



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

SISTEMA DE POSGRADO

Maestría en Gerencia en Servicios de la Salud

TEMA:

**Estudio de las metodologías de listar por certificado de depósito para las entidades
ecuatorianas de servicio de la salud al mercado bursátil de Argentina, Brasil y Chile**

AUTOR:

LCDO. FANG WEI

TUTOR:

Dr. Francisco Obando Freire

Guayaquil, Ecuador

2015



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL**

SISTEMA DE POSGRADO

Maestría en Gerencia en Servicios de la Salud

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por el
LCDO. WEI FANG como requerimiento parcial para la obtención del Grado Académico de
MAGISTER EN GERENCIA EN SERVICIOS DE LA SALUD

DIRECTOR DE TESIS

Dr.Francisco Obando Freire

REVISOR(ES)

C.P.A Laura Vera Salas

Eco. Glenda Gutiérrez Candela

DIRECTOR DEL PROGRAMA/CARRERA

Eco. María del Carmen Lapo

Guayaquil, a los 10 del mes de Julio del año 2015



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, WEI FANG

DECLARO QUE:

La Tesis **Estudio de las metodologías de listar por certificado de depósito para las entidades ecuatorianas de servicio de la salud al mercado bursátil de Argentina, Brasil y Chile** previa a la obtención del **Grado Académico de Magíster**, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico de la tesis del Grado Académico en mención.

Guayaquil, a los 10 del mes de Julio del año 2015

EL AUTOR

WEI FANG



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO**

AUTORIZACIÓN

Yo, WEI FANG

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la **publicación** en la biblioteca de la institución de la **Tesis de Maestría** titulada: **Estudio de las metodologías de listar por certificado de depósito para las entidades ecuatorianas de servicio de la salud al mercado bursátil de Argentina, Brasil y Chile**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 10 del mes de Julio del año 2015

EL AUTOR:

WEI FANG



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
SISTEMA DE POSGRADO**

URKUND

Document: [2015.06.21 TESIS FINAL DE FANG WEI.docx](#) (D14677652)

Submitted: 2015-06-21 11:31 (-05:00)

Submitted by: xavi.north@gmail.com

Receiver: maria.lapo.ucsg@analysis.orkund.com

Message: Tesis despues de las correcciones [Show full message](#)

4% of this approx. 50 pages long document consists of text present in 19 sources.

Rank	Path/Filename
1	http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/123456789/2311/1/T-UCSG-POS-MGSS-26.pdf
2	http://www.mundobvg.com/legal/normativas/Codificacion%20de%20la%20Ley%20de%20Mercado...
3	http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com_phocadownload&amp;view=category&a...
4	http://www.cnv.gov.ar/educacionbursatil/cedears.doc
5	http://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-article-14662.html
6	http://www.tolucaweb.com.mx/resumen/glosario-de-terminos-bursatiles-04.htm
7	http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GNS.ICTR.ZS/countries/1W-EC-CL-BR-AR?display=graph

0 Warnings | Reset | Export | Share

87% Active

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL SISTEMA DE POSGRADO Maestría en Gerencia en Servicios de la Salud TEMA:

Estudio de las metodologías de listar por certificado de depósito para las entidades ecuatorianas de servicio de la salud al mercado bursátil de Argentina, Brasil y Chile AUTOR: LCDO. FANG WEI TUTOR: Dr. Francisco Obando Freire

Guayaquil, Ecuador 2015 UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL SISTEMA DE POSGRADO Maestría en Gerencia en Servicios de la Salud CERTIFICACIÓN Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por

el MAGISTER WEI FANG

como requerimiento parcial para la obtención del

Grado Académico de MAGISTER EN GERENCIA EN SERVICIOS DE LA SALUD DIRECTOR DE TESIS

_____ (

Nombres, Apellidos) REVISOR(ES) _____ (Nombres, Apellidos) _____ (Nombres, Apellidos) DIRECTOR DEL PROGRAMA/CARRERA _____ (Nombres, Apellidos) Guayaquil, a los (día) del mes de (mes) del año (

año) UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL SISTEMA DE POSGRADO Maestría en Gerencia en Servicios de la Salud DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, WEI FANG DECLARO QUE: La Tesis Estudio de las metodologías de listar por certificado de depósito para las entidades ecuatorianas de servicio de la salud al mercado bursátil de Argentina, Brasil y Chile

previa a la obtención del Grado Académico de Magister, ha sido desarrollada en base a una investigación exhaustiva,

External source: <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/123456789/2311/1/T-UCSG-POS-MGSS-26.pdf> 87%

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL SISTEMA DE POSGRADO MAESTRIA EN GERENCIA EN SERVICIOS DE LA SALUD TEMA:

AGRADECIMIENTO

La presente Tesis es un esfuerzo en el que participaron varias personas, leyendo, opinando, corrigiendo, teniéndome paciencia, dandome ánimo, acompañandome en los momentos difíciles y en los momentos de felicidad.

Expreso mi eterno agradecimiento a mis padres, fuente de apoyo incondicional, que con su aliento constante impulsaron mis deseos de superación para salir adelante en los diferentes escenarios de mi vida; gracias por incentivar me y por haberme guiado en esta travesía de estudio superior y por permitirme cumplir una gran meta, como lo es el

Título de Magíster en Telecomunicaciones. El mejor legado que nos pueden dejar nuestros padres es el estudio.

Un agradecimiento especial a los profesores de la Universidad Católica Santiago de Guayaquil que permitieron llevar mis conocimientos a un grado superior.

Lcdo.WEI FANG

DEDICATORIA

A mis padres, por su valioso apoyo en todo momento desde el inicio de mis estudios.

A mis familiares y amigos, por su apoyo durante mis estudios.

Lcdo.WEI FANG

ÍNDICE GENERAL

CERTIFICACIÓN

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

AUTORIZACIÓN

AGRADECIMIENTO

DEDICATORIA

ÍNDICE DE FIGURAS

ÍNDICE DE TABLAS

RESUMEN

INTRODUCCIÓN.....1

ANTECEDENTES.....2

DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DE INVESTIGACIÓN.....2

JUSTIFICACIÓN.....3

FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....4

OBJETIVO GENERAL.....4

OBJETIVO ESPECÍFICO.....4

CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO.....5

1.1 MARCO TEÓRICO.....5

1.2 MARCO REFERENCIAL.....8

1.3 MARCO CONCEPTUALES.....8

1.4 MARCO LEGAL.....11

CAPÍTULO II. SITUACIÓN DIAGNÓSTICA DE INDUSTRIA DE LA SALUD EN ESTADOS UNIDOS Y EL MERCADO FINANCIERO EN ECUADOR.....	19
2.1 LA SITUACIÓN DE INDUSTRIA DE LA SALUD.....	19
2.2 LA INTRODUCCIÓN Y ACTUALIDAD DEL MERCADO FINANCIERO DE ECUADOR CON ENFOQUE A LAS ENTIDADES DE SERVICIO DE LA SALUD.....	26.
2.3 LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS DEL MERCADO FINANCIERO DE ECUADOR.....	33
2.4 ENTREVISTAS CON LOS EXPERTOS DEL MERCADO DE VALORES.....	40
2.5 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS.....	45
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA.....	51
CAPÍTULO IV. ESTUDIOS SOBRE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO EN EE.UU, ARGENTINA, BRASIL, CHILE.....	52
4.1 LAS ACTUALIDADES DE LAS ENTIDADES LISTADAS DEL SECTOR DE LA SALUD EN EL MERCADO BURSÁTIL.....	52
4.2 LAS SITUACIONES ACTUALES SOBRE EL DESARROLLO DEL CERTIFICADO DE DEPÓSITO EN ARGENTINA.....	67
4.3 LAS SITUACIONES ACTUALES SOBRE EL DESARROLLO DE CERTIFICADO DE DEPÓSITO EN BRASIL.....	81
4.4 LAS SITUACIONES ACTUALES SOBRE EL DESARROLLO DE CERTIFICADO DE DEPÓSITO EN CHILE.....	93
CAPÍTULO V. PROPUESTA DE TESIS.....	99
5.1 FORTALECIMIENTO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE EMPRESA PARA ELEGIBILIDAD DE ENTRAR AL MERCADO FINANCIERO.....	99

5.2 LOS PROCEDIMIENTOS DE LISTAR EN MERCADO DE VALORES DE ECUADOR.....	102
5.3 LISTAR EN EL MERCADO FINANCIERO DE ARGENTINA, BRASIL Y CHILE POR CERTIFICADOS DE DEPÓSITO.....	105
5.4 LA PROPUESTA DE LISTAR POR CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS EN ARGENTINA, BRASIL O CHILE PARA LAS ENTIDADES LISTADAS ECUATORIANAS DE SERVICIO DE LA SALUD.....	120
CONCLUSIONES.....	122
RECOMENDACIONES.....	123
BIBLIOGRAFÍA.....	124
APÉNDICES.....	132

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Los países y zonas con acuerdo de cooperación con CVM.....	13
Tabla 2. Lista de las empresas listadas en el sector de servicio de la salud.....	28
Tabla 3. Emisión de acciones de CONCLINA C.A.....	30
Tabla 4. Las compañías listadas de Banco de colección de sangre.....	52
Tabla 5. Las compañías listadas de Centros de diálisis.....	53
Tabla 6. La Organización de mantenimiento de salud listada.....	54
Tabla 7. Los hospitales listados en Chile y México.....	61
Tabla 8. Participación por instrumento en el total negociado.....	70
Tabla 9. Volúmenes total de CEDEAR (Millón,USD)	71
Tabla 10. Las empresas que emiten CEDEAR en el mercado financiero argentino.....	74
Tabla 11. Las empresas del sector de servicio de salud y farmacéutico con emisión de CEDEAR.....	77
Tabla 12. La lista de las empresas que emiten BDRs.....	84
Tabla 13. La lista de las empresas que emiten BDRs en el sector de servicio de salud.....	86
Tabla 14. Coeficiente de variación de Índice BDRX y BOVESPA.....	90
Tabla 15. Las compañías del sector de salud listadas en el mercado de Certificados de Depósitos de Valores.....	97
Tabla 16. Las empresas que realizar ofertas públicas en BM&FBOVESPA.....	108
Tabla 17. Las normas aplicables a los programas de BDR Auspiciado Nivel I, II y III.....	113

INDICE DE FIGURA

Figura 1. Gasto en salud total (%) del PIB.....	21
Figura 2. Gasto en Salud per cápita.....	22
Figura 3. Gasto público en salud (%) en Gasto en salud total.....	23
Figura 4. Gastos de salud desembolsados por el paciente (%) en Gasto en salud total.....	24
Figura 5. La lista comparativa de emisor por industrias en Ecuador.....	27
Figura 6. La cantidad de empresas listadas en Bolsa.....	33
Figura 7. El porcentaje de securitización comparativo (%).....	34
Figura 8. El porcentaje del monto total de transacciones de valores dividido por Producto Interno Bruto.....	35
Figura 9. El porcentaje de participacion de sociedad extranjera en mercado financiero.....	36
Figura 10. El porcentaje de cantidad de emisor de bono dividido por cantidad total de sociedad listada.....	37
Figura 11. El monto de capitalización bursátil total.....	38
Figura 12. El porcentaje de capitalización bursátil de sociedad extranjera. (Millones de U\$S).....	39
Figura 13. El destino a listar de empresa por país.....	58
Figura 14. Los hospitales listados en mercado financiero por destino y porcentaje.....	59
Figura 15. Los hospitales listados en más de un mercado financiero.....	60
Figura 16. Las buenas interacciones entre la entidad de servicio de salud y el mercado.....	62
Figura 17. Otros Centros de Servicios hospitalarios listados en mercado financiero.....	63

Figura 18. Ahorro bruto (%) del PIB.....	66
Figura 19. Ahorro bruto (%) del PIB entre el nivel mundial y de Argentina, Brasil, Chile y Ecuador.....	66
Figura 20. Las emisoras de CEDEAR por nacionalidades.....	75
Figura 21. Los emisores de CEDEAR por industrias.....	76
Figura 22. La lista comparativa de BDRs por nacionalidades.....	85
Figura 23. La lista comparativa de BDRs por tipos.....	86
Figura 24. La evolución de cantidad de BDN.....	87
Figura 25. La evolución del valor del mercado de BDN en USD.....	88
Figura 26. Índice NASDAQ (<i>Verde oscurso</i>), <i>S&P500</i> (Marrón), <i>Dow Jones</i> (Rojo), <i>BDRX</i> (Azul), <i>BOVESPA</i> (Verde).89	
Figura 27. La amplitud de coeficiente de variación del índice de BDRX y BOVESPA.....	91
Figura 28. La lista comparativa de CDV por nacionalidades.....	94
Figura 29. La lista comparativa de CDV por países de UNASUR.....	95
Figura 30. Los valores extranjeros listados en Argentina, Brasil y Chile por EE.UU y los países de UNASUR.....	96
Figura 31. La lista comparativa de CDV por industrias.....	97
Figura 32. El proceso de cancelación de un CEDEAR.....	106
Figura 33. El proceso de pago de dividendo.....	107
Figura 34. El proceso de emisión de BDRs auspiciados.....	111
Figura 35. El proceso de cancelación de BDRs auspiciados.....	112
Figura 36. Los procedimientos de emisión de CDV.....	117
Figura 37. Los procedimientos de cancelación de CDV.....	118

RESUMEN

Este documento trata de las metodologías de listar a través de certificado de depósito de la empresa de servicios de salud para el mercado de valores en Argentina, Brasil o Chile, la razón de este estudio es encontrar una nueva forma de financiación para la empresa de servicios de salud.

Con el fin de tener un punto de vista lo más global posible sobre este asunto, esta investigación se compara con la situación actual del mercado de certificado de depósitos en los EE.UU., que es el mercado más desarrollado, a través de la metodología de esta tesis que es el análisis de contextos, por lo que el tipo de investigación no es experimental sino descriptiva. El mercado de valores chileno, brasileño y argentino y los servicios de salud ecuatoriana, podrían ser representativos para describir otras economías. Las metodologías mencionadas se utilizan para las empresas ecuatorianas en los mercados de capitales en el extranjero, como en Argentina, Brasil y Chile, o empresas extranjeras en los mercados mencionados mutuamente.

Finalmente, la presente investigación especifica el marco jurídico y los procedimientos para la inclusión de los certificados de depósitos en Argentina, Brasil, Chile, y la lista de bonos y acciones preferentes en Ecuador. A través de esta presentación de los diversos procedimientos y características de los diferentes mercados financieros, proporcionar algunas referencias de la compañía de servicios de salud para elegir el destino más apropiado para listar con el certificado de depósito en el mercado de capitales latinoamericano.

RESUMEN (ABSTRACT)

This document is about the methodologies of listing through certificate of deposit for the health services company to the stock market in Argentina, Brasil or Chile, the reason of this study is to find a new way of financing for the listed health services company.

In order to have a view on this matter as globally as possible, this research compares with the current certificate of deposit market situation in the U.S, which is the most developed market, through the methodology of this thesis is analysis of contexts, the research is descriptive but not experimental. The Argentinean, Brazilian, Chilean stock market and listed ecuadorian health services company, which could be representative to describe other economies. In Ecuador, currently there is no way to list though certificate of deposit, mentioned methodologies are used for ecuadorian companies in overseas capital market such as in Argentina, Brazil and Chile, or foreignes companies in mencioandos markets mutually.

Finally, the present research esepfic the legal framework and procedures for listing by certificates of deposits in Argentina, Brazil, Chile, and list by bond and preferred share in Ecuador. Through this presentation of various procedures and characteristics of various financial markets, provide some references for the health services company to choose the most appropriate destination to list by certificate of deposit in Latinamerican capital market.

Palabras Claves: Certificados de Depósitos, Certificados de Depósitos Argentinos (CEDEAR), Brazilian Depositary Receipts (BDR), Valor Extranjero en Chile (VECH), Servicio de Salud.

INTRODUCCIÓN

Con el desarrollo de la sociedad latinoamericana y el crecimiento de la demanda de los servicios de la salud de los pueblos, casi todas las entidades de dichos sectores, públicas y privadas, están afrontando una escasez de recursos económicos de diferentes niveles que se trata como la variable dependiente de la investigación. Con las experiencias en base a la historia, el subsidio del gobierno central al sector no es una solución sostenible ni significativa, el crecimiento del subsidio no avanza en comparación al crecimiento del servicio de la salud del pueblo ,es decir, falta la diversificación en buscar financiamiento para tal sector que consta como la variable independiente de la presente investigación.

Considerándose que la mayoría de las economías funcionan con el mecanismo del mercado, tomando la referencia al desarrollo de tal sector en el mercado financiero en EE.UU, se sugiere investigar las metodologías de listar por certificados de depósitos del sector del servicio de la salud en mercados bursátiles en Argentina ,Brasil y Chile para encontrar una nueva forma de financiamiento contra la escasez de recursos económicos en el sector del servicio de la salud.

Debido a que la cotización de la empresa en una bolsa de valores es una condición previa para emitir el certificado de depósito y para conocer la cultura financiera actual, para aceptar esta nueva forma de obtener financiamiento, se aplicó cuestionarios a los operadores de valores y los futuros gerentes en servicios de la salud de Ecuador y entrevistas a los expertos de la industria financiera. Se propone solucionar el problema mencionado mediante el método de listar por certificado de depósito para que tenga sostenibilidad la solución, aprovechando las ventajas del mecanismo de la economía de mercado, reduciendo la carga financiera del gobierno central y local, optimizando la eficiencia y la distribución del recurso en tal sector.

Cabe señalar que la metodología de investigación del presente documento de listar por certificado de depósito no se limite solo para la industria de servicio de la salud, sino también para entidades de otras industrias.

ANTECEDENTES

Debido al crecimiento de la demanda de los servicios de la salud de los pueblos ,y las instituciones de servicio de la salud están afrontando con más presión que antes para ofrecer sus servicios de salud , aparte del aporte del gobierno , el ingreso cotidiano y el préstamo al banco , no se encuentran más formas creativas de financiamiento , y desde un punto de vista de la gerencia de una empresa , tal situación no es favorable a la sostenibilidad del desarrollo de una empresa , y se limita la expansión de su negocio hacia afuera también. Considerandose los ejemplos exitosos de obtener financiamiento en el mercado bursátil de EE.UU ,la presencia del sector de servicio de la salud todavía está en desarrollo, la mayoría de las emisiones del sector se realiza por acción común que es una manera tradicional, hoy en día con el desarrollo del producto derivado en el mercado financiero, un nuevo producto , el certificado depósito ya llega a ser una opción, que dé una diversificación de cartera al inversionista ,también ofrece una opción personalizada de captar recurso económico en los países extranjeros.

DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DE INVESTIGACIÓN

Se investiga las metodologías de listar por certificado de depósito del sector del servicio de la salud en mercados bursátiles en Argentina ,Brasil y Chile para encontrar una nueva forma de financiamiento a las entidades de tal sector de Ecuador.

JUSTIFICACIÓN

Como un componente de las principales tareas de un gerente de Gerencia de Servicio de la salud , la visión de un gerente de una institución debe de ser amplia y adelantada. En el Plan del Buen Vivir , se encuentra varias metas significativas en el Objetivo 3. Mejorar la calidad de vida de la población , en donde se necesitan más recursos económicos para realizarse , por tal motivo la búsqueda de recursos económicos siempre está en una posición más destacada en la gerencia de una institución de tal sector , y también de desarrollar y expandir los negocios de una empresa.

Además, con el proceso de integración zonal de Latinamerica , se sugiere la posibilidad de expandir el negocio de tales instituciones a los países vecinos , por tal motivo, se escogió el tema de la investigación. El propósito de la presente investigación es ofrecer una nueva forma de financiamiento para solucionar la escasez de recursos económicos del sector de servicio de salud, que podría ser útil para su funcionamiento y desarrollo.

En la parte de relevancia social, se intenta solucionar el problema de escasez de recursos económico mediante un mecanismo del mismo mercado para que sea sostenible la solución a largo plazo , aprovechando las ventajas del mecanismo de la economía de mercado, aliviando la carga financiera del gobierno central y local, optimizando la eficiencia y la distribución del recurso en el sector. La relevancia metodológica se destaca en la innovación del tema, como un estudio amplio, no solamente para los países latinoamericanos sino también para cualquier participante extranjero que quisiera participar en tales mercados, que no solo podría solucionar los problemas de tal sector, sino también prosperaría el mercado financiero destinado, también diversificaría la cartera de inversiones del inversionista. La novedad, factibilidad, función aplicable son los motivos de tomar la presente investigación..

FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuál es la situación general del sector de servicio de salud en la economía de EE.UU, Argentina, Brasil, Chile y Ecuador?

¿Cuál es el problema del sector de servicio de salud?

¿Cuál es la situación general y metodología de las instituciones listadas del sector de servicio de salud en EE.UU?

¿Cuales son las metodologías de listar en el mercado de valores de Ecuador?

¿Cuales son las metodologías de listar por certificado de depósito en el mercado de valores de Argentina, Brasil y Chile?

OBJETIVO GENERAL

Analizar el uso de las opciones de financiamiento a través del mercado bursátil en instituciones de salud de Argentina, Brasil, Chile, Estados Unidos y su impacto en la obtención de recursos financieros a través de un estudio descriptivo, para proponer una metodología de listar por certificado de depósito para las empresas ecuatorianas de servicio de la salud.

OBJETIVO ESPECÍFICOS

1. Analizar la situación actual del sector de servicio de la salud en el mercado bursátil en economías desarrolladas para conocer un panorama global y tendencia del sector;
2. Identificar las metodologías de listar en sector del servicio de la salud al mercado bursátil de Argentina, Brasil, Chile y Ecuador ;
3. Elaborar una propuesta de listar por certificado de depósito a las instituciones del sector de servicio de la salud de Ecuador para encontrar una nueva forma de financiamiento.

CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO.

1.1 MARCO TEÓRICO

La **administración** , como la tarea central en gerencia de servicio de la salud , para Chiavenato Idalberto (2004) en su libro *Introducción a la teoría general de la administración : La Administración es el proceso de planear,organizar,dirigir y controlar el uso de los recursos para lograr los objetivos organizacionales.* (Idalberto, 2004) . La definición de Chiavenato Idalberto releva que el proceso de administración es un proceso combinado por distintas etapas , y la **planificación** forma la primera etapa de administración , de acuerdo a Diccionario de la lengua española(2014) se defina como *Plan general, metódicamente organizado y frecuentemente de gran amplitud, para obtener un objetivo determinado, tal como el desarrollo armónico de una ciudad, el desarrollo económico, la investigación científica, el funcionamiento de una industria.* (Diccionario de la lengua española, 2014)

Y desde el punto de vista empresarial , para obtener *un objetivo determinado... el funcionamiento de una industria.* ,una de las tarea más destacadas es la obtención del recurso económico. Actualmente , se encuentra varias **formas de obtener recursos financieros** ,según Nelson Aristizabal Lopez (2015) *Las fuentes de financiación son todos aquellos mecanismos que permiten a una empresa contar con los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de sus objetivos de creación, desarrollo, posicionamiento y consolidación empresarial...En el mundo empresarial, hay varios tipos de capital financiero al que pueden acceder acudir una empresa: la deuda, al aporte de los socios o a los recursos que la empresa genera...Y se clasifica en fuentes internas y externas, las fuentes internas son: Emisión de acciones, Aportes de capital , Utilidades retenidas, Fondos de depreciación y Venta de activos fijos; las fuentes externas son : Créditos de proveedores, Créditos bancarios ,Créditos de fomento,Bonos,Leasing,Cofinanciación,Cartas de*

crédito, Aceptaciones bancarias y financieras, Factoring, Titularización, sobregiro bancario, Tarjetas de crédito, Ángeles Inversionistas y Fondos de capital de riesgo. (Lopez, 2015)

Como las formas mencionadas de financiamiento , la emisión de acciones y bonos se realizan a través del **mercado bursátil** , *que es el conjunto de agentes, instituciones, instrumentos y formas de negociación que interactúan facilitando la transferencia de capitales para la inversión a través de la negociación de valores. El mercado de capitales permite que los recursos se destinen en el mediano y largo plazo para financiar la inversión, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario.* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2008). El **funcionamiento del mercado bursátil** se describe por Superintendencia de Valores y Seguros de Chile como *este mercado se mueve fundamentalmente por la oferta y demanda de valores, es decir por la relación entre los inversionistas o compradores de valores (personas, empresas públicas o privadas, nacionales o extranjeras) y quienes ofrecen esos valores... donde interactúan las personas, sociedades o empresas que desean invertir, denominados inversionistas, con las empresas o emisores que buscan financiamiento para sus proyectos. Para ello, se relacionan y negocian instrumentos tales como acciones, bonos y fondos mutuos, a través de los intermediarios de valores y otros agentes. (sociedades anónimas, empresas públicas, bancos, etc.).* (Superintendencia de Valores y Seguros , 2015) . Con el desarrollo del mercado financiero , se encuentra más derivados financieros en hoy día , dentro de ellos, existe un tipo de valor que poseen la misma equivalencia como acción de una empresa extranjera , que se llama **Certificados de Depósito de Valores** , cual se definen como *títulos emitidos por un banco depositario, que se negocian en el mercado extranjero, por encargo de un emisor nacional que tiene sus títulos inscritos en el Registro de Mercado de Valores y las respectivas Bolsas de Valores del país.* (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Para las empresas , **las ventajas de participar en el mercado bursátil** podrían ser como lo que indican en informe del año 2012 *Alternativas de Financiamiento a través del mercado de Valores para pymes de Ministerio de Industrias y Productividad de Ecuador* :

1. *Rotación de activos, se los reutiliza para mejorar la rotación de activos de baja o nula liquidez.*
2. *Alternativa de búsqueda de fondos menos costosa que el endeudamiento tradicional: es una forma de financiamiento por la vía de transformación del activo y no el incremento del pasivo.*
3. *Potenciación del patrimonio del originador: se mejoran los índices de endeudamiento, esto permite mayor crecimiento sin el costo del capital asociado.*
4. *Equilibrio y estructura de balance, al obtener activos más líquidos permite atender obligaciones de terminación más próxima.*
5. *Tasas relativamente bajas de interés y acceso a financiamiento en comparación a tasas activas y pasivas.*
6. *Financiamiento y apalancamiento de calidad a largo plazo con recursos de terceros*
7. *Seguridad jurídica.*
8. *Acceso a cantidades de financiamiento más altas en comparación a otras fuentes tradicionales de financiamiento.*
9. *Respaldo jurídico y técnico (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012)*

1.2 MARCO REFERENCIAL

A nivel local , no se encuentra los estudios similares por las características de la cultura financiera local. A nivel regional , no se encuentra muchos antecedentes similar a nivel regional por el menor desarrollo del mercado de derivado financiero , en el año 2010 , Nicolás Acevedo V., Daniela Flesiman V., Angélica Montoya V. Y Andrés Mauricio Mora C. mencionan el presente tema parcial en su artículo *Generalidad de los ADRs : para empresas de Colombia ,México ,Brasil y Chile* publicado en revista colombiana Ecos de Economía. La presente investigación es novedosa en tal entorno.

Y por el bajo nivel de desarrollo del mercado financiero latinoamericano y por las experiencias regionales , se encuentran dos empresas colombianas de servicio de salud que tienen sus presencias en el mercado bursátil de Chile , como CLINICA DE MARLY S.A. y COOMEVA ENTIDAD PROMOTORA DE SALUD S.A. , las cuales se demuestran la factibilidad y potencialidad de esta forma de financiamiento a nivel regional.

En el caso del mercado bursátil de Ecuador , *el Mercado de Valores del país enfrenta problemas estructurales y coyunturales que afectan su principal función; proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos. El Mercado de Valores ecuatoriano es joven y por tanto inmaduro.* (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012)

1.3 MARCO CONCEPTUAL

Acción: Título negociable emitido por las sociedades anónimas y las sociedades en comandita por acciones. Desde la perspectiva del emisor, las acciones representan el capital social y pueden considerarse como una alternativa de financiamiento a plazo indefinido de las sociedades mencionadas. Desde el punto de vista del inversionista, representan la propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa. Se dividen en acciones ordinarias y acciones preferentes. Cada acción lleva consigo tres derechos fundamentales: -Voto en las asambleas

de la sociedad. -Suscripción preferencial sobre el resto de personas en el caso de ampliaciones de capital. -Percibir dividendos en caso de reparto de beneficios por parte de la sociedad. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Acciones Preferidas: Son aquellas acciones que confieren prioridad para el pago de dividendos y sobres los activos en caso de liquidación de la empresa. Tienen derecho a voz pero no participan en las resoluciones de las Juntas Generales de accionistas. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

American Depositary Receipts (ADRs) : Son un mecanismo de financiamiento para las empresas no americanas, en base a recursos provenientes del exterior, consistente en un certificado de depósito de acciones, bonos u otros instrumentos financieros, que se emite en Estados Unidos, para ser transado en el mercado de valores de ese país. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

BM&FBOVESPA(BOVESPA): La BM & FBOVESPA es una empresa que gestiona los mercados de valores organizados, de valores y de contratos de derivados, además de proporcionar servicios de registro, compensación y liquidación, que sirve principalmente como el asentamiento de contrapartida central de las transacciones en sus entornos. (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

Brazilian Depositary Receipts (BDRs): Son certificados representativos de valores mobiliarios de emisión de compañías abiertas, o asemejada, con sede en el exterior y emitidos por una institución depositaria en Brasil. (Comisión de valores de Brasil, 2000)

BDR no Auspiciados: Son los programas establecidos por una o más instituciones de depósito que expiden el título sin un acuerdo con el emisor de los valores bajo el certificado de depósito, sólo admitir la negociación de plantillas Auspiciados BDR Nivel I. (Comisión de valores de Brasil, 2000)

Certificados de Depósitos Argentinos (CEDEAR): Son certificados representativos del depósito de valores negociables de sociedades no autorizadas para su oferta pública en la República Argentina, pueden ser emitidos en programas, que representan el depósito en una entidad custodio de valores negociables de una sola especie y clase, son canjeables irrestrictamente por los valores negociables que representan y dan a sus titulares el beneficio de todos los derechos inherentes a los valores negociables representados y son autorizados a ser ofrecidos públicamente y a cotizar en las bolsas de comercio del país, para ser ofrecidos al público en general deben contar con calificación de riesgo (Comisión Nacional de Valores, 2014)

Certificados de Depósito de Valores (DR) : Son títulos emitidos por un banco depositario, que se negocian en el mercado extranjero, por encargo de un emisor nacional que tiene sus títulos inscritos en el Registro de Mercado de Valores y las respectivas Bolsas de Valores del país. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Certificados de Depósitos de Valores de Chile (CDV): son los Certificados representativos de valores emitidos por emisores extranjeros, se denominarán Certificados de Depósito de Valores, en adelante CDV, son títulos transferibles y nominativos, emitidos en Chile por un depositario de valores extranjeros contra el depósito de títulos homogéneos y transferibles de un emisor extranjero. (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2010)

Obligación: Título equivalente a una deuda, emitido por las empresas que quieren procurarse fondos a medio y largo plazo, se cotiza en el mercado obligatorio y su valor evoluciona con las tasas de interés, contrariamente a las acciones, su rendimiento queda garantizado, puesto que asegura un interés fijo (Glosario de terminos bursatiles, 2014)

Gobierno Corporativo: Es el sistema por el cual una empresa es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas, que involucra las prácticas formales o informales que establecen las relaciones entre la Junta Directiva, quienes definen las metas de

la empresa; la Gerencia, los que la administran y operan día a día; y los accionistas, aquellos que invierten en ella (Banco de Desarrollo de América Latina, 2014) .El gobierno corporativo es un sistema beneficioso para las instituciones de la salud ,que podría mejorar la eficiencia y rentabilidad de su funcionamiento.

Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR): es una organización internacional creada en el 2008 como impulso a la integración regional en materia de energía, educación, salud, ambiente, infraestructura, seguridad y democracia.

Entidad listada: es un tipo de empresa autorizada a ofrecer a la venta sus títulos valores (acciones, bonos, etc.) al público en general, típicamente a través de una bolsa de valores.

Listar por certificado de depósito: El proceso de ofrecer a la venta de certificado de depósito de títulos valores (acciones, bonos, etc.) al inversionista institucional y personal a través del mercado extrabursátil.

1.4 MARCO LEGAL

1.4.1 EL MARCO LEGAL DE EMITIR CEDEAR

En Argentina, la norma encargada de regular la emisión de certificado de depósito es el CEDEAR fue creado por Resolución N. 291, promulgada en 10 de julio de 1997, por la Comisión Nacional de Valores (CNV). Con los objetivos de: Estimular y revitalizar el mercado local; fomentar la diversificación del portafolio de inversiones; facilitar el acceso a la comunidad de inversionistas locales para las empresas extranjeras. (DEUTSCHE BANK, 2014, *Introducción de CEDEAR*) Además de lo mencionado, el capítulo VIII de la «Normas» de edición del año 2013, que se publicó por la Comisión Nacional de Valores toma en cuenta sobre el CEDEAR también.

En capítulo VIII, Sección I, *Oferta pública de valores negociables de las emisoras extranjeras*, indica como *Las emisoras de valores negociables constituidas y/o registradas en*

el extranjero podrán participar en la oferta pública cumpliendo con los mismos requisitos exigibles a las emisoras constituidas en el territorio nacional. O sea, se establece un marco regulatorio común para los la emisoras de valores nacionales tanto a extranjeros.

En la sección II del mismo capítulo, se especifica los requisitos de las emisoras extranjeras cuya finalidad sea requerir dinero o valores para inversión en carteras, con mención a los asuntos de divulgación informática, límites de tales entidades, plazo para publicar las informaciones requeridas y específicamente, la inversión colectiva, hay que tomar referencia a la ley N.24.083.

En la sección III del mismo capítulo, se detalla los requisitos del CEDEAR, en el artículo 8 se establece el rango de las entidades que podrán solicitar la aprobación de tal instrumento financiero. El artículo 9, establece un patrimonio neto mínimo acorde con la emisión solicitada y siempre que esta actividad sea compatible con su objeto, se necesita acreditar un patrimonio neto igual o superior a los doscientos millones de Pesos. Se aclara el ámbito de las ofertas públicas admitidas .En los artículos siguientes 11 a 21, se establece los requisitos de las entidades de depósito, la forma de emitir, los dos tipos de CEDEAR etc.

BRASIL

1.4.2 EL MARCO REGULATORIO DE EMITIR BDR.

En Brasil , de acuerdo con la Instrucción CVM 255, 31 de octubre de 1996, sólo se aceptarán los valores emitidos por empresas públicas, o similar, con sede en los países cuyos reguladores han concluido un acuerdo de cooperación con la CVM consulta y asistencia técnica para el intercambio mutuo de información (A.C., 2012), Ecuador ,como un país que había concluido un acuerdo de cooperación con la CVM en 1996 ,que los valores emitidos en Ecuador serian aceptables en CVM de Brasil.

Tabla 1. Los países y zonas con acuerdo de cooperación con CVM

País/Zona	Organismo	Fecha de firma
África del sur	Financial Services Board (FSB)	25/06/2001
Alemania	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFi)	26/05/1999
Argentina	Comisión Nacional de Valores (CNV)	17/12/1991
Australia	Australian Securities and Investments Commission (ASIC)	07/11/1997
Bolivia	Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS)	20/11/1997
Canadá	Autorité ; Des Marchés Financiers - AMF	23/03/1998
Chile	Superintendencia Valores Y Seguros (SVS)	21/06/1996
China	China Securities Regulatory Commission(CSRC)	13/11/1997
Ecuador	Superintendencia de Compañías	21/06/1996
ESMA	Autoridade Europeia para Valores Mobiliários e Mercados	21/07/2013
España	Comisión Nacional del Mercado de Valores(CNMV)	12/03/1996
EE.UU	Securities and Exchange Commission (SEC), Commodity Futures Trading Commission - CFTC	01/06/1988 , 12/04/1991
Francia	Commission des Opérations de Bourse (COB)	10/10/1997
Grecia	Hellenic Capital Markets Commission	17/05/2000
Hongkong	Securities and Futures Commission (SFC)	30/05/1997

Caimán	The Cayman Islands Monetary Authority	24/02/2009
Israel	Israel Securities Authority (ISA)	20/03/2006
Italia	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa da Italia - CONSOB	06/03/1996
Luxemburgo	Commission de Surveillance du Secteur Financier	06/10/2000
Malasia	Securities Commission (SEC))	07/11/1997
México	Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)	16/11/1990
Paraguay	Comisión Nacional de Valores - CNV	24/11/1994
Perú	Comisión Nacional Supervisora de Seguros y Valores (CONASEV)	21/06/1996
Portugal	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)	07/07/1995
Rumania	ROMANIAN NATIONAL SECURITIES COMMISSION (CNVM)	20/09/2004
Rusia	Federal Financial Markets Service of Russia	12/05/2006
Singapur	Monetary Authority of Singapore	22/02/2001
Tailandia	Securities and Exchange Commission (SEC)	31/11/1997
Taiwán	Securities and Futures Commission	07/11/1997

Adaptado de : (Comisión de Valores de Brasil, 2014)

Según los datos de CVM de Brasil, hasta 20/01/2011, los siguientes institutos depositarios son autorizados para el caso de BDR:

1. BANCO BRADESCO S.A

2. BANCO FIBRA S.A
3. BM&F BOVESPA S.A - BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS
4. CITIBANK DTVM S.A
5. DEUTSCHE BANK S.A - BANCO ALEMAO
6. ITAU CORRETORA DE VALORES S.A
7. ITAU UNIBANCO S.A

Brazilian Depositary Receipts (BDR), o certificado de depósito de valores, es un título emitido en Brasil en representación de otros valores emitidos por sociedades abiertas (o similares) con sede en el extranjero. La institución que emite la BDR en Brasil se llama el depositario.

La regulación de los BDR se modifica por la Instrucción CVM 332/2000, que se ubicó programas BDR en los diferentes niveles y determina la necesidad de registro en la CVM. Los niveles se determinan por las características de la difusión de información, distribución y comercialización, así como la existencia, o no, el patrocinio de los emisores de valores bajo el certificado de depósito. Considerado BDR programa Auspiciado establecidos por cada institución de depósito, contratado por la empresa que emite los valores objetos del propio certificado. Compañía patrocina la empresa abierta, o similar con sede en el exterior, la emisión de títulos en el marco del certificado de depósito, y está sujeta a la supervisión e inspección de la autoridad u organismo similar a la CVM. El BDR Auspiciado están clasificados en los niveles I, II y III. (Comisión de Valores de Brasil, 2014)

CHILE

1.4.3 EL MARCO REGULATORIO DE EMITIR CDV.

En Chile ,se establece normas de inscripción de certificados de deposito de valores extranjeros en el registro de valores extranjeros, la oferta pública de los mismos en chile, su difusión, colocación y obligaciones de información en la norma N.88 de 19 de julio de 1999

de SVC, como la primera norma que define el caso de certificado de depósito, usaba la denominación de certificado de depósito de valores extranjeros. (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 1999)

En Norma de Carácter General N.217 ,el artículo I inscripción de acciones o certificados representativos de acciones de emisores extranjeras en el registro de valores extranjeras se establece la viabilidad a listar en Chile para las entidades listadas de Ecuador y el límite correspondiente a los inversionistas chilenos , Ecuador, como un miembro ordinario de IOSCO. 1) está clasificado bajo el rango de b).Otro mercados extranjeros: Serán aquellas bolsas, de países miembros de IOSCO, no comprendidas en la lista a que hace referencia el Apéndice I y sus futuras modificaciones. Las acciones que no sean ofrecidas públicamente en al menos un *mercado extranjero reconocido*, solo podrá ser ofrecidas públicamente en Chile a *inversionistas calificados*, conforme éstos se definen en la Norma de Carácter General N.216.Después de la publicación de la norma N.217 de 2008 de SVC, se cambió la denominación para certificados representativos de acciones en el registro de valores extranjeros. (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2008)

Lo último que en la norma 352 de 2013 de SVC, con *Deroga normas de carácter general N.88 y N.217 ,N.241* se define tal instrumento financiero como *Valores extranjeros en Chile*. (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 1999)

En norma de carácter general N.352 de 21 de Octubre de 2013 se define las normas para la oferta pública de Certificados de Depósitos de Valores. El primer párrafo se indica las condiciones de realizar la oferta pública en Chile para los valores extranjeros y se define el ámbito de registro , en lo siguiente ,se toma en cuenta las condiciones de dirigir la oferta a inversionistas generales , o sea , *la oferta pública de los valores sólo podrá ser dirigida al público en general cuando trate sobre valores ,emisores y mercados que cumplan las condiciones establecidas en Sección III de la presente norma. De lo contrario, la oferta*

pública solo podrá ser dirigida a inversionistas calificados de aquellos a que se refiere la Norma de Carácter General N.216 de 2008, o la que la modifique o reemplace. (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2013) En sección I , se indica sobre los requisitos para la inscripción detalladamente ,en sección A ,“Antecedentes del solicitante de la inscripción” se define los documentos necesarios para el solicitante de emisor de los valores y el solicitante de patrocinador. Sección B, “Antecedentes del valor y la oferta” se toma en cuenta sobre las explicaciones de los términos referidos sobre el valor y oferta. A continuación, sección C, indica los requisitos de la parte financiera al emisor.

La divulgación informática continúa se conforma al tema principal de la Sección II. Se especifica los requisitos para efectuar ofertas públicas de valores para el público en general, que aclara que el país de tal valor extranjero tiene ser un miembro de IOSCO y está dentro de la lista de *Mercados Reconocidos* de SVS de Chile. Según el listado de Mercados Reconocidos de Norma de Carácter General N.352 de 2013, que se publicó en 21 de Octubre de 2013, cabe destacar que dentro de los 37 países, la mayoría de los países reconocidos en tal listado son países desarrollados, en este listado se encuentran 3 países latinoamericanos, México, Colombia y Perú, la presencia de los países latinoamericanos tienen un porcentaje de 8.1% ,dentro de ellos 3 , 2 son de UNASUR (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2013), y los tres países mencionados también se registran como miembro en IOSCO, es decir, los valores extranjeros de los dos países de UNASUR podrían realizar sus ofertas públicas en los mercados financieros chilenos a los inversionistas generales en caso de cumplir con todos los requisitos correspondientes. En el caso de que el país de origen de valor extranjero no esté en el listado de mercados reconocidos y IOSCO, la oferta pública de tal país se dirigirá a inversionistas calificados.

Ley N° 18.045 del Mercado de Valores (texto actualizado al 2 de mayo de 2014) Objetivos de la ley, el Registro de Valores, la información reservada y la privilegiada, las

transacciones de valores de oferta pública nacional y extranjera, el Mercado Secundario, los Corredores de Bolsa y los Agentes de Valores, las Bolsas de Valores, las actividades prohibidas, las sanciones, la Clasificación de Riesgo, los grupos empresariales, la emisión de títulos de deuda, las Sociedades Securitizadoras y la emisión de títulos de deuda de Securitización, las Sociedades Administradoras de Fondos, las garantías, las empresas de Auditoría Externa y disposiciones transitorias a otras leyes.

ECUADOR

1.4.4 EL MARCO LEGAL DE EMITIR VALORES DE ECUADOR

Las dos leyes más destacadas son la Ley de Mercado de Valores, que el Congreso Nacional expidió la Codificación, que fue publicada en el Registro Oficial No. 215 de Febrero de 2006 ,con ultima modificación de 20 de Mayo de 2014, y Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores mediante Decreto 390 se expide el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores mismo que fue publicado en el Registro Oficial No. 87 de 14 de Diciembre de 1998.

CAPÍTULO II. SITUACIÓN DIAGNÓSTICA DE INDUSTRIA DE LA SALUD EN EE.UU Y EL MERCADO FINANCIERO EN ECUADOR

2.1 LA SITUACIÓN DE INDUSTRIA DE LA SALUD

De acuerdo al artículo 366 de la Constitución de Ecuador , El financiamiento público en salud será oportuno, regular y suficiente, deberá provenir de fuentes permanentes del Presupuesto General del Estado. Los recursos públicos serán distribuidos con base en criterios de población y en las necesidades de salud. El Estado financiará a las instituciones estatales de salud y podrá apoyar financieramente a las autónomas sin fines de lucro y privadas sin fines de lucro, que garanticen gratuidad en las prestaciones, cumplan las políticas públicas y aseguren calidad, seguridad y respeto a los derechos. Estas instituciones estarán sujetas a control y regulación del Estado. (Asamblea Nacional Constituyente de Ecuador de 2007, 2008) cuales consta como un componente de las principales tareas de un graduado de Gerencia de Servicio de Salud en su futuro trabajo, la búsqueda de recursos económicos siempre está en una posición más destacada para realizar el funcionamiento de una entidad de tal sector con sostenibilidad y eficiencia.

En la parte de relevancia social , aprovechando las ventajas del mecanismo de la economía de mercado, reduciendo la carga financiera del gobierno central y local, optimizando la eficiencia y la distribución del recurso en tal sector. La relevancia metodológica se destaca en la innovación del tema, como un estudio ampliable, no solamente sirve para los países latinoamericanos sino también cualquier participante extranjero que quisiera listar en tales mercados, que no solo podría solucionar los problemas de tal sector, sino también prosperaría el mercado financiero destinado, diversificaría la cartera de inversiones de inversionista.

Lo cierto es que el sector de servicio de salud tiene su origen hace mucho tiempo; no hay una documentación exacta para relatar la historia del sector de servicio de salud, pero con

referencia de la notación de los antiguos documentales, hay poco sobre esta historia, lo que comparado con el antecedente en la antigua historia, el establecimiento de *Gesetzliche Krankenversicherung* (Libro de código social) en 1883 en Alemania era una piedra miliaria para el sector de servicio de la salud, después del inicio, en el año 1887 en Austria, 1902 en Noruega, 1910 en Gran Bretaña, 1921 en Francia se establecieron los sistemas de servicio médico, en el año 1924, los establecimientos del sistema de servicio médico se expandieron a unos países latinoamericanos como Chile y Perú.

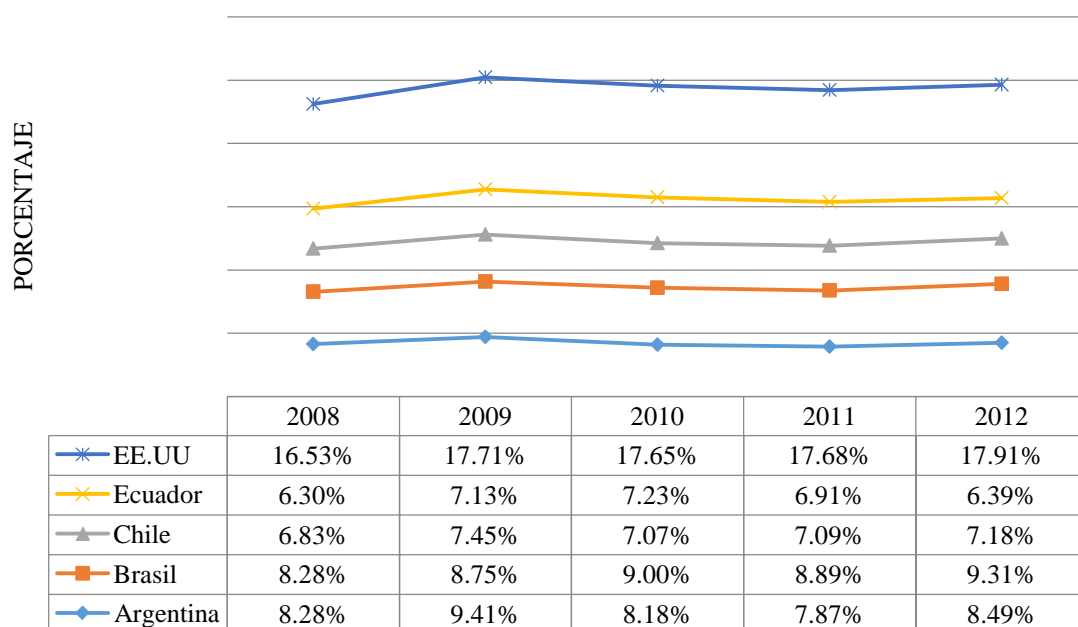
Con referencia a la Constitución de la Organización Mundial de la Salud, aprobada en la Conferencia Internacional de Salud de 1946, y que entró en vigor el 7 de abril de 1948, se define que la salud abarca tres aspectos ,como en el aspecto físico ,el aspecto mental y el aspecto social.

Se debe garantizar a todos los pueblos a tener acceso para disfrutar tal derecho con suficiencia, el servicio de la salud es un principio básico para lograr el motivo mencionado, como lo que indica *Los servicios de salud que incluyen servicios médicos, dentales, de salud mental y drogodependencia son provistos por personal médico institucional* (Department of Corrections, Washington State, 2013) O sea, las instituciones juegan los papeles principales para realizar este servicio. La definición de "Institución" en este caso es amplia, puede ser una entidad privada del sector de servicio de la salud, o puede ser un instituto mixto entre el gobierno y el capital privado, así como también puede ser un instituto público que pertenece al gobierno directamente. Por obtener un conocimiento global sobre la actualidad del sector de servicio de salud de EE.UU, Argentina, Brasil, Chile y Ecuador, se necesita un análisis de las síntesis de los indicadores más importantes de tales países como: *Gasto en salud total (%) del PIB, Gasto en salud per cápita, Gasto en salud en sector público, Gastos de salud desembolsados por el paciente.*

Gasto en salud total (%) del PIB

El gasto total en salud, es la suma del gasto público y privado en salud, que incluye los servicios preventivos y curativos. (Banco Mundial, 2013)

Figura 1. Gasto en salud total (%) del PIB



Adaptado de: (Banco Mundial, 2013)

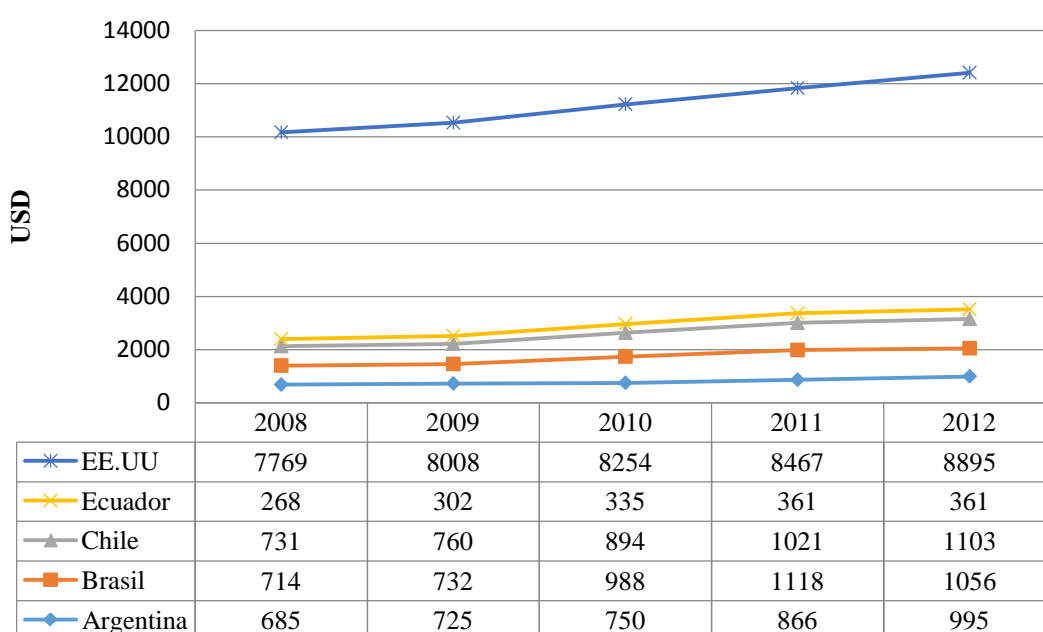
Con la figura 1, se evidencia que el gasto total en salud de cada país ocupa un porcentaje muy elevado en su economía, y el porcentaje de gasto en salud del PIB coincide con el nivel de desarrollo del país, es decir, cuanto más desarrollado es el país, tanto más gasto en tal sector, en el caso de EE.UU, cuya cifra oscila entre 17%, y Brasil que tiene su mayor porcentaje en este indicador, comparandolo con Chile y Ecuador. La explicación de este fenómeno es simple, con el desarrollo del país, el país posee más recursos económicos disponibles para gastar en el sector, para satisfacer y garantizar las demandas de los ciudadanos de su país. Los porcentajes de los cinco países generalmente mantienen una tendencia de crecimiento positivo y estable, considerándose siempre el deseo de tener un mejor servicio para el pueblo, la demanda para los servicios de la salud es una demanda rígida

para todos los países, es decir, la demanda a los servicios de la salud generalmente tiene una tendencia de crecimiento positivo.

Gasto en Salud per cápita

El gasto en salud per cápita es la suma de los gastos en salud pública y privada, en proporción de la población total, que incluyen la prestación de servicios preventivos y servicios curativos en salud. (Banco Mundial, 2013)

Figura 2. Gasto en Salud per cápita



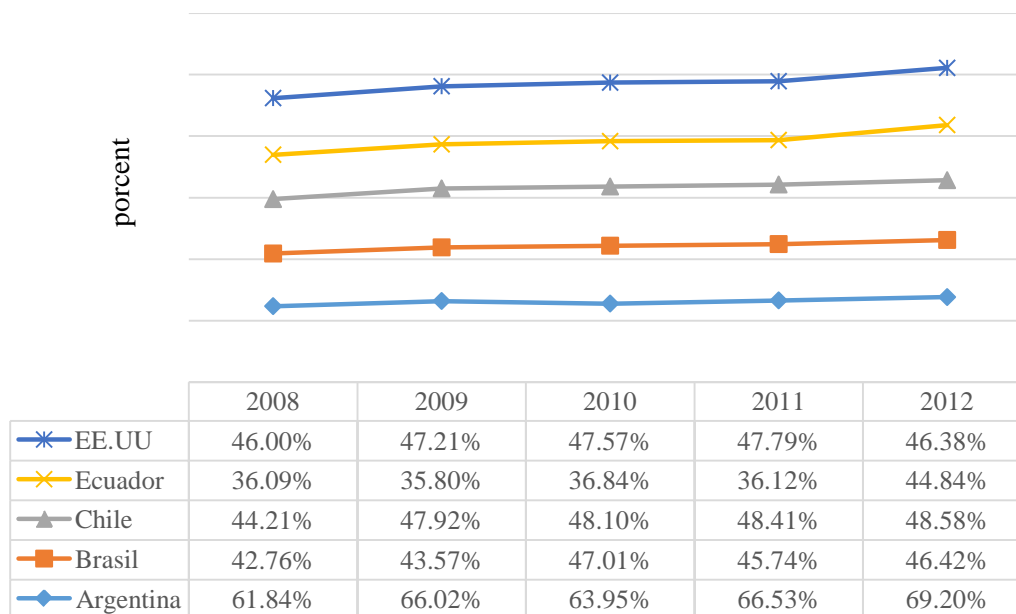
Adaptado de: (Banco Mundial, 2013)

Con la figura mencionada se puede concluir que el gasto en salud per cápita está ligado al nivel de desarrollo e ingreso per cápita del país, el gasto en salud en los cinco países mencionados es creciente, es decir, el mercado de servicio de salud está expandiéndose constantemente. Por otro lado, este crecimiento constante está ofreciendo las oportunidades de expandir sus negocios en el mercado de servicio de salud para los proveedores del servicio de la salud. Con un mercado en expansión, ofrecerá una garantía de base de cliente para la expansión de sus negocios de servicios de la salud

Gasto público en salud (%) en Gasto en salud total

El gasto público en salud comprende como el gasto por sector público en el gasto total de la salud de un país que se demuestra la importancia del papel del estado en sector de salud.

Figura 3. Gasto público en salud (%) en Gasto en salud total



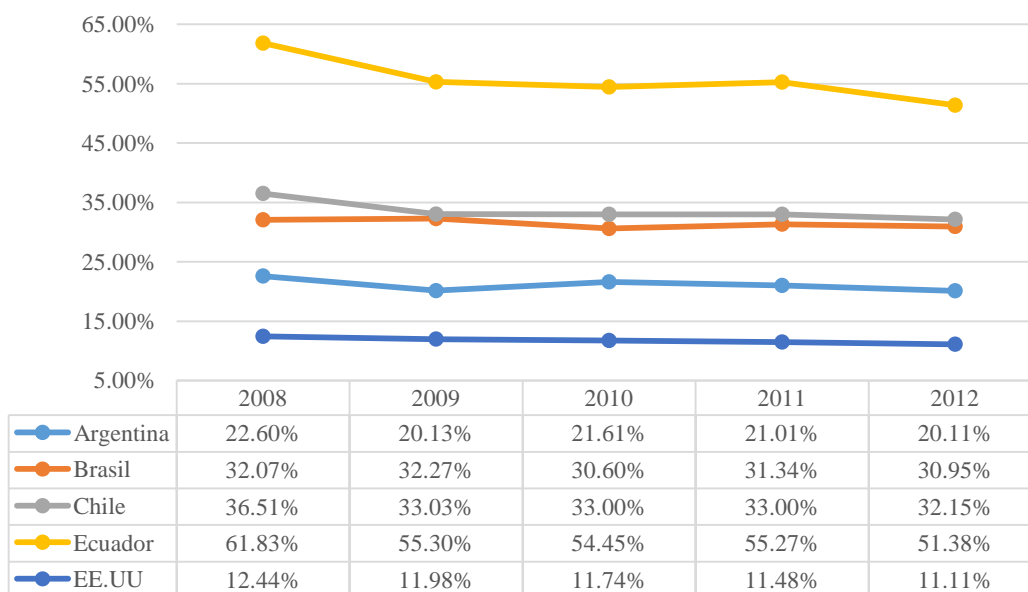
Adaptado de: (Banco Mundial, 2013)

Con la figura mencionada, se concluye que, el Gasto público en salud (%) en Gasto en salud total de Argentina es la más relevante de los mencionados, el caso de Brasil se encuentra una tendencia en desarrollo positivo, y el caso de Chile se observa con un porcentaje bastante estable de 48% durante 2010 a 2012. El caso de Ecuador se encuentra un crecimiento rápido e impresionante, considerándose que en el año 2008, el porcentaje de esta cifra ecuatoriana es la más baja entre los cinco países, su crecimiento podría ser un crecimiento recuperativo. Aparte de Argentina, el porcentaje de los 4 países, con una presencia menor de 50%, lo que significa que el sector no público juega un papel destacado en el servicio de la salud.

Gastos de salud desembolsados por el paciente (%) en Gasto en salud total

Los gastos desembolsados por el paciente son los gastos que demuestran el porcentaje de la parte desembolsada por el paciente en sector de salud ,que se indica la importancia del papel de las intituciones privadas.

Figura 4. Gastos de salud desembolsados por el paciente (%) en Gasto en salud total



Adaptado de: (Banco Mundial, 2013)

Con la figura mencionada en los 4 países , los gastos desembolsados por el paciente son bastantes relevantes, en el caso de Ecuador se encuentra un porcentaje de 51.38% en 2012, y en el segundo lugar se encuentra Chile. Argentina es la más baja entre los 4 países, o sea, para los pueblos de estos países, la atención médica es una carga económica considerable en su vida. Con esta cifra alta de los gastos de salud desembolsados por el paciente, es posible decir que los institutos públicos no poseen suficientes recursos económicos para generalizar y sostener las políticas universales en salud, que siempre es, uno de los objetos del gobierno para mejorar la vida de ciudadano. Por lo anteriormente expuesto concluye que :

El mercado del servicio de la salud es un mercado emergente, la demanda de este mercado está creciendo, como una demanda rígida. Debido a la naturaleza de demanda rígida,

el mercado de servicio de la salud ofrecería una garantía y estabilidad a los inversionistas potenciales de invertir en tal mercado y una base sólida para tener más crecimiento en futuro.

Para los países mencionados, el gasto en salud pública, como un gasto fundamental e importante en la calidad de vida de los pueblos, es una carga económica considerable para cada gobierno. Las instituciones de servicios de salud afrontan una escasez de recursos económicos para generalizar y sostener las políticas universales en sector de la salud, tal es la búsqueda de recursos económicos que llega a ser una tarea muy destacada en la gerencia de servicio de la salud.

El certificado de depósito como una herramienta financiera para obtener el financiamiento en el exterior, la presencia del desempeño de este instrumento es diferente en cada país debido a los diferentes niveles de desarrollo del mercado financiero correspondiente. Con el propósito de tener un conocimiento panorámico sobre la actualidad internacionales y regionales, se necesita un análisis con enfoque a la presencia del certificado de depósito en mercado financiero de Argentina , Brasil y Chile.

Para las entidades de servicio de salud de Ecuador, antes de emitir los certificados de depósitos en otros países, por la naturaleza de certificado de depósito, es necesario listar en el mercado financiero local primero. Además, para las entidades ecuatorianas con poca experiencia en el mercado financiero, los riesgos financieros, fiscales, jurídicos, administrativos son más controlables para listar en el mercado local que listar directamente en un mercado extranjero desconocido. Con el propósito de facilitar la toma de una mejor decisión para las entidades de servicio de la salud que planifica listar en la bolsa, considerándo las experiencias exitosas de aprovechar el mercado financiero para ayudar al desarrollo del sector de servicio de la salud, es muy necesario conocer las principales características del mercado financiero de Ecuador.

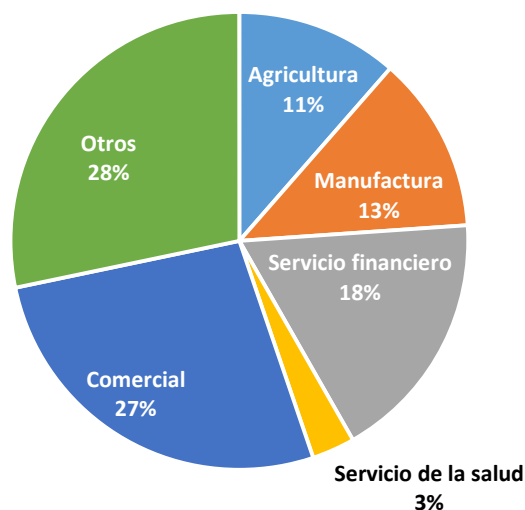
La situación diagnóstica del mercado financiero en Ecuador se realiza por método cualitativo como análisis de contextos, entrevista y método cuantitativo como encuesta. El tipo de investigación no es experimental /descriptiva . Las herramientas de investigación son: observación y descripción de la actualidad de mercado de listado del sector. La entrevista se realiza con dos expertos de la industria financiera de Ecuador y con respecto a la población de la encuesta se hizo con 36 personas, dentro de los cuales, se encuentran los operadores de valores en Bolsa de valores de Guayaquil y los futuros magísters de la industria financiera y de la clase de maestría en servicio de la salud de Universidad Católica de Santiago de Guayaquil ,quienes son los personales están o estaría involucrados estrechamente en el proceso de buscar esta nueva forma de financiamiento por listar de certificado de depósito. Los resultados de la investigación reflejan que todavía falta una generalización sobre la función y el aprovechamiento del mercado de valores para obtener el financiamiento, y además, la mayoría de las personas de esta encuesta está interesada en obtener el financiamiento a través del mercado de valores en el extranjero, lo que garantizaría la aplicabilidad y un valor útil de esta investigación

2.2 LA INTRODUCCIÓN Y ACTUALIDAD DEL MERCADO FINANCIERO DE ECUADOR CON ENFOQUE A LAS ENTIDADES DE SERVICIO DE LA SALUD.

Ecuador, como el jaguar latinoamericano. (Andes, 2013) con las nuevas medidas de industrialización para mejorar la matriz de producción, que tendrá una demanda enorme al capital para arrancar su salto de desarrollo económico a esta economía emergente, tal salto económico favorecerá al desarrollo de las entidades del sector de servicio de la salud debido al gran espacio que queda pendiente para promover en el servicio de la salud. Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica, cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores. Transcurrieron

casi 30 años hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la denominada; Bolsa de Valores y Productos del Ecuador con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debida a la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época. En el año 1965, se crea la Comisión de Valores, Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en el Ecuador. (Tanquino J.F, 2014)

Figura 5. La lista comparativa de emisor por industrias en Ecuador



Adaptado de : (Superintendencia de Compañías de Ecuador, 2014)

Según lo que indica en la figura 24, es claro que en el mercado financiero ecuatoriano, la industria comercial ocupa 27% de las 297 empresas listadas, la siguiente industria es el servicio financiero que posee un porcentaje de 18% , además , la industria de manufactura ocupando un 13%, y en el caso del sector de agricultura se ve un porcentaje de 11%, cabe

destacar que en el sector de servicio de salud, se encuentra la presencia de 3% en el mercado financiero de Ecuador, lo que indica que la industria de servicio de salud en el mercado de capital todavía tiene muchos espacios para desarrollarse. Tal desempeño de varias industrias en el mercado financiero refleja las características de la economía ecuatoriana, como una diversificación de industrias listadas, destacándose 8 emisores en el sector de servicio de salud.

Tabla 2. Lista de las empresas listadas en el sector de servicio de la salud.

Fecha de Inscripción	Nombre de emisor	Industria
2012.10.22	CARVAGU S.A.	Farmacéutica
2002.07.23	DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA 'DIFARE' S.A.	Farmacéutica
2009.11.11	FARMAENLACE CIA. LTDA.	Farmacéutica
1995.01.03	LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS LIFE C.A.	Farmacéutica
2012.12.20	MEDICINA PARA EL ECUADOR MEDIECUADOR HUMANA S.A.	Farmacéutica
2008.10.02	CONJUNTO CLINICO NACIONAL CONCLINA C.A.	Servicio de salud
2013.02.25	ESCULAPIO S. A.	Servicio de salud
2012.09.06	SIMED S.A.	Equipo Médico

Adaptado de : (Superintendencia de Compañías de Ecuador, 2014)

La tabla 2.4.1 muestra que la mayoría de las empresas de servicio de salud que tienen presencia en el mercado financiero de Ecuador son del sector farmacéutico, o sea, la comercialización de los medicamentos. Dentro de las tres empresas del sector de servicio de salud, dos de los tres son hospitales, una es de comercialización de equipamientos medicinales. El Conjunto Clínico Nacional Conclina C.A representado por el Hospital Metropolitano, Esculapio S.A matriz del Hospital Alcívar. El Hospital Metropolitano realizó su presencia en el mercado financiero en 2008 y el año 2013, Esculapio logró su presencia en el mercado de capital. Aunque las presencias de las entidades de servicio de la salud no se encuentran en una mayor cantidad, considerando la escala del mercado financiero de Ecuador, los dos hospitales establecen unos ejemplos para otras entidades de servicio de la salud.

2.1.1 Análisis comparativo de Conjunto Clínico Nacional Conclina C.A. y Esculapio S.A en el mercado financiero de Ecuador

Conjunto clínico nacional Conclina representado por el Hospital Metropolitano en Quito, Esculapio representado por el Hospital Alcívar en Guayaquil. A través de un análisis comparativo entre ambos hospitales que representan en las dos ciudades más importantes en Ecuador, se espera de tener un conocimiento más profundo con respecto al estilo de manejo de ambos hospitales en el mercado financiero ecuatoriano. Aunque no se encuentra la presencia de las empresas extranjeras en el mercado de capital. (Federación Iberoamericana de Bolsas, 2014), comparando con las acciones que se toman en el mercado financiero ecuatoriano, se aclararía la viabilidad de un futuro para las empresas extranjeras a realizar sus presencias en el mercado financiero de Ecuador mediante sus sucursales ecuatorianas.

Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A La manipulación de Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A en el mercado financiero quiteño es por emisión de acciones preferidas, son aquellas acciones que confieren prioridad para el pago de dividendos y sobre los activos en caso de liquidación de la empresa. Tienen

derecho a voz pero no participan en las resoluciones de las Juntas Generales de accionistas. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2012)

Conclina C.A colocó con éxito la primera emisión de acciones preferidas de la Serie A en forma privada, y durante el 2008 colocó en el mercado de valores el 100% de la segunda emisión de acciones preferidas de la Serie A, mediante oferta pública. Dadas las características del negocio, tuvo excelente acogida, de manera que ocho de los diez mayores accionistas lograron su posicionamiento por tendencia de acciones preferidas, y representan el 15% del capital social.

La emisión de 485 acciones preferidas de la Serie A en oferta, de acuerdo a las condiciones fijadas por el Directorio de Conclina C.A y autorizada por la junta general de accionistas en sesión realizada en abril 14 de 2009, es la tercera emisión en el mercado de valores. (BankWatchRatings, 2009)

Tabla 3. Emisión de acciones de CONCLINA C.A

Número de Acciones	Clase	Valor Nominal	Sistema de Colocación
12526797	Ordinaria	1	Bolsa de valores de Guayaquil
977	Preferente	2500	Bolsa de valores de Guayaquil
485	Preferente	2500	Bolsa de valores de Guayaquil

En base a lo que establecido en la ley de Compañías, las acciones preferidas no tienen derecho a voto, pero pueden conferir derechos especiales en cuanto al pago de dividendos y en la liquidación de la compañía.(Art.170 de La ley de compañías.1999.Congreso Nacional), la emisión de acciones preferidas de CONCLINA C.A se especifica con las siguientes políticas, como tiene voz, pero no voto; 10% de las utilidades anuales que genere la compañía antes del reparto a todos los accionistas, incluidos los tenedores de estas acciones preferidas. La junta general de accionistas no podrá disponer de las utilidades sin que

previamente hubiere cumplido con el pago de los dividendos preferidos, esta preferencia será acumulable ; 20% de descuento en servicios hospitalarios a aplicarse con algunas consideraciones. Este descuento es susceptible de ser vendido anualmente a Coclina C.A a una tasa de descuento del 12% sobre el valor nominal de la acción; En caso de liquidación de la compañía se pagará a los tenedores de acciones preferidas el valor nominal total de éstas, antes del pago a los accionistas tenedores de acciones ordinarias. (BankWatchRatings, 2009)

Financiamiento con Acciones Preferentes

El financiamiento con acciones preferentes es una forma de financiamiento mediante la emisión de acción preferente , que usualmente no comparte el control de la empresa con accionistas.

Para el emisor, el costo de financiamiento es uno de los factores más considerables cuando se ha seleccionado esta forma de financiamiento, usualmente el costo total de realizar la emisión es entre 10 a 15%, esto depende del valor total de emisión.

Financiamiento con obligación

La forma de financiamiento de Hospital Alcívar se realiza por emisión de obligaciones. Son los títulos equivalentes a una deuda, emitidos por las empresas a medio o largo plazo con una tasa de interés de pago periódicamente. (Glosario de terminos bursatiles, 2014)

La fecha de Comité es de Diciembre 20 de 2013, con el monto de la emisión es hasta por US\$5'000.000.00. El Plazo de tal obligación es 1800 días con una tasa de interés de 8% Fija. También el destino de los Recursos es aproximadamente 48% a sustitución de pasivos, 52% para financiar capital de trabajo. (Sociedad calificadora de riesgo, 2013)

Para el emisor, el costo de financiamiento es uno de los factores más considerables cuando éste ha seleccionado la forma de financiamiento, es el caso de ESCULAPIO S. A. para la presente emisión de obligaciones, las categorías más importantes de gastos a incurrirse son: Estructuración Financiera y Legal: hasta el 1,0% de monto de la emisión. (Máximo

US\$ 50.000); Agente Colocador: el 1,5% del monto colocado. (Máximo US\$ 75.000)
Calificación de Riesgo y Actualizaciones: 0,40% del monto de la emisión. (US\$20.000);
Representante Obligacionistas: 0,16% del monto de la emisión. (US\$ 8.000) Comisión Bolsa
Valores: 0,09% del valor efectivo negociado. (US\$ 4.500); Servicio Desmaterialización: 0,05%
del monto de la emisión. (US\$ 2.500); Gestión Cobro: 0,01% del monto de la emisión.
(US\$ 500); Inscripción RMV: 0.0005% del monto emisión. (US\$ 2.500); Inscripción en la
Bolsa de Valores: 0.02% del monto de la emisión (US\$1.000); Mantenimiento en la Bolsa de
Valores: 0.02% del Patrimonio que presente en el balance auditado (Estimado US\$ 4.700)
(Esculapio s.a., 2013)

Si se suma los gastos de emisión mencionados, se concluye que el gasto total de emisión es de 3.25 %, o sea, la cifra de emisión por obligación corresponde a un 3.25%. Considerandose que la tasa de interés es del 8% el año, el costo de financiamiento por emisión de obligación real se podrá llegar a los 11.25% en el año de emisión y 8% en los siguientes años.

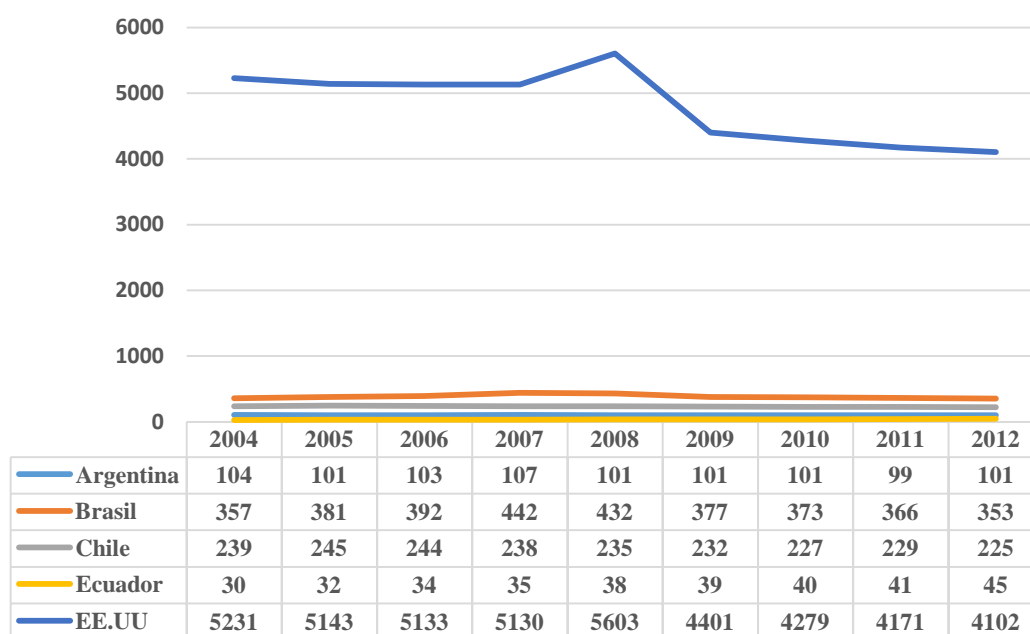
Según los dos casos mencionados, el costo de financiamiento por obligación es casi igual como la acción, pero en el mercado financiero de Ecuador se encuentra la mayor presencia de emisión de obligación que acción, que se podrá entender como la cultura empresarial de Ecuador, o sea, hay una preferencia de mantener el control de la empresa. Por eso, el costo de financiamiento no siempre es el primer factor considerable, el estilo de gestión empresarial, la aceptación del mercado financiero, la cultura de inversión de inversionista, el entorno económico, el control de la compañía, el gobierno corporativo y otros factores conformando la decisión final.

2.3 LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS DEL MERCADO FINANCIERO DE ECUADOR

El bajo nivel de desarrollo en mercado financiero ecuatoriano.

El porcentaje de securitización de un país se considera como un indicador más destacado para evaluar el nivel de desarrollo del mercado financiero, se refiere a la proporción de la capitalización de mercado total de un país de toda clase de valores dividido por Producto Interior Bruto (la capitalización total del mercado de valores con relación al PIB del total), cuando más alto el porcentaje de securitización, tanto más importante posición el mercado de valores posee en la economía nacional.

Figura 6. La cantidad de empresas listadas en Bolsa.

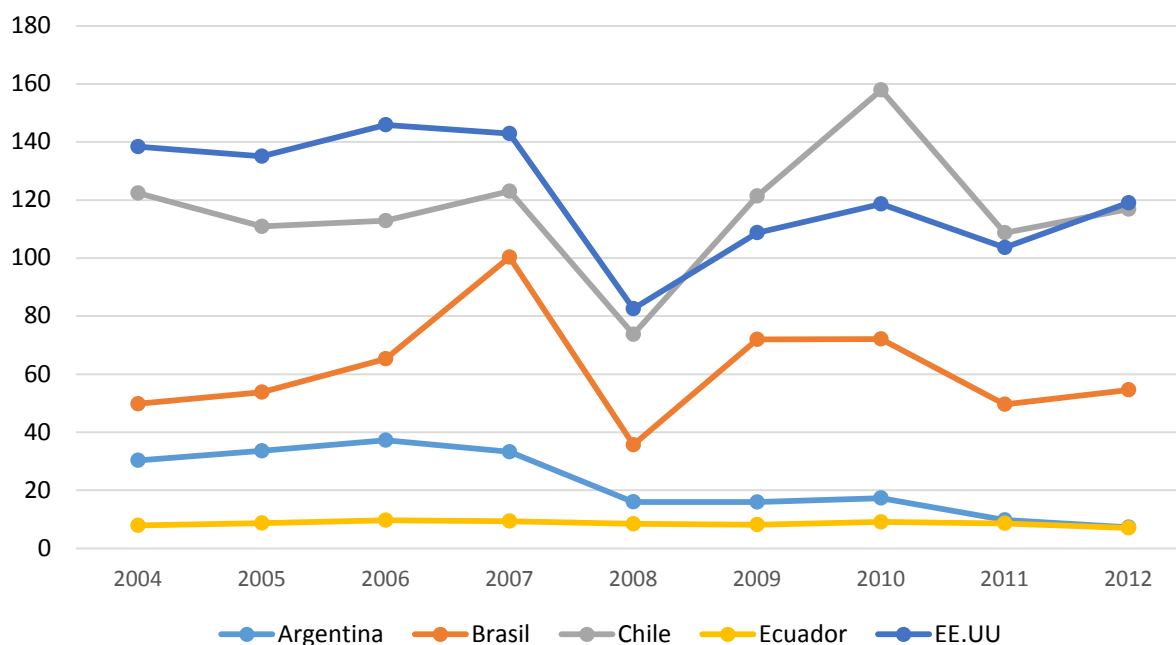


Adaptado de : (Sina finance, 2014)

La cantidad de las empresas listadas en la bolsa es un indicador que permitiría ver la generalidad de un mercado financiero desde el punto de visto global, con la presencia de la figura mencionada, sin duda, el mercado financiero de EE.UU es el más exitoso, y en los países mencionados en esta investigación, Brasil y Chile son los dos países que tienen la

mayor cantidad de empresas listadas en sus bolsas. En el caso de Ecuador, se ve una menor cantidad de empresas listadas en su bolsa, pero con una ligera tendencia al incremento.

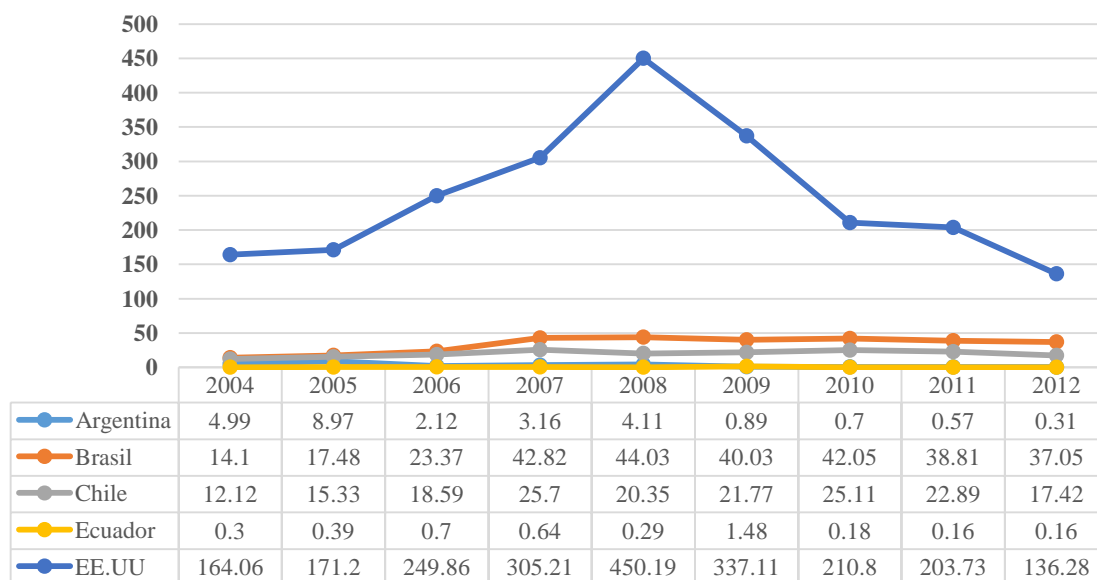
Figura 7. El porcentaje de securitización comparativo (%).



Adaptado de : (Sina finance, 2014)

Según los indicadores de la figura, en el año 2012, el porcentaje de securitización de Chile es la que más aproxima a la de los EE.UU, con un 116.83 % en el año 2012, pudiendo traducirse que el mercado financiero de Chile es el más avanzado de los países mencionados en esta tesis, el porcentaje de securitización de Ecuador del 2012 fue del 7.03%, que es el más bajo, en comparación con Argentina, Brasil, Chile y EE.UU, lo que demuestra que el nivel de desarrollo del mercado financiero de Ecuador es bien bajo, existe una falta la madurez del mercado financiero.

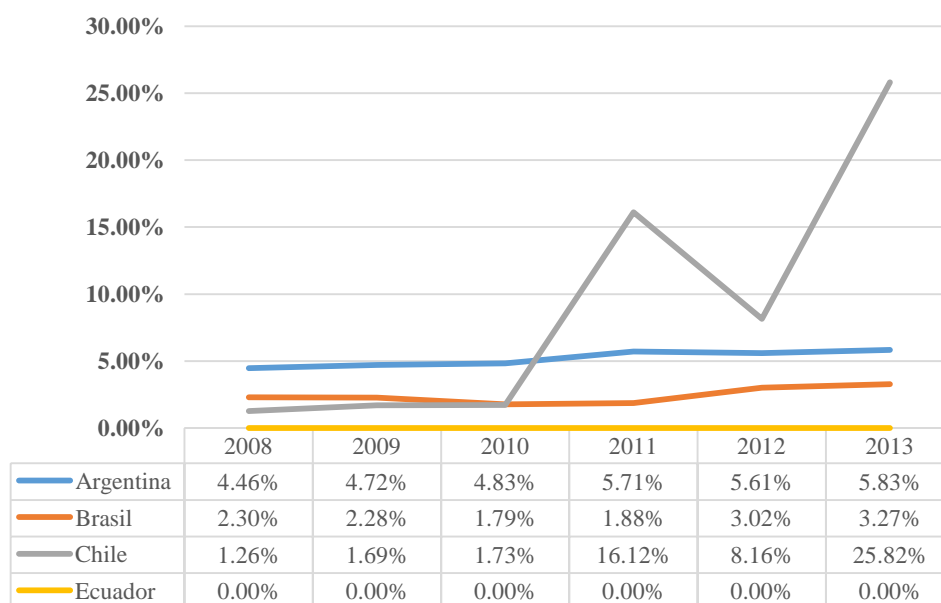
Figura 8. El porcentaje del monto total de transacciones de valores dividido por Producto Interno Bruto.



Adaptado de : (Sina finance, 2014)

El porcentaje del monto total de transacciones de valores dividido por el Producto Interno Bruto es un indicador complementario para entender mejor el indicador de securitización, que demuestra las actividades reales del mercado financiero. Según lo que indica en la Figura mencionada, sin duda, el mercado financiero de EE.UU es el más activo, con un porcentaje de 136.28% en el 2013, y los demás países mencionados de esta tesis, como los mercados financieros de Brasil y Chile son los mercados más activos, con 37.05% y 17.42% en el 2013. La actividad del mercado de Ecuador se encuentra en un nivel muy inferior.

Figura 9. El porcentaje de participacion de sociedad extranjera en mercado financiero.



Adaptado de : (Federación Iberoamericana de Bolsas, 2014)

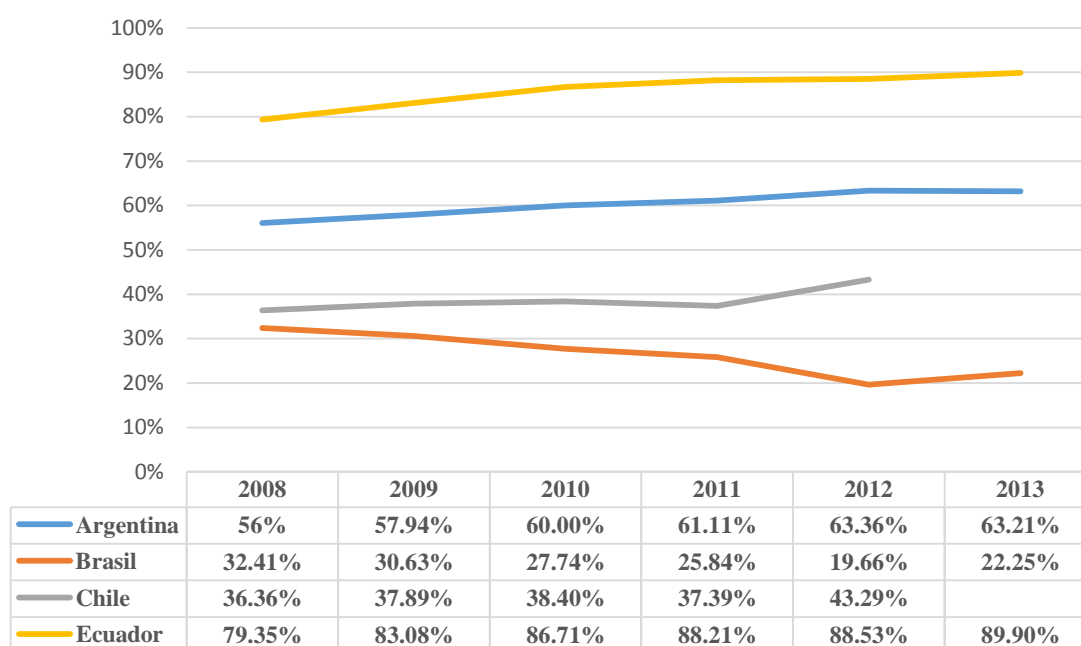
Según lo que manifiesta en el porcentaje de participacion de sociedad extranjera en el mercado financiero, se encuentra que el mercado financiero de Chile es el más atractivo en el tema de participación de las sociedades extranjeras, con un incremento notable a partir del año 2010, en comparación con el mercado chileno. Los mercados financieros de Brasil y Argentina tienen una menor presencia de sociedades extranjeras. En el mercado financiero ecuatoriano, no se encuentra la presencia de sociedades extranjeras.

Con la presencia de los datos mencionados, es claro que los mercados financieros de Chile y Brasil son los más desarrollados comparados con Argentina y Ecuador. Considerándose que el nivel de desarrollo del mercado financiero está estrictamente relacionado con el éxito de obtener el financiamiento externo para las entidades ecuatorianas, después de listar en el mercado financiero de Ecuador, se recomienda que haga las emisiones de VECH o BDR en Chile o Brasil, ya que son los dos países que poseen las mejores condiciones del mercado que podrían garantizar el éxito de elección de financiamiento exterior a las entidades de servicio de Ecuador.

La mayoría de las emisiones de valores es por renta fija en Ecuador.

El entorno del mercado financiero es una reflexión a las culturas financieras locales, también es una expresión combinada de las preferencias de los participantes del mercado financiero. También es un factor clave para realizar una oferta pública exitosa en el mercado local para las entidades ecuatorianas.

Figura 10. El porcentaje de cantidad de emisor de bono dividido por cantidad total de sociedad listada



Adaptado de : (Federación Iberoamericana de Bolsas, 2014)

En esta figura, claramente se ve una característica importante, ésta es, que el porcentaje de cantidad de emisores de bono dividido por cantidad total de sociedades listada de Ecuador son los más elevados entre los países mencionados de esta tesis, o sea, en el año 2013, se encuentra que el 89.9% de los emisores totales del mercado financiero de Ecuador son de bono. Comparándose con otros mercados, tal cifra podría mostrar la preferencia y cultura financiera de las empresas listadas de Ecuador, una posible explicación podría ser, que la mayoría de las empresas ecuatorianas son de menor magnitud o son familiares, y con la

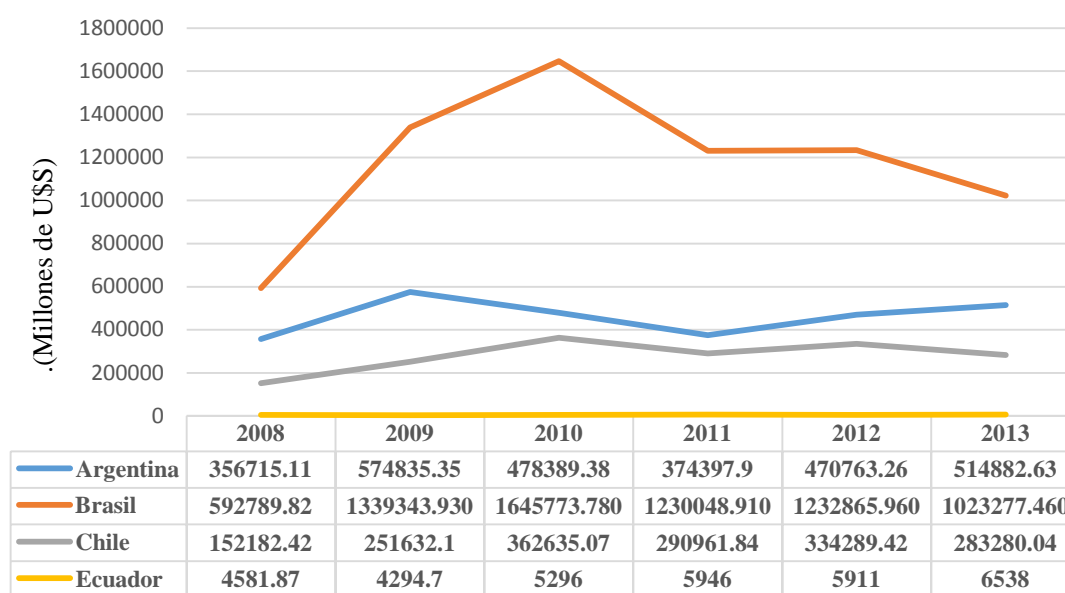
emisión de acciones que es una opción, podría perder el control a su empresa, por lo tanto, la mayoría de las empresas prefieren obtener su financiamiento a través de la emisión de bonos.

La mayoría de las emisiones de valores son por renta fija en el mercado financiero de Ecuador que no es el tipo de valor patronado predominante en la emisión de certificado de depósito en Argentina, Brasil ni Chile. Considerándose que listar por acción podría impulsar el mejoramiento del gobierno corporativo y tener más accesibilidad a los mercados de valores extranjeros, lo cual sería una buena opción de emitir acciones en el mercado local de Ecuador.

La magnitud del mercado financiero ecuatoriano es limitada.

La magnitud de un mercado financiero determina la cantidad de recursos económicos que podrían ofrecer las empresas listadas. El indicador de securitización da una explicación porcentual, y el monto de capitalización bursátil total ofrece una conclusión cuantitativa.

Figura 11. El monto de capitalización bursátil total.

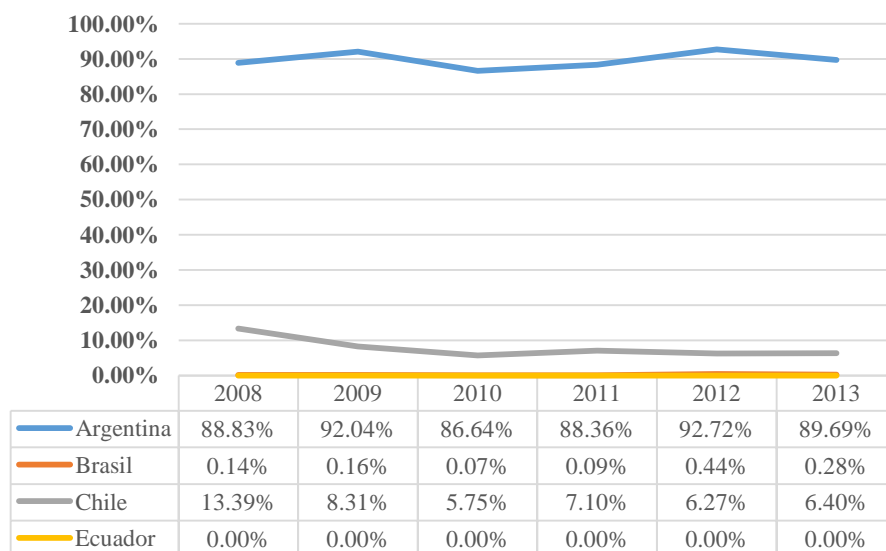


Adaptado de : (Federación Iberoamericana de Bolsas, 2014)

Según lo que expresa en la figura mencionada, es claro que el mercado financiero de Brasil tiene la mayor capitalización bursátil durante el 2008 al 2013 en comparación con otros países mencionados de esta tesis, en el segundo y tercer lugar se encuentran Argentina y Chile.

Ecuador tiene una tendencia de crecimiento con una menor magnitud. Estos datos se los puede tomar como un factor para reflejar la liquidez del mercado, o sea, cuando más captación bursátil tiene, tanto más recurso económico se tiene en la bolsa correspondiente.

Figura 12. El porcentaje de capitalización bursátil de sociedad extranjera. (Millones de U\$\$)



Adaptado de : (Federación Iberoamericana de Bolsas, 2014)

El presente figura demuestra que las sociedades extranjeras en Argentina tienen sus mayores porcentajes de capitalización bursátil, la mayoría de tales acciones se realizan a través de certificado de depósito de America(ADR), con una cifra increíblemente alta, considerandose las situaciones economicas actuales y características de Argentina, una posible explicación es por un lado que las medidas positivas de reembolsos del IVA e incentivos para producción local hasta zonas de comercio libre y varias programas gubernamentales, y por otro lado, una fuerte preferencia a las empresas extranjeras por las consideraciones de credibilidad, grave inflación nacional y solvencia de las acciones nacionales a los inversionistas. Además del mercado argentino, el mercado financiero de Chile tiene el porcentaje de capitalización bursátil de sociedad extranjera de 6.4% en el año 2013. En el caso de Ecuador, no se encuentra tal presencia.

Considerandose la importancia de estabilidad y plenitud del mercado financiero, y la mayor preferencia de los inversionistas argentinos hacia las empresa de EE.UU o Europeos, para las entidades ecuatorianas, el mercado financiero de Chile es una buena opción.

2.4 ENTREVISTAS CON LOS EXPERTOS DEL MERCADO DE VALORES.

2.4.1 ENTREVISTA CON AB.MAURICIO TRUJILLO, SUBDIRECTOR DE AUTORIZACIÓN EN SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS DE ECUADOR.

1. En comparación con el mercado chileno (116.83%) brasileño (54,6%) y de EE.UU (119.02) el porcentaje de securitización de Ecuador es 7.03%, con mucho espacio para crecer, para ud, cuales son las posibles dificultades que están obstaculizando el mercado de valores a crecer mas ?

El deseo de las empresas familiares de mantener un control *cerrado* de sus firmas (miedo a socios desconocidos).

Actualmente, en la Ley de Mercado de Valores existe una ausencia de normas concretas sobre prácticas de buen Gobierno Corporativo. Algunas de las empresas que actualmente cotizan sus Valores en las Bolsas de Valores carecen de esta estructura.

Concientizar a los intermediarios (casas de valores o bancas de inversión), y a los pequeños y grandes inversionistas (personas naturales y jurídicas) que las emisiones de valores con categorías de calificación de riesgo de AA, A, e inclusive BBB+, en su contexto, NO representan un riesgo de no pago.

Establecer las posibilidades reales de implementación de las últimas reformas a la Ley del Mercado de Valores, las cuales pretenden establecer un marco regulatorio apropiado para su profundización.

Con la implementación de controles en línea, y eliminación de determinados pasos y requisitos (que no impliquen disminuir garantías o resguardos) se podría agilizar la atención

de las autorizaciones de los procesos de oferta pública (obligaciones, acciones, titularizaciones, Registro Especial Bursátil REB, Fondo Colectivo).

2. Como un regulador del mercado de valores, cuales son los consejos ud puede ofrecer a las empresas que planifican listar en la bolsa de valores para que ellos tengan más elegibilidad a entrar al mercado de valores ?

Con un amplio e intensivo programa de difusión, concientizar a los pequeños y medianos empresarios que el hecho de abrir su capital o transparentar la información de su empresa NO representa la pérdida de control de la misma; que como contrapartida obtendrán un abanico de alternativas de financiamiento no tradicionales que seguramente les abrirá nuevos horizontes para su crecimiento e internacionalización.

3. La cultura financiera local como un aspecto fundamental para promover el desarrollo del mercado de valores local, cuales son las características de la cultura financiera de Ecuador en el área de mercado de valores, sería suficiente ?

Muchos de los empresarios, clasificados como pequeños, medianos y algunos de los clasificados como *grandes* siguen utilizando al sistema financiero como única alternativa de financiamiento formal y al *chulco* como financiamiento informal, dejando de utilizar los mecanismos de financiamiento previstos en el mercado de valores, muy probablemente por (nuevamente) el temor a perder el control de la empresa o a la posibilidad de tener que compartir decisiones con un inversionista en las juntas de accionistas.

En todo caso, considero que la actual cultura financiera de los empresarios y los inversionistas a la hora de buscar financiamiento e invertir sus recursos disponibles, debería representar una oportunidad para promover las bondades del mercado de valores.

4. Con la reciente promulgación de la ley de mercado de valores y ley monetaria y de finanza, el gobierno ecuatoriano está ajustando las políticas en el sector financiero, como es

el caso del mercado de valores. Cuáles son las tendencias que afectarían al mercado de valores en el futuro y cuáles son sus perspectivas hacia el mercado de valores de Ecuador ?

Con la reciente promulgación de las reformas a la Ley de Mercado de Valores, se espera desarrollar y modernizar el mercado de valores ecuatoriano, en esta se establecen, entre otras, a las normas generales para implementar la Oferta pública de adquisición (OPA) de acciones, a efectos de reglar la operación mercantil en la que una o varias sociedades (oferentes) realizan una oferta de compra de acciones a todos los accionistas de una sociedad registrada en el catastro público del mercado de valores; también se implementa el Registro Especial Bursátil (REB) que tiene como objetivo facilitar el acceso de la Pymes al Mercado de Valores, etc.

Todas las reformas realizadas caerán en terreno fértil siempre y cuando se concientice y se divulgue las bondades de las herramientas que brinda el mercado de valores, tanto al empresario (demandante de recursos) como a los inversionistas (empresario e inversionista) adquirentes de los valores emitidos, tanto en el mercado primario como en el secundario.

2.4.2 ENTREVISTA CON ING. JOSÉ ANTONIO AGUILAR, SUBDIRECTOR DE OPERACIÓN DE VALORES DE BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL.

1. Desde su punto de vista, en qué nivel de desarrollo está el mercado de valores del Ecuador en comparación con el mercado chileno, brasileño y argentino. Alto, medio, o bajo?

En este momento el desarrollo del Mercado de Valores del Ecuador todavía es bajo comparado con el mercado chileno, brasileño o argentino.

2. En comparación con el mercado chileno (116.83%), brasileño (54,6%) y de EE.UU. (119.02%), el porcentaje de securitización de Ecuador es de 7.03%, con mucho espacio para crecer, para Ud., cuales son las posibles dificultades actuales que están obstaculizando al mercado de valores en crecer mas?

En gran parte se debe al desconocimiento de las empresas que no ven al mercado de valores como una alternativa al financiamiento tradicional bancario. En el tema de emisión de acciones, son pocas las empresas que están dispuestas a abrir su capital a la participación de nuevos accionistas.

3. El porcentaje de cantidad de emisor de bono dividido por la cantidad total de sociedades listadas es el 89.9% en el año de 2013, o sea la mayoría de las sociedades listadas escogen la emisión de obligación, que es muy elevado y diferente a otros mercados de valores como el de Chile (43.28%,2012), Brasil (22.25%) y Argentina (63.21%), cuales son las posibles razones que Ud. cree para explicar este fenómeno?

Esto se debe a que la emisión de obligaciones es una manera rápida y sencilla de obtener financiamiento a costos más bajos que los créditos bancarios y sin necesidad de abrir el capital de la empresa.

4. El porcentaje de participación de sociedad extranjera en mercado de valores, en el caso de Chile en 2012 es de 25.82%, y Brasil es de 3.27 %, pero no se encuentra la presencia de sociedades extranjeras en mercado de valores, cuales son las posibles razones?

No está previsto en la ley la inscripción y negociación de títulos emitidos por sociedades privadas extranjeras.

5. La cultura financiera local como un aspecto fundamental para promover el desarrollo del mercado de valores local, cuales son las características de la cultura financiera de Ecuador en la área de mercado de valores, sería suficiente?

La cultura financiera-bursátil es clave para el desarrollo del mercado de valores. Lamentablemente en nuestro mercado existe poca cultura bursátil. Existe poca capacidad de ahorro y la mayor parte del mismo se hace en el sistema financiero. Por otra parte aún son pocas las empresas que buscan al mercado de valores como una alternativa al financiamiento tradicional.

6. Con la reciente promulgación de la ley de mercado de valores y ley monetaria y de finanza, el gobierno ecuatoriano está ajustando las políticas en el sector financiero, como es el caso del mercado de valores. Cuáles son las tendencias que afectarían al mercado de valores en el futuro y cuáles son sus perspectivas hacia el mercado de valores de Ecuador?

El mercado de valores y en especial la Bolsa de Valores de Guayaquil ha tenido un buen desempeño los últimos años. Se espera que esta tendencia se mantenga y mejore con la reforma aprobada a la ley de mercado de valores ya que en ella se incorporan importantes beneficios tributarios para las empresas que participan en el mercado de valores.

7. Cuáles son los requisitos mínimos para ingresar a la bolsa en los aspectos económicos para las empresas que planifican listar en la bolsa?

En la emisión de acciones no existen requisitos económicos mínimos inclusive puede crearse una empresa nueva con la emisión de los títulos.

En títulos de deuda (obligaciones, papel comercial, titularizaciones) si es una empresa existente debe entregar los estados financieros auditados de los tres últimos años, calificación de riesgo y la emisión solo puede ser por el 80% de sus activos libres de gravamen.

8. Como una bolsa de valores, cuales son los consejos que Ud. puede ofrecer a las empresas que planifican listar en la bolsa de valores para que ellos tengan mas elegibilidad a entrar al mercado de valores?

Es importante que la empresa tenga una buena calificación de riesgo, que la empresa tenga buenos ratios financieros y los estados financieros auditados de los tres ejercicios económicos anteriores.

2.5 ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS

Con el propósito de conocer la cultura financiera de Ecuador y el conocimiento financiero a los personales en sector de servicios de la salud, cuales se consideraría como un antecedente de realizar esta nueva forma de financiamiento. La encuesta se hizo con 36 personas, dentro de los cuales, se encuentra los operadores de valores en Bolsa de valores de Guayaquil y los futuros magísters de la clase de maestría en servicio de la salud de Universidad Católica de Santiago de Guayaquil ,quienes son los personales estan o estaría involucrados estrechamente en el proceso de buscar esta nueva forma de financiamiento por listar de certificado de depósito.

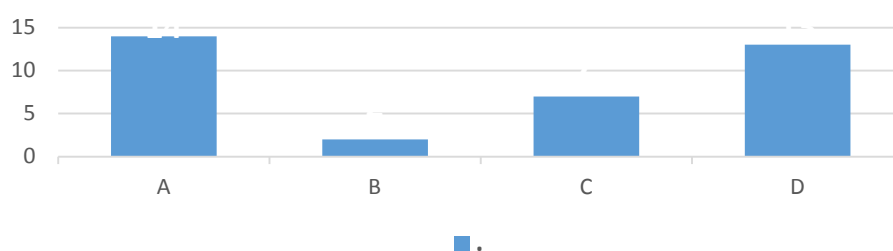
1. *¿En tiempos de mayor necesidad de recursos económicos para su empresa, cual es la primera fuente de financiamiento en su mente?*

A. *Fondo Propio*

B. *Recursos de amistades o socios.*

C. *Mercado de valores.*

D. *Otras instituciones financieras.*



De acuerdo con los resultados de la encuesta, encontramos que los fondos propios son la primera fuente de financiamiento en mente, con un porcentaje de 38.9%; la siguiente opción es; con otras instituciones financieras con un porcentaje de 36.1%, como el banco etc., y como segunda posible fuente de financiamiento, las personas naturales. El mercado de valores

no es considerado como la primera fuente de financiamiento para las personas consultadas, a través de esta fuente solo el 19.4% respondió ante esta opción.

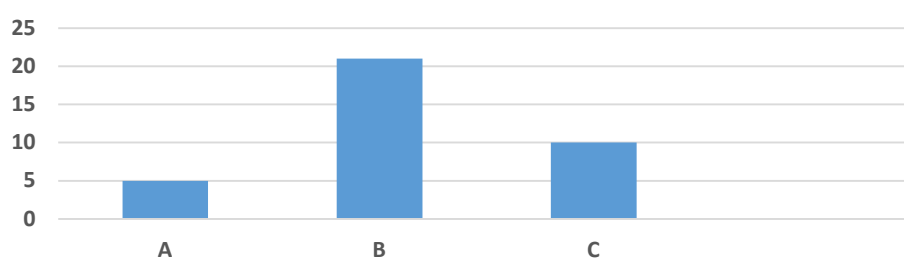
Es claro que estas personas, aun no tienen la costumbre de tratar el mercado de valores como una fuente de financiamiento, una posible explicación, es la falta de educación financiera.

2. *¿Usted ha escuchado acerca del mercado de valores del Ecuador y/o tiene conocimiento de las actividades que realiza?*

A. *No, ni tengo idea.*

B. *Sí, pero no sé de sus actividades.*

C. *Si y tengo conocimiento de sus actividades.*



Como lo que indica la encuesta, la mayoría (58.3%) de las personas han escuchado del mercado de valores de Ecuador, pero falta más conocimiento del mismo, de los que tienen conocimiento ocupan el 27% en total, los que no tenían idea ocupan el 13.8%. Este resultado refleja una escasez de enseñanza de los principales conceptos del mercado de valores de Ecuador.

3. *Las funciones de listar en el mercado de valores son: Captar el financiamiento; Conectar los intereses entre la compañía listada y inversionista; Maximizar el valor de la compañía; Liquidarse las propiedades de la compañía; Aumentar la atracción de talentos*

humanos ; Mejorar el gobierno corporativo; Aumentar la credibilidad empresarial; Realizar una propaganda indirectamente; Aumentar la transparencia empresarial.

¿Cuántas de las funciones enunciadas sobre el mercado de valores sabe usted?

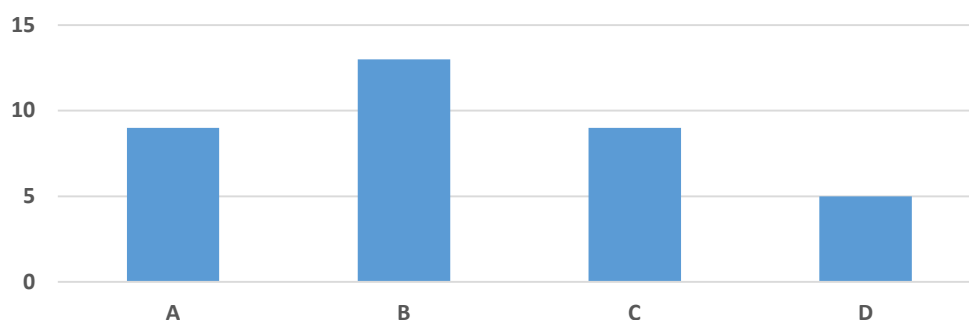
A. No conozco ninguna.

B. 1 a 3 funciones.

C. 3 a 5 funciones.

D. 6 a 8 funciones.

D. Todas las funciones.



Tomando el resultado de la encuesta, se observa claramente que la mayoría de las personas solo conocen de 1 a 3 funciones, el porcentaje de las personas de "no conoce nada" y "solo conoce de 1 a 3 funciones" se encuentra en el 61%. El 38.8% de las personas conocen más de 3 funciones del mercado de valores. El resultado revela la necesidad de promover la profundización de conocimientos sobre el mercado de valores de Ecuador.

4. ¿En los momentos de mayor necesidad de recursos económicos para su empresa, estaría usted interesado en captarlos a través del mercado de valores?

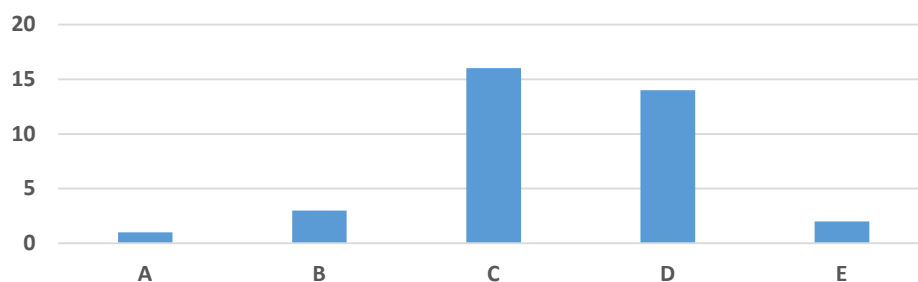
A. No me interesa, porque no conozco ni me interesa a conocer.

B. No me interesa, porque ya tengo otras fuentes de financiamiento y no quiero cambiarla.

C. Si me interesa, pero no sé cómo, y me parece el trámite es muy complicado.

D. Si me interesa, pero ya tengo otra fuente de financiamiento, necesitaría ver el análisis global del costo—beneficio—riesgo de esta manera.

E. Otras opiniones (Por favor indicar :)

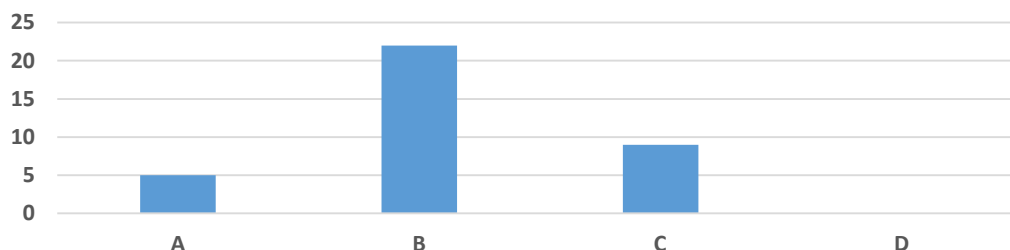


Este resultado muestra que la mayoría de las personas les interesa captar los recursos económicos mediante el mercado de valores, con presencia del 83.3%; los que no les interesa solo ocupan el 11%. Para el 44% de este 83.3% les parecen que los tramites son muy complicados, y el resto, el 38.8 % poseen las voluntades de conocer y hacer más.

5. ¿Considerando la importancia de los 3 factores para usted, si tuviera que tomar una decisión en las siguientes tres opciones, cuál sería su opción? :

El resultado de la encuesta arrojó los siguientes datos: el 61.1% de las personas prefieren la opción B, que es un nivel de control medio a la empresa, una media magnitud de financiamiento captado y una media posible utilidad a recibir, o sea , la selección de la mayoría expresa una característica conservadora y de transacción entre los tres factores.

6. Además de captar recursos económicos en el mercado de valores nacional, ¿usted estaría interesado en listar en un mercado de valores regional para captar más recursos



económicos desde un país extranjero, como Argentina, Brasil o Chile?

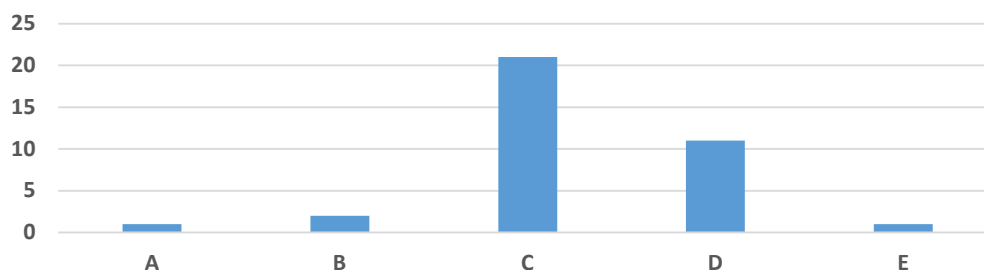
A. No me interesa, ni tengo ganas de conocer.

B. No me interesa, por que ya tengo otras fuentes de financiamiento, no quiero cambiar.

C. Si me interesa, pero me parece un trámite complicado y no sé cómo.

D. Si me interesa, pero ya tengo la fuente nacional de financiamiento, necesito ver el análisis global del costo—beneficio—riesgo para de esta forma decidir.

E. Otras opiniones (Por favor indica :)



Lo expuesto en la encuesta, indica que la mayoría (88.8%) está interesado en captar más recursos económicos en los países extranjeros, y para el 58% de este 88.8% les parece que sería un trámite complicado y el 30.5% tiene un paso más a tener interés a conocerlo.

RESUMEN

Con los resultados obtenidos de las encuestas , en resumen, las características que se reflejan en las encuestas coinciden con las opiniones de los expertos, en Ecuador, todavía falta una generalización sobre la función y el aprovechamiento del mercado de valores para obtener el financiamiento, y además, la mayoría de las personas de esta encuesta están interesadas en obtener el financiamiento a través del mercado de valores en el extranjero, lo que garantizaría la aplicabilidad y un valor útil de esta investigación

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA

Los métodos que se emplean en la presente investigación contiene el Método Analítico y el Método Sintético, se usa el enfoque cuantitativo para realizar el análisis de la actualidad del mercado de listado de industria de servicio de salud en EE.UU basandose en los datos de The Bank of New York Mellon, que es un mercado de lo más desarrollado y maduro del mundo. El enfoque cualitativo se amplia para organizar las metodologias de listar por certificado de depósito en el mercados de Argentina ,Brasil y Chile. El tipo de investigación no es experimental ,porque se realiza sin manipular deliberadamente las variables ,sino descriptiva, se basa a lo observado de la situacion actual y exploratoria con pocos estudios previos .Las herramientas de investigación son , observación y descripción de un fenómeno que es la actualidad de mercado de listado de tal sector. Después es la descomposición y enumeración de tal actualidad para tener una visión completa, al final, el ordenamiento, clasificación y conclusión. Las variables o categorías de investigación son los distintos trámites de listar en cada país. Los procedimientos de la recolección de datos fueron de observar la actualidad en tal mercado.

CAPÍTULO IV. ESTUDIOS SOBRE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO EN EE.UU, ARGENTINA, BRASIL, CHILE.

4.1 LAS ACTUALIDADES DE LAS ENTIDADES LISTADAS DEL SECTOR DE LA SALUD EN MERCADO BURSÁTIL EN EE.UU.

Una breve introducción sobre las entidades listadas del sector de la salud en mercado bursátil profundizaría el conocimiento de la actualidad de este sector en mercado financiero internacional. Con los casos de aprovechamiento del mecanismo del mercado y del mercado de valores, se podría ofrecer una nueva metodología en el proceso de solucionar el problema de la escasez de recursos económicos para las empresas o instituciones.

4.1.1 LA SITUACIÓN ACTUAL DE COMPAÑÍAS LISTADAS DE BANCO DE COLECCIÓN DE SANGRE.

Los servicios de colección de sangre como un departamento funcional del hospital, se encarga de la verificación sanguínea del paciente, la preservación de las muestras y productos sanguíneos y la transfusión de sangre al paciente. Como un departamento especializado, listar este departamento favorecería el desarrollo y profundización de este sector.

Tabla 4. Las compañías listadas de Banco de colección de sangre

NOMBRE	PAIS	TIPO
Bionet Corp (1784)	CHINA	Acción Ordinaria
Cord Blood America Inc (CBAI)	EE.UU	Acción Ordinaria
Cord Blood America Inc (35CN)	ALEMANIA	Acción Ordinaria
Cryo-Cell International Inc (CCEL)	EE.UU	Acción Ordinaria
Hemacare Corp (HEMA)	EE.UU	Acción Ordinaria

VITA 34 AG (V3V)	ALEMANIA	Acción Ordinaria
------------------	----------	------------------

Adaptado de: (Bloomberg, 2013)

Con la tabla 1, es claro que la mayoría de las compañías de tal sector prefieren emitir acciones ordinarias en el mercado bursátil desarrollado, como EE.UU (50%), Alemania (33.3%). Y la mayoría de las compañías listadas viene de los países desarrollados.

4.1.2 LA SITUACIÓN ACTUAL DE LAS COMPAÑÍAS LISTADAS DE LOS CENTROS DE DIÁLISIS.

El servicio de diálisis, como uno de los servicios más lucrativos de un hospital, es una de las cargas más pesadas del paciente, es un sector que posee una fuente de clientes estables a largo plazo, lo que garantizaría el rendimiento a largo plazo del sector. Aprovechándose el capital del mercado para lograr un desarrollo en tales centros, por el lado público, rebajaría la carga del gobierno o proveedor del servicio de la salud pública, por otro lado, con una competencia entre sí, beneficiarían a los pacientes y la eficiencia del sector.

Tabla 5. Las compañías listadas de Centros de diálisis

NOMBRE	PAIS	TIPO
Asian American Medical Group Ltd (AJJ)	Australia	Acción Ordinaria
Asian American Medical Group Ltd (C8F)	Alemania	Acción Ordinaria
DaVita HealthCare Partners Inc (TRL)	Alemania	Acción Ordinaria
DaVita HealthCare Partners Inc (DVA)	EE.UU	Acción Ordinaria
Fresenius Medical Care AG & Co KGaA (FMS)	EE.UU	ADR
Fresenius Medical Care AG & Co	EE.UU	Acción Ordinaria

KGaA (FMCQF)		
Fresenius Medical Care AG & Co KGaA (FME)	Alemania	Acción Ordinaria
Fresenius Medical Care AG & Co KGaA (FMEA)	Alemania	ADR
Fresenius SE & Co KGaA (FRE)	Alemania	Acción Ordinaria
Fresenius SE & Co KGaA (FSNUF)	EE.UU	Acción Ordinaria
Fresenius SE & Co KGaA (FSNUY)	EE.UU	ADR
National Quality Care Inc (NQCI)	EE.UU	Acción Ordinaria

Adaptado de: (Bloomberg, 2013)

Con la observación de tabla 2, se concluye una característica notable, una misma empresa, por la necesidad de liquidez o marketing en el mercado extranjero, está listada en varios mercados bursátiles a través de varios instrumentos financieros. Aparece una diversificación de los instrumentos financieros de financiamiento, o sea no solo es de acción ordinaria, como el Certificado de Depósito también, que maximizaría el valor de listar para una empresa. Todos los centros mencionados se parecen en los mercados bursátiles de Alemania y EE.UU.

4.1.3 LA SITUACIÓN ACTUAL DE LAS ORGANIZACIONES LISTADAS DE MANTENIMIENTO DE SALUD.

Tabla 6. La Organización de mantenimiento de salud listada.

NOMBRE	PAIS	TIPO
Aetna Inc (HE8)	Alemania	Acción ordinaria
Aetna Inc (AET)	EE.UU	Acción

			ordinaria
Amacore Group Inc/The (ACGI)		EE.UU	Acción ordinaria
Amil Saude Ltda (MEDSY)		EE.UU	ADR
Avesis Inc (AVSS)		EE.UU	Acción ordinaria
Centene Corp (CNC)		EE.UU	Acción ordinaria
Cigna Corp (CGN)		Alemania	Acción ordinaria
Cigna Corp (CI)		EE.UU	Acción ordinaria
Coomeva Entidad Promotora de Salud SA (COOMEV)		Colombia	Acción ordinaria
Cruz Blanca Salud SA (CRUZBLAN)	A	Chile	Acción ordinaria
Health Net Inc/CA (FHS)		Alemania	Acción ordinaria
Health Net Inc/CA (HNT)		EE.UU	Acción ordinaria
Humana Inc (HUM)		Alemania	Acción ordinaria
Humana Inc (HUM)		EE.UU	Acción

		ordinaria
Hygea Holdings Corp (0292165Z)	EE.UU	Acción ordinaria
Magellan Health Services Inc (MAH1)	Alemania	Acción ordinaria
Magellan Health Services Inc (MGLN)	EE.UU	Acción ordinaria
Molina Healthcare Inc (MHG)	Alemania	Acción ordinaria
Molina Healthcare Inc (MOH)	EE.UU	Acción ordinaria
Pacific Health Care Organization Inc (PFHO)	EE.UU	Acción ordinaria
Physicians Healthcare Management Group Inc (PHYH)	EE.UU	Acción ordinaria
Triple-S Management Corp (GTS)	EE.UU	Acción ordinaria
Union Dental Holdings Inc (UDHI)	EE.UU	Acción ordinaria
UnitedHealth Group Inc (UNH)	Alemania	Acción ordinaria
UnitedHealth Group Inc (UNH)	EE.UU	Acción ordinaria

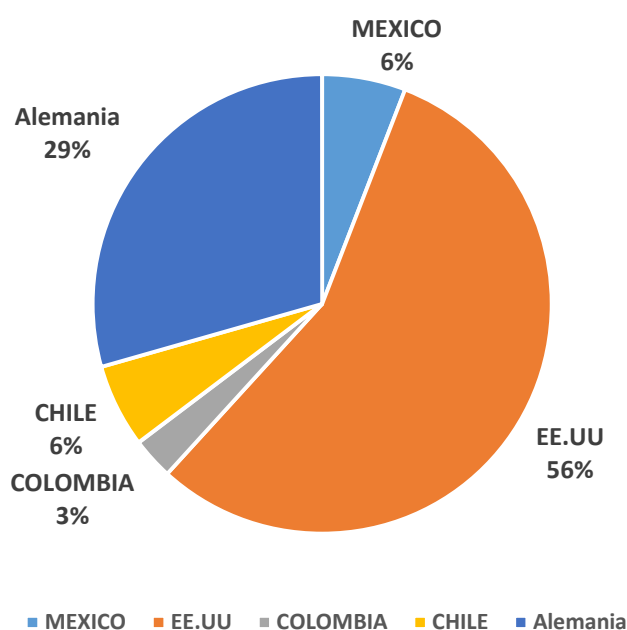
UnitedHealth Group Inc (UNH*)	Mexico	Acción ordinaria
UnitedHealth Group Inc (UNH)	Chile	Acción ordinaria
Universal American Corp/NY (UAM)	EE.UU	Acción ordinaria
Universal American Corp/NY (UNN)	Alemania	Acción ordinaria
WellCare Health Plans Inc (WCG)	EE.UU	Acción ordinaria
WellCare Health Plans Inc (UWQ)	Alemania	Acción ordinaria
WellPoint Inc (AE1)	Alemania	Acción ordinaria
WellPoint Inc (WLP)	EE.UU	Acción ordinaria
WellPoint Inc (WLP*)	Mexico	Acción ordinaria

Adaptado de: (Bloomberg, 2013)

Con la tabla 3, cabe destacar la presencia en mercado bursátil de las organizaciones de mantenimiento de salud en los países latinoamericanos como Coomeva Entidad Promotora de Salud SA en Colombia, Cruz Blanca Salud SA y UnitedHealth Group Inc. en Chile, y UnitedHealth Group Inc en México. Casi todas las organizaciones de mantenimiento de salud mencionadas cotizan a través de acción ordinaria, y que reflejan que poseen altos niveles de

gobierno corporativos. Además, UnitedHealth Group Inc. es una compañía multinacional con sede de EE.UU, la presencia en el mercado burátil en México y Chile podría ser explicado como una reflexión de su estrategia de expandir los negocios al exterior, es decir, aparte del propósito de obtener financiamiento, listar en un mercado extranjero también favorecería la construcción de una buena imagen empresarial y el marketing en el mercado extranjero.

Figura 13. El destino a listar de empresa por país.



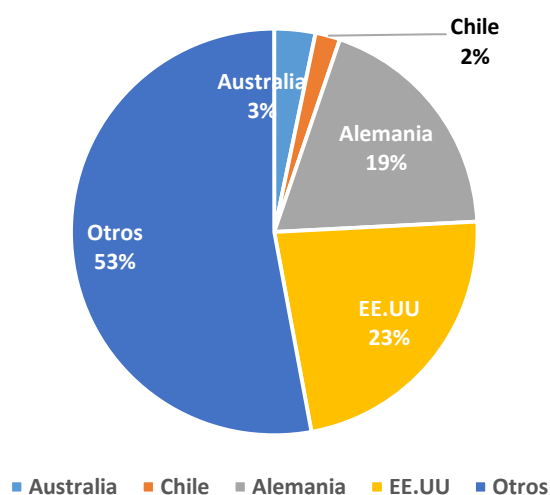
Adaptado de: (Bloomberg, 2013)

Con la figura mencionada, podríamos tener una conclusión, el mercado financiero de EE.UU, con un porcentaje del 56%, todavía es la primera opción como destino de listar. El mercado alemán ocupa el 29% de la preferencia de destino de listar para las entidades de tal sector. Es importante que veamos una presencia significativa sobre el mercado financiero latinoamericano dentro de este gráfico, con la presencia de las empresas listadas en mercado colombiano y chileno, se encuentra un inicio muy significativo y factible para listar en estos mercados financieros.

4.1.4 LA SITUACIÓN ACTUAL DE LOS HOSPITALES LISTADOS.

El hospital, como un protagonista en la industria del servicio de la salud, su funcionamiento casi llega a ser el núcleo del sistema de salud, la abundancia del recurso económico es un factor básico para garantizar el funcionamiento normal y con calidad, también es una base material para fomentar la competitividad y rentabilidad del mismo, con los siguientes Gráficos, se conocerán los desempeños de los hospitales listados en mercado financiero y sus tendencias.

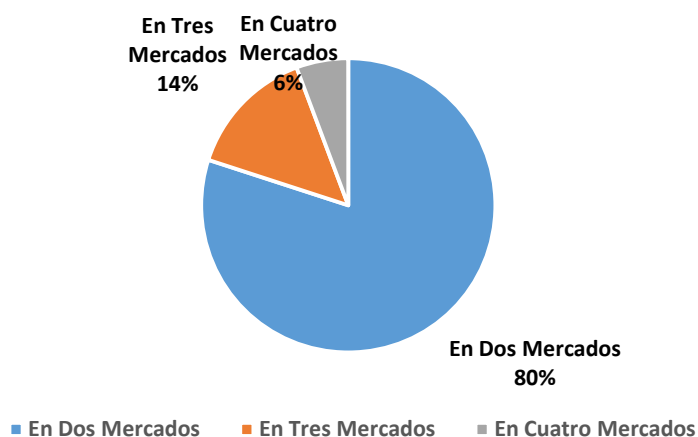
Figura 14. Los hospitales listados en mercado financiero por destino y porcentaje



Adaptado de: (Bloomberg, 2013)

Con la figura mencionada, se concluye que, en el 23% de los hospitales listados escoge EE.UU como su destino de listar, y el siguiente es Alemania con el porcentaje de 19%, cabe destacar que los hospitales listados en Chile tienen una presencia de 2%. Es obvio que listar en EE.UU es la primera opción para muchos hospitales, listar en Alemania también es una opción ; en el caso chileno, aunque la presencia no es relevante, pero como un representante de listar en UNASUR, se ofrecería la viabilidad de aprovechamiento del mercado financiero para favorecer al desarrollo del hospital.

Figura 15. Los hospitales listados en más de un mercado financiero



Adaptado de: (Bloomberg, 2013)

Existen 35 hospitales que listan en más de un mercado bursátil, ocupando 22.88 % del total de los hospitales listado. Dentro de esos 35 hospitales listados, la mayoría, el 80% realiza su capitalización en dos mercados, 14% de los 35 hospitales están en tres mercados distintos, 6% de los 35 hospitales tienen sus desempeños en cuatro mercados diferentes. Listar en más de un mercado financiero es un fenómeno muy interesante y significativo, que simbolizaría la madurez de estos hospitales en el aprovechamiento de los recursos económicos en el mercado bursátil, que también podría ser una dirección de desarrollo en futuro para las entidades de servicios de la salud de Ecuador.

Según los datos de *bloomberg*, en los principales mercados financieros se encuentran 153 hospitales listados en 24 países. Dentro de ellos, se encuentran los siguientes hospitales listados con origen en Chile y México.

Tabla 7. Los hospitales listados en Chile y México.

Nombre	Símbolo	País	Tipo
Banmedica SA (BANMED)	BANMED:CI	Chile	Acción ordinario
Clinica LAS Condes SA (CONDES)	CONDES:CI	Chile	Acción ordinario
Instituto de Diagnostico SA (INDISA)	INDISA:CI	Chile	Acción ordinario
Medica Sur SAB de CV (MEDICAB)	MEDICAB:M M	México	Acción ordinario

Adaptado de: (Bloomberg, 2013)

Como lo que indica en la tabla 4, se encuentran 4 hospitales listados en Chile y México, los 3 hospitales listados en el mercado chileno tienen sede en Chile, Medica Sur SAB de CV es una compañía con sede en México, estas presencias marcan un buen inicio del aprovechamiento al mercado bursátil nacional a unos hospitales latinoamericanos. Según el ranking de los mejores hospitales y clínicas latinoamericanas de *Americaeconomia* en el 2013, Medica Sur SAB de CV (MEDICAB) de México está ubicado en el puesto 16 en latinoamerica, el Instituto de Diagnostico SA (INDISA) está situado en el 37, en *Business review america latina*, Clinica LAS Condes SA (CONDES) está ubicado en el puesto 9.

Figura 16. Las buenas interacciones entre la entidad de servicio de salud y el mercado bursátil con el aprovechamiento de listar en el mercado bursátil.



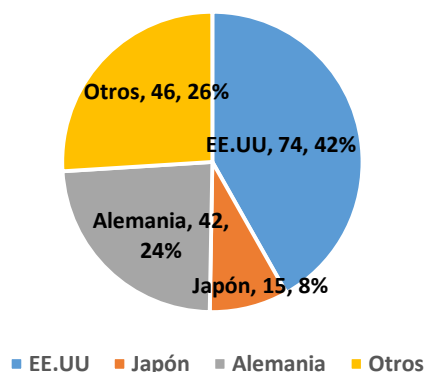
Aparte de obtener el financiamiento, tomando las experiencias internacionales, otro de los propósitos de listar en el mercado bursátil es para formar una buena interacción entre la entidad de servicio de la salud y el mercado bursátil. Los requisitos del gobierno corporativo del mercado bursátil ayudaría a mejorar el nivel de administración y rendimiento de la entidad, y con el cumplimiento de tales requisitos, la entidad pasaría a ser más atractiva a los inversionistas del mercado, la entidad podría captar más recursos económicos en el mercado bursátil, con tales recursos económicos captados, la entidad tendrá más recursos para invertir en infraestructura, tecnología de punta y recursos humanos que mejorará su competitividad en el mercado de servicio de la salud, con una alta competitividad, la entidad tendrá más oportunidad y recursos para desarrollarse y expandirse más.

4.1.5 OTROS CENTROS DE SERVICIOS HOSPITALARIOS LISTADOS EN MERCADO FINANCIERO

En el mercado financiero, también los desempeños de los centros de servicios hospitalarios son llamativos. Contando a las empresas de enfermería al hogar, de

administración de práctica física, de residencia médica, centro de rehabilitación y terapia, centro de cuidado de tercera edad y jubilado, encontramos la figura siguiente:

Figura 17. Otros Centros de Servicios hospitalarios listados en mercado financiero



Adaptado de: (Bloomberg, 2013)

En tal sector, se encuentran 177 compañías que tienen sus presencias en los mercados financieros, la mayoría de ellas, el 42% son de EE.UU, las empresas alemanas ocupan 24 %, en el caso de Japón el 8 %. Lamentablemente, en los centros de servicios mencionados no hay presencia de las empresas latinoamericanas. Por las nacionalidades de estos centros de servicios hospitalarios listados, es fácil llegar a una conclusión de que en los países desarrollados, este mercado ya se encuentra bastante desarrollado.

En general, la presencia de los institutos de servicios de la salud en el mercado de valores desarrollados es completa y altamente diversificada, o sea, en cada sector específico se encuentra la presencia en el mercado financiero correspondiente. Listar en el mercado de valores ofrecería más recursos económicos para las entidades a expandirse y desarrollarse, considerándose los criterios de gobierno corporativo también favorecería al desarrollo de la entidad listada en largo plazo.

4.1.6 LAS VENTAJAS Y DESVENTAJAS POR REALIZAR OFERTA INICIAL PÚBLICA EN UN MERCADO EXTRANJERO DIRECTAMENTE.

Las ventajas

1. Como una metodología más común en el mercado financiero, podría reunir el capital a gran escala.
2. Como la oferta pública de venta, acompañado con unos efectos positivos más que obtener el financiamiento, como fomento de la reputación empresarial, fortalecer la impresión de compañía al inversionista en tal mercado extranjero.
3. El gobierno corporativo y la competitividad empresarial de los emisores de acción ordinaria se promueven para satisfacer a los requisitos estrictos sobre la auditoría y transparencia informática.

Las desventajas

1. El costo económico, legal, de talento humano de listar directamente es considerable, incluyendo comisiones de suscripción, honorarios de abogados, honorarios de auditoría, gastos en mantenimiento a relaciones públicas, las tasas de aplicación de bolsa etc.
2. El riesgo imprevisto, por este motivo para listar se requiere una comprensión exacta, profunda de la oportunidad y coyuntura del mercado extranjero, una de las desatenciones podría perjudicar la emisión.
3. Con los requisitos estrictos sobre la transparencia informática, la privacidad del accionista y de empresa se debilitan.
4. Cumplir con los requisitos de oferta inicial pública de listar para una compañía extranjera no es una tarea fácil de corto tiempo y, la aceptación de los inversionistas extranjeros a esa nueva empresa extranjera casi desconocida, es indefinido.

4.1.7 LAS VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LISTAR POR CERTIFICADO DE DEPÓSITO.

Las ventajas

1. Es un producto financiero derivado con madurez, según las experiencias actuales, se podría reunir el capital a gran escala también.
2. La categorización de los diferentes niveles de emitir los certificados de depósitos, sería una solución personalizada a las diferentes entidades que poseen diferentes niveles diferentes de gobierno corporativo y propósitos de listar.
3. Evitar los requisitos estrictos de listar en unos niveles de emisión de certificado de depósito, que es una simplificación de los tramites de listar, los costos de emisión son bajos comparandose con listar directamente.
4. La emisión de los certificados de depósitos también atraen la tención de los inversionistas extranjeros, especialmente, para las entidades que planifican la expansión de sus negocios al mercado donde vaya a emitir el certificado depositario, podría ser una gran oportunidad de fomentar su reputación corporativa, y fundar una base sólida para entrar a tal mercado.
5. Estos títulos permiten al comprador adquirir acciones de compañías extranjeras sin necesidad de que tenga que comprarlas en las bolsas de valores foráneas. No existe la preocupación de la conversión de la moneda extranjera, el banco depositario está encargado de la conversión de los dividendos antes de enviarlos y de votar de acuerdo a sus instrucciones.

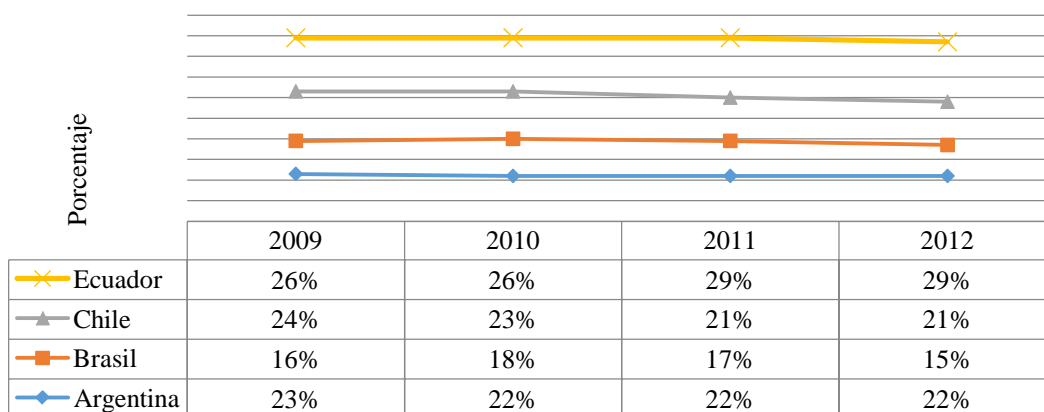
Las Desventajas: 1. El tiempo de divulgación de información para los inversionistas.

2. El banco depositario cobra una tarifa por el servicio.

4.1.8 AHORRO BRUTO (%) DEL PIB DE ARGENTINA, BRASIL. CHILE Y ECUADOR

El ahorro bruto se calcula como el ingreso nacional bruto menos el consumo total más las transferencias netas (Banco Mundial, 2014) que se demuestra la potencialidad de los pueblos.

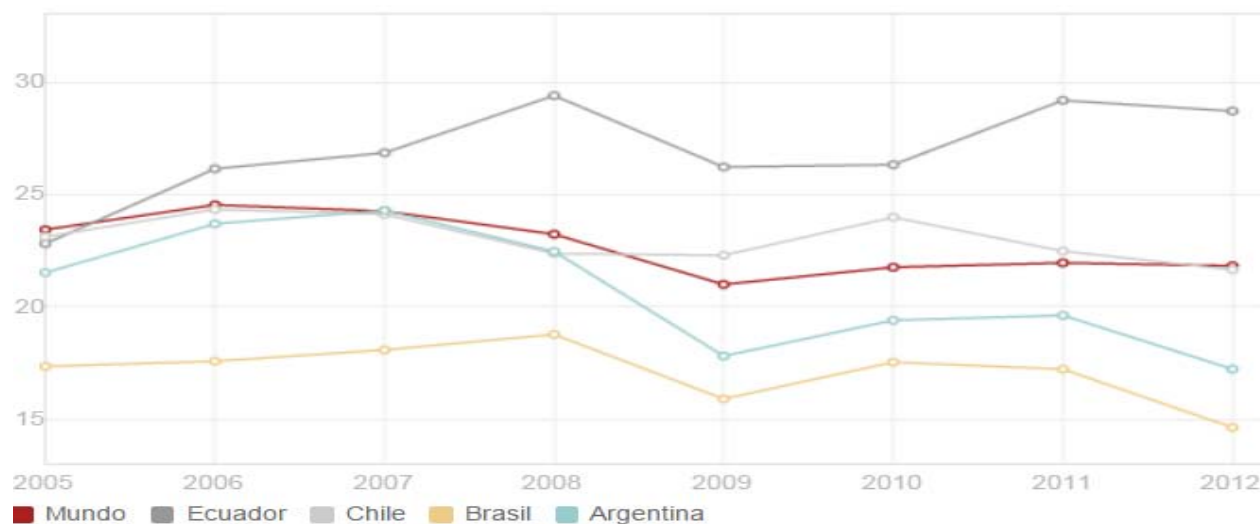
Figura 18. Ahorro bruto (%) del PIB



Adaptado de: (Banco Mundial, 2013)

Con esta figura, es claro que el porcentaje de ahorro del PIB de los países mencionados, es estable, con poco crecimiento, es decir, la estabilidad de esta cifra garantizaría la sostenibilidad de la fuente financiera del mercado y de los inversionistas, que es una condición previa favorable para obtener el financiamiento.

Figura 19. Ahorro bruto (%) del PIB entre el nivel mundial y de Argentina, Brasil, Chile y Ecuador.



Adaptado de: (Banco Mundial, 2013)

Como lo que indica en la figura 11, en el año 2012, el ahorro bruto (%) del PIB de Ecuador es mayor que el promedio mundial, y el caso de Chile casi igual al nivel promedio mundial. La tasa de Argentina y Brasil se encuentra bajo del nivel promedio mundial pero ambos están encima del 15%.

En síntesis, es más recomendable que liste mediante certificado de depósito en tales mercados extranjeros con las siguientes consideraciones:

1. El Gobierno Corporativo y el nivel de desarrollo de cada entidad distinta no posee un nivel lo suficientemente alto para participar en el mercado financiero extranjero listando directamente.
2. La demanda al servicio de la salud es una demanda rígida, y la tasa de ahorro bruto (%) del PIB es estable en los países mencionados lo que se demuestra una fuente financiera estable para invertir en el mercado financiero del sector de servicio de la salud.
3. Listar por certificado depósito es una manera más personalizada para cada entidad con las diferentes categorizaciones de listar, es decir, cada entidad encontraría una solución más adecuada que concide a su propósito de listar, como buscar financiamiento, fomentar la reputación empresarial, aumentar la credibilidad empresarial a los inversionistas extranjeros.
4. Considerandose que la cuantía limitada del mercado financiero ecuatoriano y las preferencias de los inversionistas de cada país son distintas, por diversificación del riesgo financiero, es recomendable que liste en el mercado de valores de Argentina, Brasil y Chile.

4.2 LAS SITUACIONES ACTUALES SOBRE EL DESARROLLO DE

CERTIFICADO DE DEPÓSITO DE ARGENTINA.

Comparandose con el mercado estadounidense, los mercados bursátiles y servicios de la salud de Argentina se encuentran en desarrollo, en el año 2013, la capitalización bursátil de las compañías en el mercado argentino se encuentra 514.882,63 millones de dólares estadounidense, dentro de ellos, 53.104,79 millones de dólar estadounidense es de compañías domésticas, y 461.777,84 millones de dólar estadounidense es de compañías extranjeras. O sea, en el mercado financiero de valores de Argentina, las compañías extranjeras juegan un papel más importante para captar los recursos económicos. Cabe destacar en el mercado bursátil de Argentina ya se encuentran las presencias de unas entidades de servicio de la salud a través de los certificados de depósitos. Las siguientes introducciones no solo muestran las experiencias para las entidades ecuatorianas sino también podría traducirlo como una perspectiva de las nuevas tendencias regionales sobre el desarrollo de sector de servicio de la salud con el aprovechamiento del mercado bursátil.

4.2.1 LA INTRODUCCIÓN Y ACTUALIDAD DE CEDEAR.

Con el desarrollo del mercado financiero Argentino, surgió la necesidad de diversificar el portafolio de inversión, al mismo tiempo, el mercado financiero Argentino *ha alcanzado amplia difusión en otros mercados más desarrollados y se encuentra en vías de implementación en algunos de Iberoamérica, tales como Brasil y México.* (Comisión Nacional de Valores , 1997)

Los CEDEAR surgieron para permitir a personas físicas y jurídicas domiciliadas en el país invertir en valores extranjeros; asimismo para hacer posible dentro de determinados límites la inversión en dicha clase de activos a las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, fondos comunes de inversión y otros inversores institucionales. Con la incorporación de papeles que representan activos que cotizan en los centros financieros más relevantes se amplió la cantidad de especies transables, posibilitando a los inversores locales

el acceso a valores negociados internacionalmente. Al mismo tiempo, los inversores externos encontraron nuevos caminos para acceder al mercado argentino. Estos fueron los motivos que llevaron a las autoridades del gobierno argentino al lanzamiento de CEDEAR a fines de los '90. Sin embargo, la posibilidad de operar con la misma facilidad tanto en los EE.UU. como en el mercado local motivó que hacia fines de 2001 la operatoria con estos títulos desapareciera casi por completo, llegando a lo largo de diciembre de 2001 a representar tan sólo un 0.20% del volumen operado en la Bolsa de Comercio. Pero de la mano de las restricciones al envío de capitales al exterior, la devaluación del Peso Argentino, el default del Estado y de una serie de empresas argentinas relevantes, la operatoria de acciones de empresas del exterior volvió a tornarse interesante. Sobre todo para las administradoras de fondos comunes de inversión y para una cierta parte de los fondos que las AFJPs debían reasignar. La recuperación del atractivo por parte de los CEDEAR se debió también a que permitieron el ingreso de capitales al país, a un tipo de cambio superior al que se obtiene por una transferencia común; en líneas generales, el tipo de cambio que surge de realizar la conversión de acciones norteamericanas en CEDEAR para luego venderlas en Buenos Aires, se ubica un 10% por encima del tipo de cambio libre (promedio de la venta por cuenta y orden del BCRA y de la venta en casas de cambio). Asimismo, también permitieron enviar dinero hacia el exterior, por medio de una transformación de los CEDEAR en las acciones originales que se negocian en Nueva York, siendo posible su venta a cambio de dólares en dicha plaza. (Invertironline, 2014) Los CEDEAR surgieron a fines de la década del 90 en medio de las mayores facilidades de Argentina de acceder a los mercados externos tras la reestructuración de deuda y el plan Brady en 1992. Su emisión fue autorizada entre 1997 y 1998 luego de la fuerte recuperación del mercado local, superior a un 230% desde el piso bursátil post efecto tequila, cuando el Merval tocó un piso de 257 puntos, hasta los máximos de 869 puntos en 1997. En términos de psicología del mercado se trata de un ejemplo de cómo la euforia por el acceso a los activos

externos en una etapa de boom accionario coincide con un techo de mercado, ya que luego de la creación de los CEDEAR el mercado argentino entró en un nuevo colapso vertical catapultándose hasta valores mínimos en el año 2001. (Simonetta, 2012)

A los siguientes años, los CEDEAR tuvieron un desempeño de mayor estabilidad con un bajo porcentaje en el mercado financiero argentino, que reflejando los cambios de las preferencias de inversionistas también, desde otro punto de vista, el desarrollo de este producto financiero derivado entró en un camino con más calma y racionalidad por varias razones posibles, como el rendimiento y la diversificación del mercado financiero.

Tabla 8. Participación por instrumento en el total negociado

Instrum entos	Acciones	Títulos Públicos	CEDE AR	Pases y Cauciones	Resto
2002	5.80%	55.90%	6.30%	30.60%	1.40%
2003	10.50%	40%	3.80%	43.20%	2.50%
2004	17.20%	55.80%	3%	19.90%	4.10%
2005	13.70%	66%	1.60%	14%	4.70%
2006	12.20%	62.70%	1.80%	19.80%	3.50%
2007	11%	70.10%	1.90%	14.30%	2.70%
2008	8.90%	72.50%	1.80%	13.80%	3.10%
2009	8.40%	57.90%	1.70%	26.30%	5.70%
2010	8.40%	59.80%	1.30%	26.20%	4.30%
2011	6.50%	62.50%	0.50%	26.40%	4%
2012	4.10%	68.60%	0.70%	22.90%	3.70%
2013	5.2%	71.5%	0.8%	17.4%	5.1%

Adaptado de : (Comisión Nacional De Valores de Argentina , 2014)

Como lo muestra la tabla 4, se encuentra la presencia de las participaciones con porcentaje de varios instrumentos financieros en el mercado financiero argentino, es el caso de los CEDEAR, que transcurrido 10 años, el porcentaje posee una tendencia diminutiva desde el año 2002 al 2011, que llegó a su punto más bajo en el año 2011 con un porcentaje de 0.5% del mercado total. En 2012, con el 0.7%, teniendo una tendencia de recuperación, tal proceso de recuperación se mantiene en camino en el año 2013 contra la presentación del dato de 0.8%. Por este desempeño de los CEDEAR en los recientes años, se observa la tendencia de recuperación, o sea, se observa la potencialidad de lograr un financiamiento con mayor escala.

Tabla 9. Volúmenes total de CEDEAR (Millón,USD)

Instru- mentos	Accione s	Título s Públicos	CEDEA R	Pases y Cauciones	Resto
2002	1232.00	11946 .00	1351.00	6541.00	294.00
2003	3008.00	11486 .00	1106.00	12412.00	727.00
2004	4740.00	15394 .00	823.00	5497.00	1120.0 0
2005	6575.00	31663 .00	758.00	6726.00	2270.0 0
2006	5255.00	27030 .00	756.00	8551.00	1504.0 0
2007	7296.00	46689 .00	1255.00	9524.00	1820.0 0

2008	6093.00	49875 .00	1227.00	9527.00	2103.0 0
2009	2947.00	20250 .00	588.00	9194.00	2006.0 0
2010	3758.00	26673 .00	579.00	11708.00	1909.0 0
2011	3152.00	30169 .00	230.00	12753.00	1938.0 0
2012	2024.00	33827 .00	332.00	11289.00	1806.0 0
2013	2905.00	40300 .00	448.00	9805.00	2937.0 0

Adaptado de : (Comisión Nacional De Valores de Argentina , 2014)

Según lo indicado en la tabla 5, se observa la misma tendencia de recuperación, comparando con el dato más alto registrado, 1351 millones de Dólares estadounidense, lo que registra en el año 2013, se encuentra 448 millones de Dólar estadounidense, comparando con el monto mínimo de 230 millones de Dólar estadounidense en el año 2011, se puede considerar como el proceso de la recuperación; se refleja la potencialidad de tal derivado financiero y su desarrollo en los siguientes años.

En el mercado financiero argentino, según la lista de agentes autorizados en CNV Argentina, se encuentra la presencia de DEUTSCHE BANK, Banco Itaú Argentina, Central Térmica Güemes, Eassa Holding y otros agentes autorizados. Analizando la actualidad del mercado, es claro que DEUTSCHE BANK es el mayor agente en la emisión de CEDEAR en el mercado financiero argentino. Según las operaciones realizadas por DEUTSCHE BANK,

existen dos tipos de la emisión de CEDEAR, de Acción de compañía listada en extranjero y de Título de deuda corporativa.

En el Período referencial de 01/01/2013 a 31/12/2013, para el caso de acciones de compañías listadas en extranjero, se realizaron 212 operaciones, las acciones subyacentes en Deutsche Bank New York en el balance final al 31/12/2013 se registra 5, 857,460. (*Deutsche Bank, 2014, Informe Trimestral CEDEAR*). En el caso de Títulos de deuda corporativa en tal período referencial, se realizaron 32 operaciones, las acciones subyacentes en Deutsche Bank New York en balance final al 31/12/2013 se registra 67, 875,000. (Deutsche Bank, 2014)

La preferencia del mercado determina la oferta de los CEDEAR. Para realizar una emisión exitosa, es obligatorio tener conocimiento de las preferencias de los inversionistas. Para tener un conocimiento global de este mercado se requiere una presentación de la actualidad del mercado de los CEDEAR. Con el análisis de los datos del mercado se conseguirá las preferencias generales del mercado local, es decir, las preferencias de los inversionistas del mercado financiero argentino para ver la potencialidad de la emisión de los CEDEAR para el sector de servicio de salud.

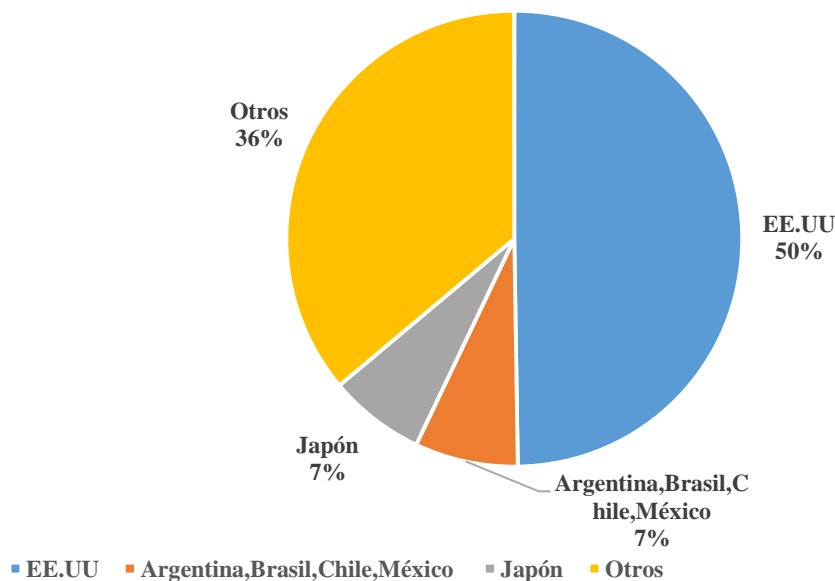
Tabla 10. Las empresas que emiten CEDEAR en el mercado financiero argentino.

Nombre de Compañía	Nacionalidad	Mercado de Origen	Industria	Fecha de autorización
Alcoa (AA)	EE.UU	NYSE	Metales	01/06/1998
AAPL (APPLE)	EE.UU	NASDAQ	informática	08/07/2010
ABX(Barrick Gold)	Canada	NYSE	Minera	27/06/2003
AMX(América Móvil)	México	NYSE	Telecomunicaciones	19/04/2004
AUY(Yamana Gold)	Canada	NYSE	Minera	27/08/2008
AIG (American International Group)	EE.UU	NYSE	Servicios financieros	06/03/2000
AXP(AMERICAN EXPRESS)	EE.UU	NYSE	Servicios financieros	01/06/1998
BAC(Bank of America)	EE.UU	NYSE	Servicios financieros	29/12/2004
BBD(Bradesco)	Brasil	NYSE	Finanzas	26/05/2010
BMJ(Bristol-Myers Squibb)	EE.UU	NYSE	Productos farmacéuticos	29/12/2004
BHP(BHP Billiton)	Australia	NYSE	Minería	29/12/2004
C(CITIGROUP)	EE.UU	NYSE	Servicios financieros	01/06/1998
CAT(Caterpillar)	EE.UU	NYSE	Maquinaria pesada	01/06/1998
CSCO(Cisco)	EE.UU	NYSE	REDS	01/06/1998
CVX(Chevron)	EE.UU	NYSE	Petróleo y gasolina Minería	01/06/1998
DISN(The Walt Disney Company)	EE.UU	NYSE	Medio de comunicación de masas	01/06/1998
DU PONT (E.L.) DE NEMOURS (DD)	EE.UU/Suiza	NYSE	Químicos	
GE(General Electric)	EE.UU	NYSE	Conglomerado	01/06/1998
GMK(Gruma)	México	NYSE	Comida	28/05/2008
GOOG(Google)	EE.UU	NYSE	Internet	08/07/2010
HD(The Home Depot)	EE.UU	NYSE	Distribuidor minorista, equipamiento del hogar	06/03/2000
IBM (International Business Machines)	EE.UU	NYSE	Informática	01/06/1998
INTC(Intel)	EE.UU	NASDAQ	Semiconductores	01/06/1998
JNJ(JOHNSON & JOHNSON)	EE.UU	NYSE	Dispositivos médicos, farmacéutica, química	01/06/1998
JPM(JP Morgan Chase)	EE.UU	NYSE	Banca Servicios financieros	01/06/1998
KO(Coca cola)	EE.UU	NYSE	Comida	01/06/1998
KOFM(FEMSA)	México	NYSE	Bebidas	28/05/2008
LMT(Lockheed Martin)	EE.UU	NYSE	Aeroespacial Defensa Seguridad global	06/03/2000
MCD(McDonald's)	EE.UU	NYSE	Restaurantes	01/06/1998
MMM(3M)	EE.UU	NYSE	Productos químicos Artículos de limpieza Artículos de oficina Señalización de tráfico Fármacos	01/06/1998
MRK(Merck & Co., Inc.)	EE.UU	NYSE	Productos farmacéuticos	01/06/1998
MSFT(Microsoft)	EE.UU	NASDAQ	programas informáticos	01/06/1998
NEM(Newmont Mining Corp.)	EE.UU	NYSE	Minería	27/06/2003
NVS(NOVARTIS AG ADS)	Suiza	NYSE	Productos farmacéuticos	09/04/2003
ORCL(ORACLE CORP)	EE.UU	NASDAQ	software	
PEP(Pepsi)	EE.UU	NYSE	Refresco	06/03/2000
PTR(PetroChina)	Chian	NYSE	Aceite Gas natural Petróleo Petroquímica Químicos	07/06/2006
PFE	EE.UU	NYSE	Productos farmacéuticos	06/03/2000
PG	EE.UU	NYSE	Bienes de consumo	01/06/1998
SAP	Alemania	NYSE	software de la empresa	29/09/2000
SLB(SCHLUMBERGER)	EE.UU	NYSE	Servicios y equipos petroleros	08/11/2013
SI(SIEMENS AG-SPONS ADR)	Alemania	NYSE	Conglomerado	04/02/2014
TOT(TOTAL SA-SPON ADR)	FRANCIA	NYSE	Gas natural Petróleo	27/11/2013
UTX(UNITED TECHNOLOGIE)	EE.UU	NYSE	Conglomerado	23/01/2014
VALE	Brasil	NYSE	Minería, Logística, Energía Siderúrgica, Petróleo	07/06/2006
VZ(VERIZON COMMUNICAT)	EE.UU	NYSE/NASDAQ	Telecomunicaciones	30/12/2013
WMT(WAL-MART STORES INC)	EE.UU	NYSE	Distribuidor minorista	05/02/2014
XOM	EE.UU	NYSE	Petróleo y Gas	01/06/1998

Adaptado de : (Deutsche Bank, 2014)

Como un agente que posee un predominio en la emisión de los CEDEAR en Argentina, casi todas las compañías extranjeras seleccionadas por DEUTSCHE BANK son de primer nivel en el mundo, algo favorable a la preferencia del mercado, lo que indica que es una de las características de las operaciones de DEUTSCHE BANK.

Figura 20. Las emisoras de CEDEAR por nacionalidades.



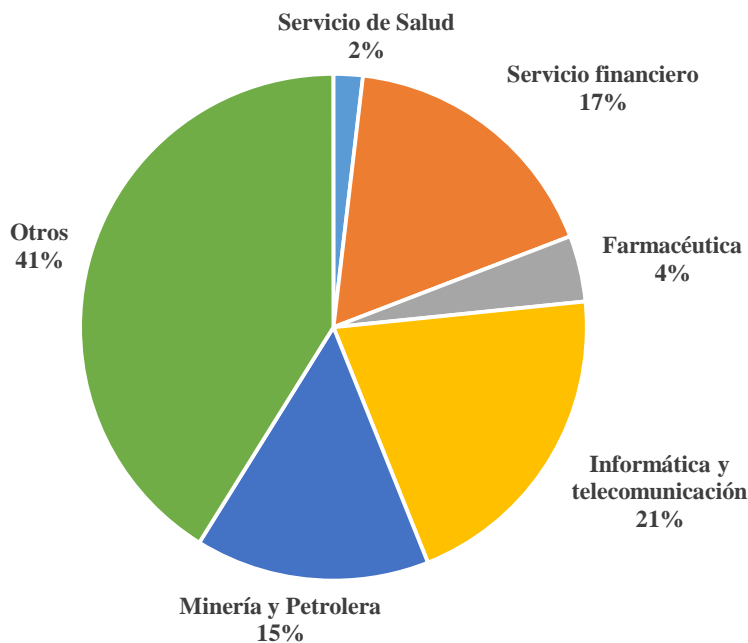
Adaptado de : (Deutsche Bank, 2014)

En la figura mencionada, se encuentran que el 50% de las compañías son de EE.UU, o sea, las empresas listadas de EE.UU ocupan el lugar más importante en la emisión de los CEDEAR. Los países latinoamericanos, Argentina, Brasil, Chile y México ocupan un 7%, y las emisiones de tales compañías se realizaron después de la crisis económica de neoliberalismo de Argentina, es decir, que con el sufrimiento de la crisis económica del 2001, surgieron las tendencias de diversificación y adaptación local.

Las posibles razones de tal tendencia podría ser el nivel de desarrollo de gobierno corporativo, buena fama, y su rentabilidad son mucho más mejor que la mayoría compañía latinoamericana. Con el sufrimiento de varias crisis económicas, considerándose la inestabilidad de las economías latinoamericanas, y la falta de capacidad de control de riesgo, los inversionistas argentinos poseen más confianza a las compañías de Norte América, Europa y Japón. Después de la crisis económica argentina en el año 2001, generalmente, el desempeño económico era positivo, especialmente para las economías de emergentes, como Brasil, Chile y México, la presencia del componente latinoamericano se puede traducir como

una diversificación del portafolio para bajar el riesgo financiero de los inversionistas, también se muestra un buen inicio para el futuro de lista cruzada por CEDEAR.

Figura 21. Los emisores de CEDEAR por industrias



Adaptado de : (Deutsche Bank, 2014)

Por la figura mencionada, se encuentra una diversificación de industrias, las de servicios de alto valor agregado, como la informática, telecomunicación y financiera poseen un porcentaje total de 38%, las industrias de minería y petrolera ocupan 15% , tales porcentajes se muestra la preferencia del mercado local a los tipos de las compañías listadas por CEDEAR.

La potencia de emisión de CEDEAR para las entidades listadas del sector de servicio de la salud se observa mediante de una presencia de 6% de la industria farmacéutica y servicio de salud .O sea, con 13 entidades de tal sector, demostrándonos que el sector de servicio de salud es una de las preferencias del mercado financiero argentino también. Comparandose con la industria financiera, informática y telecomunicación, lo que falta para la industria de servicio de la salud es una diversificación y profundización de emisión de CEDEAR como lo que aparece en el mercado financiero de EE.UU.

Tabla 11. Las empresas del sector de servicio de salud y farmacéutico con emisión de CEDEAR.

La emisora de acciones representadas	Nacionalidad	Industria	Mercado listado	Ratio de CEDEAR	Frecuencia de Dividendo
Abbott Labs	EE. UU	Servicio de Salud	Bolsa de Nueva York	2:01	Trimestral
Astrazeneca PLC	Reino Unido	Farmacéutica	Bolsa de Nueva York	2:01	Trimestral
Bayer AG	Alemania	Farmacéutica	FRANCFORT	1:01	Trimestral
Bristol-Myers Squibb Company	EE. UU	Farmacéutica	Bolsa de Nueva York	1:01	Trimestral
Cardinal Health Inc	EE. UU	Farmacéutica	Bolsa de Nueva York	3:01	Trimestral
Eli Lilly and Company	EE. UU	Servicio de Salud, Farmacéutica	Bolsa de Nueva York	4:01	Trimestral
Amgen Inc.	EE. UU	Servicio de salud Biotecnología	Bolsa de Nueva York	5:01	Trimestral
GlaxoSmithKline plc	Reino Unido	Farmacéutica	Bolsa de Nueva York	4:01	Trimestral
Johnson &	EE.	Farmacéutica,	Bolsa de	5:01	Trimestral

Johnson	UU	química,dispositivos médicos,	Nueva York		
Medtronic Inc	EE. UU	Servicio de salud	Bolsa de Nueva York	2:01	Trimestral
Merck & Co. Inc.	EE. UU	Farmacéutica	Bolsa de Nueva York	10:01	Trimestral
Novartis AG	Suiz a	Farmacéutica	Bolsa de Nueva York	2:01	Trimestral
Pfizer Inc.	EE. UU	Farmacéutica	Bolsa de Nueva York	2:01	Trimestral

Adaptado de : (Deutsche Bank, 2014)

En la tabla 7, se observa que el 69% de las empresas con emisión de CEDEAR son del sector farmacéutico, el 31% de las empresas con emisión de CEDEAR son del servicio de salud, y en su mayoría de EE.UU que es un mercado desarrollado en la parte financiera y todas las compañías son de los países desarrollados. Con estas características, se evidencia que la preferencia de los inversionistas en el sector de servicio de salud se enfoca en las empresas internacionales que tengan tecnologías avanzadas, y que sus gobiernos corporativos sean altos. Con la presencia de las empresas que ofrecen los servicios de la salud, se ve la factibilidad y aceptación para las empresas de tal sector de emitir CEDEAR en Argentina, lo que tienen que tomar en cuenta es el road show, que debe de ser coincidente a las preferencias del mercado y del inversionista.

4.2.2 LOS RIESGOS DE EMITIR CEDEAR.

Como una herramienta financiera, se refleja los riesgos comunes de los derivados financieros, como: el riesgo de mercado, es el derivado de que el precio al contado del activo subyacente varíe, hasta el día de la liquidación, en contra de sus expectativas, generando pérdidas por un importe igual al de la liquidación por diferencias antes citada; el riesgo de contrapartida, es decir, derivado de que, si una de las partes obtiene beneficios, la otra no cumpla sus compromisos en la fecha de liquidación. (Álvarez, 2012)) En el caso argentino, como *un mecanismo utilizado por los inversionistas locales que buscan sacar sus capitales en caso de que se tomen medidas de control de éstos.* (Nicolás Acevedo V., 2010) .Caso CEDEAR, los riesgos posibles son lo siguiente:

1. El riesgo político financiero, es decir, por el control de fuga de divisa del gobierno central argentino. Como la publicación de las resoluciones 617 y 618 a los inversionistas institucionales.
2. El riesgo comunicativo, o sea, una mala comunicación entre broker y la emisora, produciría el fallo en la compactación de los precios deseados.
3. El riesgo económico y social en el país donde esté la casa matriz del emisor, caso de las empresas dentro de UNASUR, las circunstancias económicas y corrientes sociales afectarían a los desempeños de sus certificados de depósitos en el mercado financiero argentino.
4. El riesgo monetario, la variación de tasa de cambio entre peso argentino y dólar estadounidense podría subir o bajar el costo de operación, que produciría la inestabilidad de financiamiento de las empresas que quieren emitir CEDEAR.

Cabe de mencionar, que los CEDEAR afrontan el riesgo relevante de la tendencia política de control de divisas del Dólar estadounidense. Debido a las políticas aplicadas en el mercado de divisas, en marzo del 2013, la Comisión Nacional de Valores de Argentina

publicó la Resolución 617, resolución 618 como una medida para controlar la *fuga legal* de divisa.

Art. 2° — Sustituir la Sección 6.12 del Capítulo 2 de las Cláusulas Generales del artículo 44 del Capítulo XI - FONDOS COMUNES DE INVERSION - de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.) por el siguiente texto: 6.12. INVERSIONES EN EL EXTRANJERO. Al menos el SETENTA Y CINCO POR CIENTO (75%) del patrimonio del FONDO debe invertirse en ACTIVOS AUTORIZADOS emitidos y negociados en la República Argentina, o en las REPUBLICAS FEDERATIVA del BRASIL, del PARAGUAY, ORIENTAL DEL URUGUAY y de CHILE u otros países que se consideren asimilados a éstos, según lo resuelva la CNV, en los términos del artículo 13 del Decreto N° 174/93. En los casos de valores negociables emitidos en el extranjero por emisoras extranjeras, las entidades donde se encuentren depositados los valores negociables adquiridos por el FONDO deberán reunir los mismos requisitos que los aplicables a los custodios de los Certificados de Depósito Argentinos (CEDEAR). (Fondos Comunes de Inversión, 2013)

ARTÍCULO 13. Integración entre mercados.- Cuando existan tratados internacionales de integración económica de los que la República fuere parte, que previeren la integración de los respectivos mercados de capitales y/o la Comisión Nacional de Valores hubiere suscripto acuerdos al respecto con las autoridades competentes de los países que fueren parte de esos tratados, los títulos valores emitidos en cualquiera de los países miembros serán considerados como activos emitidos en el país a los efectos del cumplimiento de los porcentajes de inversión previstos en el artículo 6 in fine de la ley, sujeto a que dichos títulos valores fueren negociados en los países de origen de sus emisoras en mercados aprobados por las respectivas comisiones nacionales de valores u organismos equivalentes. (Comisión Nacional de Valores, 1993)

Considerandose las generalizaciones de las resoluciones 617 y 618 con respecto a los destinos del fondo público de inversión, los inversionistas institucionales poseen un tope de 25% en inversión en este tipo, pero debido a la naturaleza de los CEDEAR, es imposible que se elimine esta ventaja totalmente. Al mismo tiempo, para los inversionistas personales, CEDEAR sigue siendo una herramienta financiera óptima para aumentar la diversificación de su portafolio, rebajar los riesgos financieros, especialmente a los inversionistas argentinos en crisis monetaria y bajo un control de divisa. Cabe de destacar, que tales resoluciones a CEDEAR no se aplican a los valores de Brasil, Paraguay, Uruguay y Chile, es decir, para las empresas de Brasil, Chile que quieren emitir CEDEAR no afrontan este riesgo político.

Considerando que la moneda actual de Ecuador es dolar estadounidense, que coincide a la preferencia de los inversionistas argentinos, habrá una mejor aceptación del mercado financiero de Argentina para las entidades ecuatorianas de servicio de la salud.

4.3 LA SITUACIÓN ACTUAL SOBRE EL DESARROLLO DE CERTIFICADO DE DEPÓSITO EN BRASIL.

El mercado financiero de Brasil es el más grande en latinoamerica, en el año 2013, la capitalización bursátil fue 1.023.277,46 millones de dólares estadounidense, dentro de los cuales, 1.020.455,33 millones de dólares estadounidense son de las compañías domésticas, y 2.822,13 millones de dólares estadounidense pertenecen a las compañías extranjeras. O sea, las compañías domésticas son las más predominants en el mercado financiero brasileño. La magnitud del mercado de valores de Brasil ofrece una oportunidad óptima de obtener el financiamiento para las entidades de servicio de la salud.

4.3.1 LA INTRODUCCIÓN Y ACTUALIDAD DE BDR

Según la definición de *Comissão de Valores Mobiliários de Brasil*, Brazilian Depositary Receipts (BDRs), son certificados representativos de valores mobiliarios de emisión de

compañías abiertas, o asemejada, con sede en el exterior y emitidos por una institución depositaria en Brasil. (Comisión de valores de Brasil, 2000)

En Brasil están autorizados para la negociación tres tipos de BDRs: Nivel I, II o III. El BDR Nivel I puede ser Auspiciado o No Auspiciado y exime a la compañía extranjera de registro como compañía abierta en Brasil. Ya los BDRs Niveles II y III solamente pueden ser Auspiciados y la compañía extranjera es obligada a registrarse como compañía abierta en Brasil. (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

Las negociaciones de Depositary Receipts (DR) se intensificaron con el proceso de integración de los mercados mundiales a principios de los años 90. Se permitió en 1992, a las empresas brasileñas utilizar estructuras de DR. En 1996, de la Resolución CMN 2318, el Consejo Monetario Nacional regulado y la Comisión de Valores y el Banco Central operan el Recibo Depositario brasileño (BDR), que buscan hacer camino a la inversa, es decir, con los valores de las compañías extranjeras para el comercio en el mercado interno. En el año 2000, la regulación de los BDR se reformuló, dirigida a la mejora de una mayor adhesión a las normas de la práctica internacional, y así buscar, la modernización de los procedimientos operativos. (A.C., 2012)

Al principio, estos roles se negociaban en el mercado OTC. La bolsa de valores emigró la negociación de estos títulos en el mercado principal de la segunda mitad. Tal operación impulsó aún más el mercado, que había estado creciendo mucho desde el año pasado y ahora despedido. El comienzo de las actividades de los fondos de los Fusileros de Bangladesh que el mercado era esencial. Programa de la BDR de Hoy no Auspiciado está limitada a 70 empresas un techo máximo de 100 establecido por el mercado de valores de Brasil. (Verdini, 2013)

Tanto es así que el volumen negociado BDR no Auspiciado, es decir, los que se enumeran las entidades financieras, y no por la sociedad emisora, el primer semestre de 2013 ya asciende a casi el doble de los más activos en 2012. Entre Enero y Julio del 2013, el

volumen de BDR alcanzado no Auspiciado ha sido de 388.900.000 dólares, un aumento del 90,4% en comparación con 2012, cuando el total había superado casi ocho veces mayor que la de 2011. El índice BDRX, que mide el desempeño de los recibos en la bolsa local, valorado en un 23% en el primer semestre, casi el doble que su americana, donde el índice S & P había aumentado un 12,6%. En la actualidad, hay 70 programas de BDR Nivel 1 no Auspiciados, como son conocidos los recibos negociados por entidades financieras y no por la sociedad emisora, y sólo las empresas estadounidenses. (Tofaneto, 2013)

Con la creación del índice de BDRX, se podría tratarse como un hito del desarrollo de certificado de depósito en Latinoamérica, que formalizando y sistematizando tal mercado, ofrecería un mercado más bien organizado y avanzado a los inversionistas brasileños.

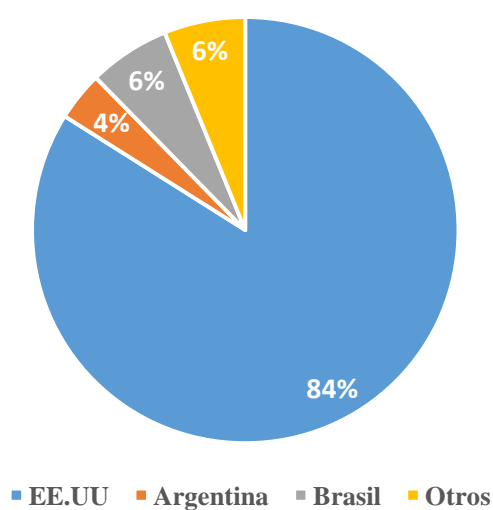
Tabla 12. La lista de las empresas que emiten BDRs.

Nombre de emisor	Nacionalidad	Industria	TIPO
3M COMPANY	EE.UU	Productos químicos	DRN
ABBOTT LABORATORIES	EE.UU	Artículos de limpieza	DRN
AGRENCO LTD.	Brasil	Artículos de oficina	DR3
ALCOA INC.	EE.UU	Servicios de Salud	DRN
AMAZON.COM. INC	EE.UU	Alimentos y Comercio y Distribucion	DRN
AMERICAN EXPRESS COMPANY	EE.UU	Metales	DRN
AMGEN INC.	EE.UU	Comercio electrónico	DRN
APPLE INC.	EE.UU	Servicios financieros	DRN
ARCELOR MITTAL	Luxemburgo	Biotecnología	DRN
AT&T INC.	EE.UU	Informática	DRN
AVON PRODUCTS. INC.	EE.UU	Acero	DRN
BANK OF AMERICA CORPORATION	EE.UU	Telecomunicación	DRN
BCO PATAGONIA S.A.	Argentina	Cosméticos, perfumes y juguetes	DRN
BERKSHIRE HATHAWAY INC.	EE.UU	Servicios financieros	DR3
BRISTOL-MYERS SQUIBB COMPANY	EE.UU	Servicios financieros	DRN
BTG PACTUAL PARTICIPATIONS. LTD.	Brasil	Farmacéutica	DR3
CATERPILLAR INC.	EE.UU	Servicios financieros	DRN
CHEVRON CORPORATION	EE.UU	Maquinaria	DRN
CISCO SYSTEMS. INC.	EE.UU	Petrolera	DRN
CITIGROUP INC.	EE.UU	Informática	DRN
COLGATE-PALMOLIVE COMPANY	EE.UU	Servicios financieros	DRN
COMCAST CORPORATION	EE.UU	Productos de higiene bucal, higiene personal y limpieza del hogar	DRN
CONOCOPHILLIPS	EE.UU	Telecomunicación	DRN
COSAN LIMITED	Brasil	Energía	DR3
DELL INC.	EE.UU	Conglomerate	DRN
DUFREY A.G.	Suiza	Informática	DR3
EBAY INC.	EE.UU	Duty-free Tienda	DRN
ELI LILLY AND COMPANY	EE.UU	Comercio electrónico	DRN
EXXON MOBIL CORPORATION	EE.UU	Farmacéuticas	DRN
FACEBOOK. INC.	EE.UU	Petrolera	DRN
FEDEX CORPORATION	EE.UU	Informática	DRN
FORD MOTORS	EE.UU	Entrega de correos	DRN
FREEMPORT - MCMORAN COPPER GOLD INC.	EE.UU	Automóviles	DRN
GENERAL ELECTRIC COMPANY	EE.UU	Metales y Minería	DRN
GOLDMAN SACHS GROUP INC.	EE.UU	Conglomerate	DRN
GOOGLE INC.	EE.UU	Servicios financieros	DRN
GP INVESTMENTS. LTD.	Brasil	Informática	DR3
HALLIBURTON COMPANY	EE.UU	Inversión	DRN
HEWLETT-PACKARD COMPANY	EE.UU	Servicios en los yacimientos petroleros	DRN
HONEYWELL INTERNATIONAL INC.	EE.UU	Informática	DRN
INTEL CORPORATION	EE.UU	Aeroespacial & Defensa , Soluciones de automatización y control, Materiales especiales, Sistemas de transporte	DRN
INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORPORATION	EE.UU	Circuitos integrados	DRN
JOHNSON & JOHNSON	EE.UU	Informática	DRN
JPMORGAN CHASE & CO.	EE.UU	Farmacéuticos	DRN
KRAFT FOODS GROUP INC.	EE.UU	Servicios financieros	DRN
LAEP INVESTMENTS LTD.	África del Sur	Alimentos	DR3
LATAM AIRLINES GROUP S.A.	Chile,Brasil	Inversión	DR3
LINKEDIN CORP.	EE.UU	Aviación	DRN
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	EE.UU	Informática	DRN
MASTERCARD INCORPORATED	EE.UU	Aeroespacial	DRN
MCDONALDS CORP.	EE.UU	Servicios financieros	DRN
MERCK CO., INC.	EE.UU	Alimento	DRN
MICROSOFT CORPORATION	EE.UU	Farmacéutica	DRN
MONSANTO COMPANY	EE.UU	Informática	DRN
MORGAN STANLEY	EE.UU	Productos químicos	DRN
NETFLIX. INC.	EE.UU	Servicios financieros	DRN
NIKE INC	EE.UU	Informática	DRN
ORACLE CORPORATION	EE.UU	Artículos deportivos	DRN
PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP.	Canadá	Informática	DR2
PEPSICO. INC.	EE.UU	Energía	DRN
PFIZER INC.	EE.UU	Bebidas	DRN
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	EE.UU	Farmacéutica	DRN
PROCTER GAMBLE COMPANY	EE.UU	Tabaquera	DRN
QUALCOMM INC.	EE.UU	Bienes de consumo	DRN
SCHLUMBERGER LIMITED	EE.UU	Chipssets	DRN
SOLVAY INDUPA S.A.I.C.	Argentina	Servicios petroleros	DR2
STARBUCKS CORPORATION	EE.UU	Petroquímico	DRN
TGLT S.A	Argentina	Cafetería	DR2
THE BOEING COMPANY	EE.UU	Inmobiliaria	DRN
THE COCA-COLA COMPANY	EE.UU	Aeronáutica	DRN
THE DOW CHEMICAL COMPANY	EE.UU	Bebidas	DRN
THE HOME DEPOT	EE.UU	Productos químicos	DRN
THE WALT DISNEY COMPANY	EE.UU	Minorista	DRN
TIME WARNER INC.	EE.UU	Medio de comunicación de masas	DRN
UNITED PARCEL SERVICE. INC.	EE.UU	Medio de comunicación de masas	DRN
VERIZON COMMUNICATIONS INC.	EE.UU	Entrega de correos	DRN
VISA INC.	EE.UU	Internet	DRN
WAL MART STORES INC.	EE.UU	Servicios financieros	DRN
WELLS FARGO COMPANY	EE.UU	Minorista	DRN
WILSON SONS LTD.	Brasil	Servicios financieros	DR3
XEROX CORPORATION	EE.UU	Portuaria y Logística Marítimo	DRN
		Manufactura	DRN
(DR1) BDR Nivel 1	(DR2) BDR Nivel 2	(DR3) BDR Nivel 3	(DRN) BDR No Auspiciado

Adaptado de : (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

Con la presencia de 81 BDRs en el mercado financiero de Brasil, se refleja a las características a las empresas extranjeras al favor a las preferencias del mercado, teniéndose un nivel de gobierno corporativo alto y un rendimiento estable, teniendo una muy buena fama internacionalmente, o sea, la preferencia de control de las famosas empresas extranjeras es una de las características comunes de tal instrumento financiero entre los mercados argentinos, chilenos y brasileros.

Figura 22. La lista comparativa de BDRs por nacionalidades



Adaptado de (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

Como lo indica en la figura mencionada, el 84% de los BDRs pertenecen a EE.UU., Argentina y Brasil, cuentan con el mismo porcentaje, de 6%. Se observa que las acciones de las empresas americanas todavía son las preferencias del mercado financiero brasilero y de los inversionistas institucionales. Con la presencia de las empresas argentinas y brasileras que listan fuera de Brasil, se muestra la tendencia de integración del mercado financiero entre EE.UU., Argentina y Brasil, además, se demuestra que las empresa latinoamericanas pueden ser una opción para los inversionistas brasileros también, es decir, existe la factibilidad y aceptación del mercado financiero brasileño para las empresas latinoamericanas en BDR.

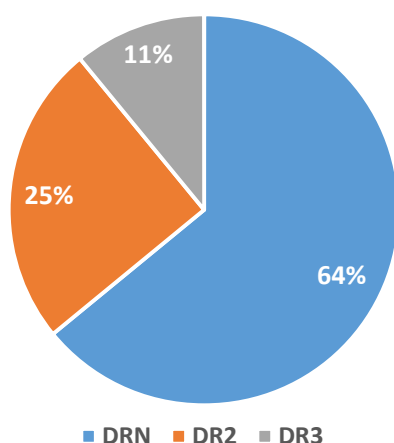
Tabla 13. La lista de las empresas que emiten BDRs en el sector de servicio de salud.

ABBOTT LABORATORIES	EE.UU	Servicios de Salud	DRN
AMGEN INC.	EE.UU	Biotecnología	DRN
BRISTOL-MYERS SQUIBB COMPANY	EE.UU	Farmacéutica	DRN
ELI LILLY AND COMPANY	EE.UU	Farmacéutica	DRN
JOHNSON & JOHNSON	EE.UU	Farmacéutica	DRN
MERCK CO.. INC.	EE.UU	Farmacéutica	DRN
PFIZER INC.	EE.UU	Farmacéutica	DRN

Adaptado de : (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

En el caso del sector de servicio de la salud, se ve la presencia de siete empresas americanas que emiten BDRs en el mercado financiero brasileño con el porcentaje de participación del 8.6%, la mayoría son del sector farmacéutico y todas las empresas emiten BDR con el tipo de DRN, tomando en cuenta la aceptación de las empresas argentinas y brasileñas del mercado BDR, tal presentación muestra una gran potencialidad para las empresa de servicio de salud de los países de UNASUR también. Y tomando en cuenta el tipo de BDR que emiten, se podría decir para las empresas extranjeras de servicio de la salud, el mercado de BDR de Brasil todavía es un mercado nuevo.

Figura 23. La lista comparativa de BDRs por tipos.

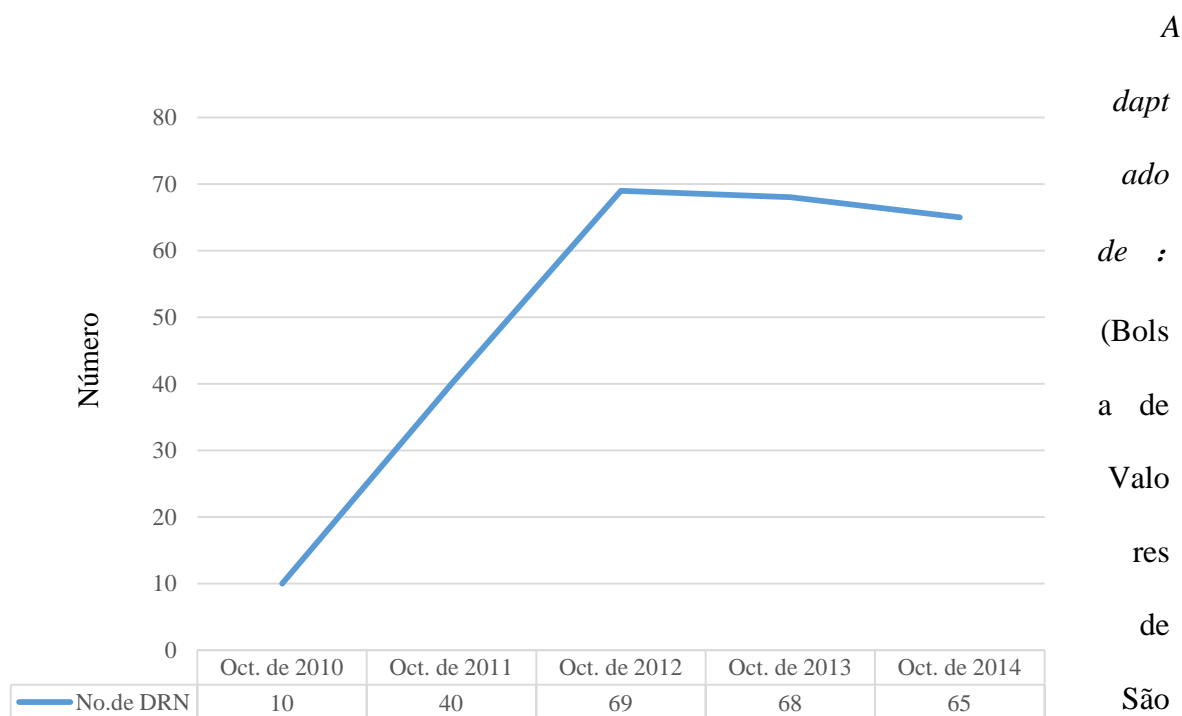


Adaptado de : (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

La figura muestra que, el tipo de BDR no auspiciados ocupa 64% del mercado financiero, que es el mayor tipo de BDR, el BDR Nivel II posee un 25% y el caso del BDR III que ocupa

el 11% en el mercado. Con las características mencionadas, se concluye, que el tipo de BDR no auspiciado es el tipo más favorable del mercado financiero brasileño, y una posible explicación es que los institutos intermediarios prefieren emitir BDR no auspiciado debido a las facilidades de de su emisión.

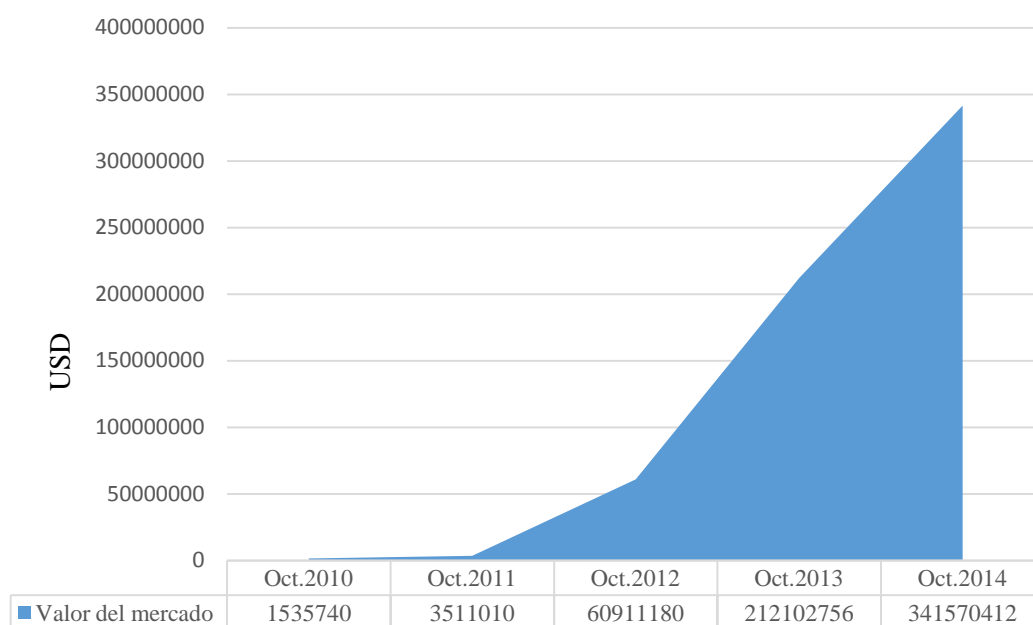
Figura 24. La evolución de cantidad de BDN.



Paulo, 2014)

Esta figura permitiría observar claramente, una tendencia de crecimiento de las cantidades de BDN, a partir de Octubre del 2010, el mercado de BDN se encuentra un gran desarrollo, y la cantidad en el 2014 casi es 6.5 veces mayor que el año 2010, después del 2012, la cantidad de BDN se encuentra en estable. Tal crecimiento ya crea una buena atmósfera en el mercado para los nuevos emisores de BDR.

Figura 25. La evolución del valor del mercado de BDN en USD.



Adaptado de : (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

La figura mencionada, nos indica que en el año 2010, el valor del mercado de BDN se encuentra en 1.53 millones de dólares estadounidense, y en los siguientes años, la magnitud del mercado muestra un incremento notable; en el año 2014, el valor de este mercado asciende a 341.57 millones de dólares en estadounidense, aproximadamente 223 veces del año 2010. Con una magnitud de crecimiento anual, se podría garantizar una fuente económica suficiente a las nuevas entradas.

Figura 26. Índice NASDAQ (Verde oscuro), S&P500 (Marrón), Dow Jones (Rojo), BDRX (Azul), BOVESPA (Verde claro)



Adaptado de : (Yahoo Finance, 2014)

Se observa en la figura, que durante el período de 12/02/2014 a 18/02/2014, la característica principal, es la consistencia de amplitud de variación entre los índices de NASDAQ, S&P500 y Dow Jones. La amplitud de variación del índice de BDRX es entre los índices americanos y el índice de BOVESPA. En tal período, el índice de BOVESPA tiene una mayor amplitud de variación comparado con índice de BDRX y de EE.UU. Por la ocurrencia de los fenómenos mencionados, una posible explicación podría de ser, que el BDRX como un índice de los BDRs en Brasil, es una combinación y reflexión de los desempeños de sus acciones representadas en el mercado financiero americano, y que existe una relación entre sí.

Para obtener una conclusión cualitativa sobre la amplitud de variación entre índice de BDRX y BOVESPA, se utilizan los coeficientes de amplitud de variación, como un indicador para evaluar los datos de amplitud de variación de Índice BDRX y BOVESPA en el año 2013

y enero de 2014, que representa una referencia y mejor entendimiento porcentual a la relación entre el tamaño de la media y la variabilidad de la variable.

Desviación estándar de distribución de probabilidad continua

$$\sigma^2 = \int (x - \mu)^2 f(x) dx, \quad \mu = \int x f(x) dx$$

Coefficiente de amplitud de variación:

$$C_V = \frac{\sigma}{|\bar{x}|}$$

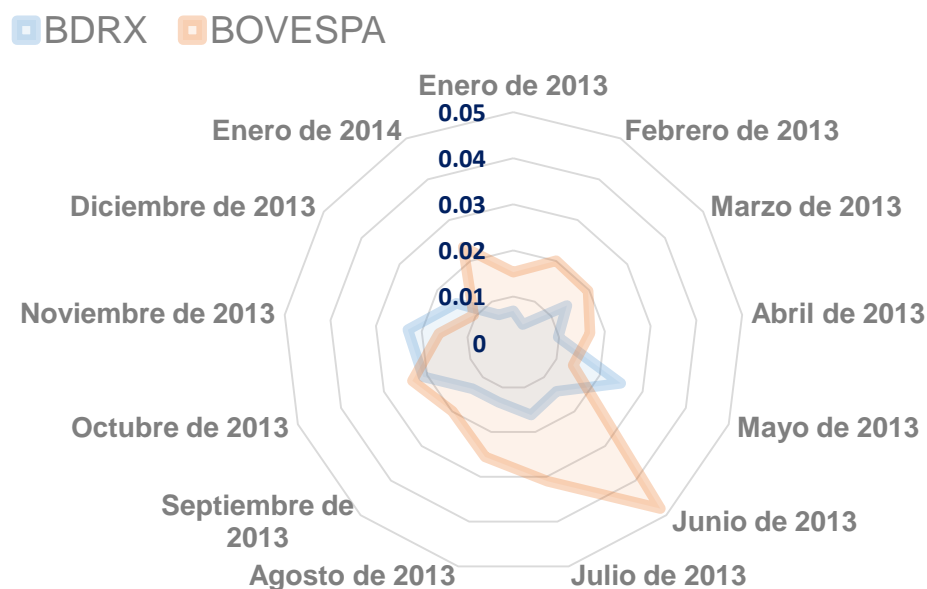
Tabla 14. Coeficiente de variación de Índice BDRX y BOVESPA

Coefficiente de variación de Índice	BDRX	BOVESPA	BDRX/BOVESPA
Enero de 2013	0.00688	0.01527	0.4506
Febrero de 2013	0.00441	0.02004	0.2201
Marzo de 2013	0.01413	0.01972	0.7165
Abril de 2013	0.00981	0.01676	0.5853
Mayo de 2013	0.02493	0.01389	1.7948
Junio de 2013	0.01414	0.04812	0.2938
Julio de 2013	0.01619	0.03099	0.5224
Agosto de 2013	0.01333	0.02554	0.5219
Septiembre de 2013	0.01339	0.01993	0.6719
Octubre de 2013	0.02092	0.02341	0.8936
Noviembre de 2013	0.02305	0.01624	1.4193
Diciembre de 2013	0.01499	0.01046	1.4331
Enero de 2014	0.00678	0.0234	0.2897

Adaptado de : (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

La tabla 11 esta elaborada en base a estadísticas históricas de los índices de BDRX y BOVESPA durante enero de 2013 a enero de 2014, la proporción entre coeficiente de variación de índice de BDRX y BOVESPA refleja la amplitud de variación del índice, como lo que indica en la Figura mencionada, tal proporción baja 1 significa que la amplitud de variación de BDRX es menor que BOVESPA, durante el periódico de enero de 2013 a enero de 2014, el BDRX posee una menor amplitud de variación en 76.92% comparado con BOVESPA en tal periódico.

Figura 27. La amplitud de coeficiente de variación del índice de BDRX y BOVESPA



Adaptado de : (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

Según la cobertura de índices registrados en el período de enero de 2013 a enero de 2014 en la Bolsa de Valores de São Paulo, la amplitud de variación de Índice BDRX es menor que Índice BOVESPA, es decir, la estabilidad de BDR es más que las acciones negociadas en BOVESPA. Para las empresas que emitan BDR en Brasil, esta característica garantizaría la estabilidad del financiamiento de tales empresas, y ayudaría a controlar el costo de financiamiento en proceso de estructuración de emitir BDR. Para los inversionistas, la estabilidad de tal instrumento financiero en el mercado financiero se relaciona con el riesgo de inversión y estabilidad de rentabilidad.

Debido a la naturaleza de los BDRs, como los equivalentes de las acciones de las compañías extranjeras, y las preferencias de los brókeres a introducir al mercado brasileño, las acciones representadas de BDRs en el mercado brasileño son de las mejores compañías extranjeras, que se califican con más estabilidad financiera y operacional, que tendrá más resistencia al riesgo financiero brasileño. Caso la estabilidad de rentabilidad de inversión,

comparando con índice de BOVESPA, una menor amplitud de variación garantizará más estabilidad de rentabilidad al inversionista.

4.3.2 LOS RIESGOS DE EMITIR DE BDR

La mayoría de las discusiones de riesgos de BDR se dirige hacia los inversionistas, pero para las empresas que emiten BDRs, los riesgos están concentrados en la parte política, monetaria y económica casi igual que el caso de CEDEAR de Argentina, con un desarrollo del sistema de comunicación, el riesgo comunicativo disminuye.

1. El riesgo en política financiera, es decir, por el control de fuga de divisa, o por las consideraciones de balance internacional, el Banco Central de Brasil podría publicar unas políticas de divisas para favorecer su economía interna, sino afectaría a las empresas que emiten BDRs en Brasil.

2. El riesgo de situaciones económicas y sociales en el país donde esté la casa matriz del emisor, en el caso de las empresas dentro de UNASUR, las circunstancias económicas, sociales afectan a los desempeños de sus certificados de depósitos en Brasil, además, la economía brasileña influye en los intereses de los inversionistas a invertir a BDRs, por lo cual afectaría el resultado de emisión de BDR para las empresas extranjeras.

3. El riesgo de política monetaria, es decir, hasta que nivel el gobierno permite la flotación de tasa de cambio de real frente al dolar de estadounidense, por tal motivo el mercado monetario de Brasil encontraría su posible inestabilidad, afectando el rendimiento de emisión de BDRs, pero debido a la magnitud de la economía de Brasil y su estructura económica, en comparación con otros países de UNASUR, tal riesgo es controlable.

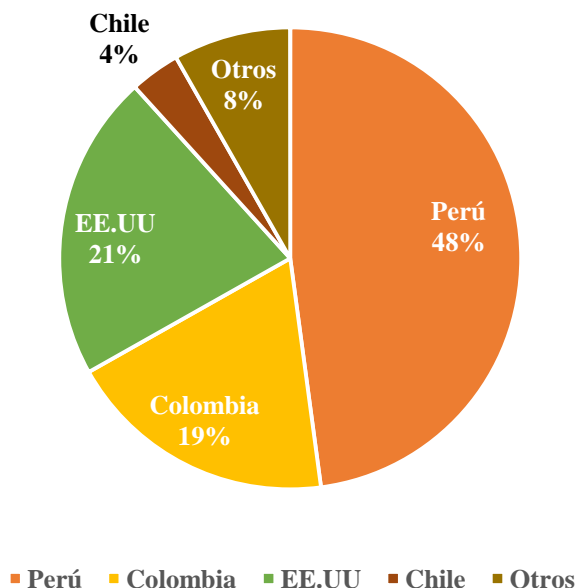
4.4 LAS SITUACIONES ACTUALES SOBRE EL DESARROLLO DE CERTIFICADO DE DEPÓSITO (CDV) EN CHILE.

Chile, como uno de los país latinoamericanos con mejor competitividad, la industria financiera cumple un papel muy importante en las actividades económicas, en el año 2013, la capitalización bursátil en el mercado chileno fue de 283.280,04 millones de dólares estadounidense, de los cuales, 265.150,08 millones de dólares estadounidense son de compañías domésticas, y 18.129,96 millones de dólares estadounidense pertenecen a compañías extranjeras.

4.4.1 LA INTRODUCCIÓN Y ACTUALIDAD DE CDV EN CHILE

Anteriormente, se establecieron las normas de inscripción de certificado de depósito de valores extranjeros el día 19 de julio en 1999 como un inicio oficial a las negociaciones de valores extranjeros. Con la implantación de las políticas de convertir Chile en el centro financiero latinoamericano, cada día más próspero, el mercado de valores extranjeros de Chile, conjuntamente con el proceso de integración de los distintos mercados financieros dentro de UNASUR y la creación de un Mercado Integrado Latinoamericano con Colombia, Perú, dichas acciones contribuyen a profundizar la integración regional con los valores extranjeros, el mercado de valores de extranjeros de Chile podra tener más prosperidad en los siguientes años. Según el listado de Valores extranjeros de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, se encuentran 401 valores extranjeros en vigencia en el mercado financiero chileno en 2014. Y la estadística anual de la bolsa de comercio de Santiago indica que las transacciones en acciones extranjeras de 2012 sumaron un total de US\$ 20.994.140, superando en 3 veces mas, el monto transado en 2011 y en el año 2013, las transacciones en acciones extranjeras sumaron un total de US\$ 20.383.165, un nivel inferior en 2,9% respecto del monto transado el año 2012.

Figura 28. La lista comparativa de CDV por nacionalidades

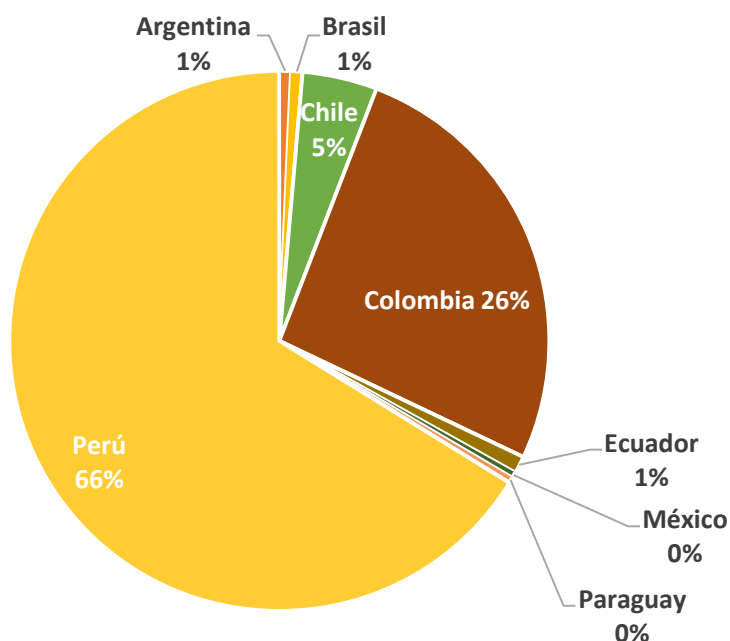


Adaptado de : (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2014)

Según lo indicado en la figura 20, en el aspecto de negociación de los valores extranjeros en el mercado financiero chileno, la cantidad de los valores extranjeros de Perú ocupa en el primer lugar de 192, con un porcentaje de 48% del total, los valores extranjeros de EE.UU están situados en el segundo lugar, de 86, con un porcentaje de 21% en su totalidad, en el caso los valores extranjeros de Colombia, ocupando el puesto 76 con un porcentaje de 19% de la totalidad.

Cabe destaca que en el mercado de valores extranjeros chileno, los valores extranjeros peruanos ocupan al primer lugar, los valores extranjeros de EE.UU y Colombia también son los componentes relevantes en el mercado de valores extranjeros chileno, o sea , en el mercado chileno, comparado con los valores extranjeros de EE.UU, los valores extranjeros de Perú y Colombia son comparables y competitivos en el caso de ganar las preferencias de los inversionistas, una justificación posible podría ser, que con el establecimiento de Mercado Integrado Latinoamericano, Chile está promoviendo la integración del mercado de capital de Latinoamérica, que es una característica muy relevante y significativa.

Figura 29. La lista comparativa de CDV por países de UNASUR



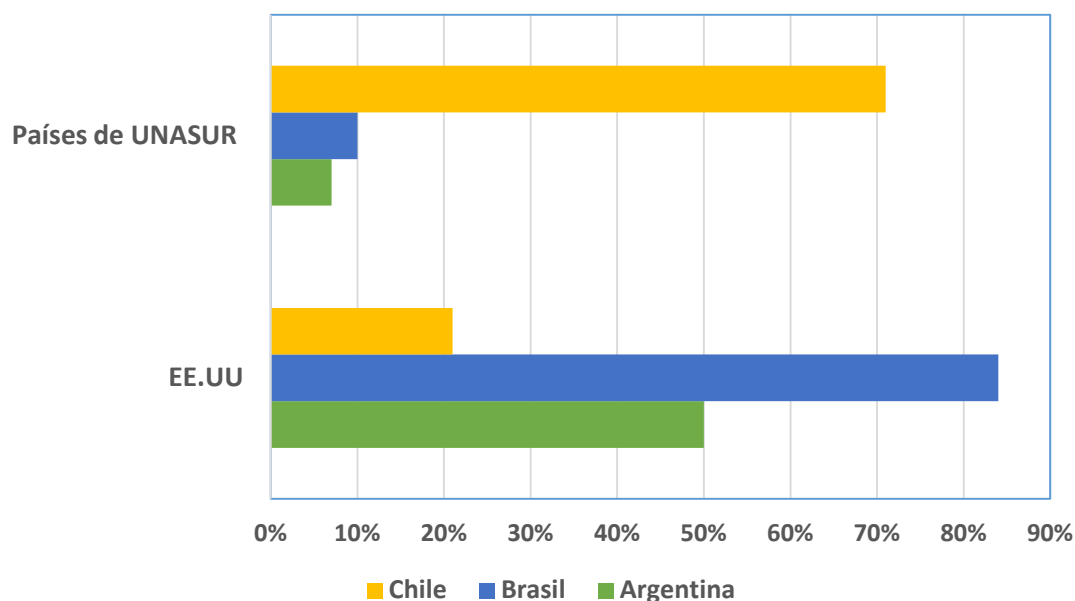
Adaptado de : (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2014)

Lo que muestra la figura, el mercado de Certificados de Depósitos de Valores, Perú posee su mayor presencia en el mercado de Certificados de Depósitos de Valores con el 66%, la siguiente es Colombia, con un 26%, las empresas chilenas que se cotizan en el extranjero vuelven al mercado chileno con sus características extranjeras de 5%.

Cabe destacar, que aunque los porcentajes de presencia de valores de otros países de UNASUR, como Argentina, Brasil, Ecuador, México y Paraguay, no son relevantes, pero la presencia de esos países tiene su significado muy importante, es decir, en el mercado financiero chileno, los valores extranjeros que se emiten por tales países son aceptables para los inversionistas chilenos y ganan las preferencias del mercado financiero chileno, y si, las empresas de los países de UNASUR pueden tener las oportunidades de realizar sus ofertas públicas exitosamente. En el mercado argentino las aceptaciones a los valores extranjeros de las empresas latinoamericanas no son muy altas debido a las preocupaciones de riesgo, estabilidad y rentabilidad sobre estas empresas, especialmente a las empresa pequeñas que

están en desarrollo, que tienen accesos limitados al mercado financiero, en el caso de Chile se encuentran presencias de las empresas latinoamericanas en el mercado financiero de Chile, característica muy valiosa y significativa para las empresas latinoamericana.

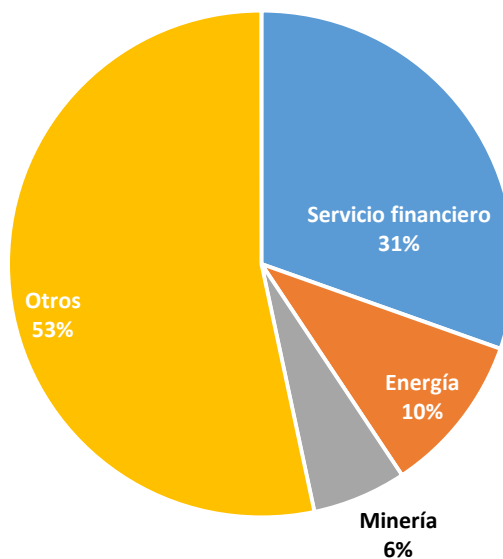
Figura 30. Los valores extranjeros listados en Argentina, Brasil y Chile por EE.UU y los países de UNASUR.



Adaptado de : (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2014)

Por la figura mencionada, comparando Brasil y Argentina, la presencia de los valores extranjeros de los países de UNASUR en Chile es la más relevante, no sucede lo mismo con los valores extranjeros de EE.UU en Chile, que no ocupan un porcentaje tan alto como Brasil y Argentina, es decir, el mercado de valores extranjeros de Chile tiene la mejor profundización en integración regional, con tanta diversificación podría bajar los riesgos de portafolio a los inversionistas, al mismo tiempo, tendría más atracción al mercado.

Figura 31. La lista comparativa de CDV por industrias.



Adaptado de : (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2014)

La figura 23 demuestra que los valores extranjeros listados en el mercado financiero de Chile se encuentran entre las empresas del sector de servicio financiero ocupan 31%, que es la primera industria en tal sector, lo sigue el sector de energía que ocupa un 10% y la industria minera que ocupa el 6%. Es obvio que los valores extranjeros del servicio financiero posee un lugar más importante, o sea, tales empresas ganan más preferencias del mercado financiero chileno.

Tabla 15. Las compañías del sector de salud listadas en el mercado de Certificados de Depósitos de Valores

Compania	Nacionalidad	Industria
BAYER S.A.	Alemania	Farmacéutica
CLINICA DE MARLY S.A.	Colombia	Servicio de salud
COOMEVA ENTIDAD	Colombia	Servicio de salud
PROMOTORA DE SALUD S.A.		

ABBOTT LABORATORIES	EE.UU	Farmacéutica
AMGEN INC	EE.UU	Biotecnología
BIOGEN IDC INC.	EE.UU	Biotecnología
CVS CAREMARK CORP	EE.UU	Servicio de salud
GILEAD SCIENCES INC	EE.UU	Biotecnología
JOHNSON & JOHNSON	EE.UU	Farmacéutica
MERCK & CO. INC.	EE.UU	Farmacéutica
PFIZER INC.	EE.UU	Farmacéutica

Adaptado de : (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2014)

Según lo que indica en la tabla 2.3.1 , en el mercado financiero chileno, existen 11 casos de empresas extranjeras en sector de la salud, en su mayoría, el 45% de ellos pertenecen a la industria farmacéutica, en el caso de servicio de salud existen 3. Cabe destacar, que 2 de las 3 son de empresas de Colombia de UNASUR, que se indican como ejemplos de listar de las empresas de servicio de salud en el mercado financiero de Chile, también se refleja la aceptación del mercado chileno para las entidades de servicio de la salud de Ecuador.

CAPÍTULO V. PROPUESTA DE TESIS

5.1 FORTALECIMIENTO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE EMPRESA PARA ELEGIBILIDAD DE ENTRAR AL MERCADO FINANCIERO.

El término Gobierno Corporativo es definido por la CAF como *el sistema por el cual una empresa es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas, que involucra las prácticas formales o informales que establecen las relaciones entre la Junta Directiva, quienes definen las metas de la empresa; la Gerencia, los que la administran y operan día a día; y los accionistas, aquellos que invierten en ella* (Banco de Desarrollo de América Latina, 2014)

El buen gobierno corporativo es un fundamento para garantizar la elegibilidad de entrar al mercado financiero y financiamiento externo estable y sostenible. Las entidades de servicio de salud que intentan listar en el mercado financiero, deben cumplir con dos papeles, la de entidad de servicio de salud, y al mismo tiempo de empresa de capital cerrada que planifica listar en la bolsa, considerándose las características de las entidades de servicio de salud y la elegibilidad para entrar al mercado financiero, es importante que cumplan ambos requisitos para que tenga éxito en el proceso de obtener el financiamiento.

En general, como una empresa de capital cerrada que planifica listar en la bolsa, un buen gobierno corporativo se promueve por el fortalecimiento del Directorio; la Administración de riesgos y el Control interno; la Ética, transparencia y Revelación de información; Protección de los derechos de propiedad; Sostenibilidad y Permanencia y generación de riqueza compartida.

Como una entidad de servicio de salud, se necesita adoptar unas medidas de buen gobierno corporativo, que le permita consolidarse con los servicios de salud de alta calidad en entornos cambiantes y con alta competencia, que incluye los siguientes sectores, Educación y

Formación; Auditoría clínica; Afectividad clínica; Investigación y desarrollo apertura; La gestión del riesgo y Gestión de la Información. (*What is clinical governance?2001. Nigel Starey*)

Gestión a cuidado médico: Promover el establecimiento del sistema responsabilidad profesional técnica en el nivel de diferentes departamentos hospitalario; estandarizar los procedimientos en la práctica clínica; aplicar el sistema de triaje de urgencia y emergencia.; desarrollar el manual de seguridad del uso de medicamentos, la automatización de etiquetas de los medicamentos y capacitación continua sobre los nuevos medicamentos a los personales. Aliviar la carga de trabajo de los médicos de salud de primera línea para fortalecer el apoyo al sector clínico; estandarizar la historia clínica, formular normas y manuales de gestión de registros médicos; establecer el equipo de control de infección nosocomial y sistema evaluativo de vigilancia de infección nosocomial; implementar los programas médicos, de enfermería de calidad y garantía de calidad del hospital.

Gestión a organización estructural, Implementar la educación de gestión del riesgo; formular las medidas de control de responsabilidad legal que implica en riesgo médico; capacitar a los médicos, las enfermeras y las habilidades de las técnicas de comunicación con pacientes; desarrollar y mantener la privacidad de la información médica.; implementar la capacitación a la protección y seguridad informática; Administrar a las quejas del personal.; implementar código de conducta de los empleados.

Gestión a seguridad hospitalaria, Instalar el sistemas de seguridad hospitalaria y la capacitación del personal de seguridad; implementar la formación de seguridad y contra incendios.; un adecuado tratamiento a los residuos químico, radiológico y hospitalarios médico; la gestión de seguridad de tratamiento; un adecuado almacenamiento de gas médico y la gestión de uso. La gestión de riesgo de los médicos.

Gestión a las respuestas de quejas, establecer la línea de consulta del uso de medicamento.; Establecer el sistema de respuestas a las quejas. generalizar los reglamentos de los pacientes; informar las quejas públicas y recomendaciones de pacientes.

Gestión a la información, La gestión de la información con calidad decide la eficiencia de funcionamiento del sistema de salud, un sistema de gestión de la información tiene las características como *interdependencia*, *interacción* y *integración* La interdependencia se refiere a los diferentes personales en distintos puestos deben de trabajar interdependientemente en diferentes niveles. La interacción se muestra la importancia del flujo informático entre los diferentes sectores de servicio de salud, la integración se refiere a la integración al mismo tipo de información de distintas zonas.

En síntesis, el gobierno corporativo de un hospital tiene los siguientes retos permanentes para lograr consolidar estratégicamente la organización y proyectarla segura al futuro: Fortalecer los órganos de gobierno; promover la diversidad y especialización de la junta directiva y del equipo directivo del hospital; dedicar el suficiente tiempo a la discusión e implementación de la estrategia; fijar índices de gestión claros; aprobar el código de Ética y Buen Gobierno Corporativo, en los que queden expresamente manifestados los sistemas de inhabilidades e incompatibilidades. (Mejía, 2011)

5.2 LOS PROCEDIMIENTOS DE LISTAR EN MERCADO DE VALORES DE ECUADOR

5.2.1 OFERTA PÚBLICA DE VALORES

En Toda oferta pública de valores deberá ser autorizada por la Superintendencia de Compañías, ningún valor podrá ser objeto de oferta pública sin que se encuentre inscrito en el Registro de Mercado de Valores, con los requisitos exigidos en la Ley (Comisión Nacional de Valores, 1998) Según la ley de mercado de valores en vigente, en el artículo 12 establece los requisitos de listar en el mercado de valores, como en Art 12- De los requisitos.

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

Adaptado de : (Consejo Nacional de Valores, 2014)

5.2.2 EMISIÓN DE OBLIGACIONES

En Título XVII emisión de obligaciones de Ley de mercado de valores vigente se detallan los temas de emisión de obligaciones. En artículo 160 se determina la definición de emitir obligación, y en el artículo 161 se menciona que los requisitos de calificación de riesgos son obligatorios para realizar la emisión. El siguiente artículo 162, cuenta que toda emisión estará amparada por garantía general y además podrá contar con garantía específica, que establece los requisitos en detalle sobre las garantías de emisión de obligación. (Consejo Nacional de Valores, 2014)

Las sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el país, incluyendo a las instituciones financieras podrán emitir obligaciones, bajo las siguientes condiciones:1 Estas emisiones de obligaciones podrán estar amparadas únicamente con garantía específica para asegurar el pago del capital e intereses; 2 El plazo de redención de la emisión no debe exceder al de domiciliación de la sucursal emisora;3 La información que debe difundirse en el prospecto para la oferta pública debe incluir además de aquella solicitada a las compañías nacionales en lo que fuera aplicable, aquella que tenga relación con la casa matriz y su apoderado en el Ecuador; 4 El apoderado de la sucursal deberá estar domiciliado en el Ecuador, con la finalidad de atender cualquier requerimiento o notificación que deba ser dirigido a la matriz;5 El apoderado debe responder solidariamente por el incumplimiento de lo dispuesto en las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; y,6 Las demás condiciones que mediante norma de carácter general determine el CNV,La emisión de obligaciones podrá dividirse en varias partes denominadas *clase*, de conformidad con las normas generales que expida al respecto la Junta de Regulación, no podrán establecerse distintos derechos dentro de una misma clase (Consejo Nacional de Valores, 2014)

Comparando con los mercados financieros de Argentina, Brasil y Chile, el mercado financiero de Ecuador todavía está en camino de desarrollo, en el mercado financiero ecuatoriano no se encuentra la ley que establece los requisitos al producto financiero de certificado de depósito o algo similar expresamente. Para las entidades del servicio de la salud extranjeras en Ecuador, el acceso unilateral al mercado financiero de Ecuador dificultaría su captación de financiamiento local, pero la empresa extranjera podría lograr su financiamiento mediante emisión de acción o obligación en el mercado financiero de Ecuador.

La acción y obligación son dos de las herramientas más importantes para el mercado financiero, caso de los dos hospitales mencionados, cada uno maneja con un tipo de tal herramienta, la determinación de manera de desempeñar en el mercado financiero dependería a las necesidades de la empresa y los inversionistas.

Para la empresa, los trámites para emitir acciones ordinarias son más complicados que las obligaciones, usualmente se utiliza para dividir los riesgos de negociación y control de la empresa, ofrece un acceso al capital social, se encuentra más para la empresa en expansión, en el caso de la emisión de obligaciones, se lo utiliza más para solucionar los problemas de liquidez a corto plazo de la empresa, que es similar al préstamo de un banco, cuando vence el plazo de pago, es necesario el pago del capital y sus intereses correspondientes, la diferencia es que el acreedor es el tenedor de la obligación.

Para los inversionistas, las rentabilidades son distintas, la acción es un producto financiero de renta variable, o sea, la rentabilidad varía por el desempeño del emisor de compañía, la obligación funciona como un producto de renta fija, o sea, la rentabilidad es fijada desde el inicio. Los riesgos son diferentes, el bono es inversión fija estructurada, su tasa de rotación es mucho más baja que la tasa de rotación de las acciones, la variación del precio de la acción es mayor que la obligación, que sugiere un mayor riesgo que la obligación. Las capacidades de preservaciones son distintas, una vez que vence la obligación, se cobra el

capital principal y los intereses. En el caso de las acciones, es posible que se pierda toda la inversión realizada por caída de los precios de las mismas. La decisión final de escoger la modalidad de financiamiento de la empresa podría depender de varias consideraciones de la gerencia de empresa.

5.3 LISTAR EN MERCADO FINANCIERO DE ARGENTINA, BRASIL Y CHILE POR CERTIFICADO DE DEPÓSITO.

5.3.1 LOS PROCEDIMIENTOS DE LISTAR POR CERTIFICADOS DE DEPÓSITO ARGENTINOS (CEDEAR) EN ARGENTINA.

Para realizar el proceso de emitir CEDEAR, se necesita la presencia de las siguientes partes: el Inversor, el broker argentino, el broker extranjero, el CEDEAR Emisor, el custodio, la agencia de liquidación. En el mercado de las acciones representadas, la agencia de liquidación en el mercado de emisión de CEDEAR, los reguladores del mercado argentino. E

El Proceso de Emisión y Cancelación de CEDEAR:

- 1 El inversor entrega una orden de compra al broker argentino;
- 2 El broker argentino emite una orden de compra a un broker extranjero para que compre los títulos de los valores representados;
- 3 Se realizan, de este modo, las operaciones en el mercado extranjero y local

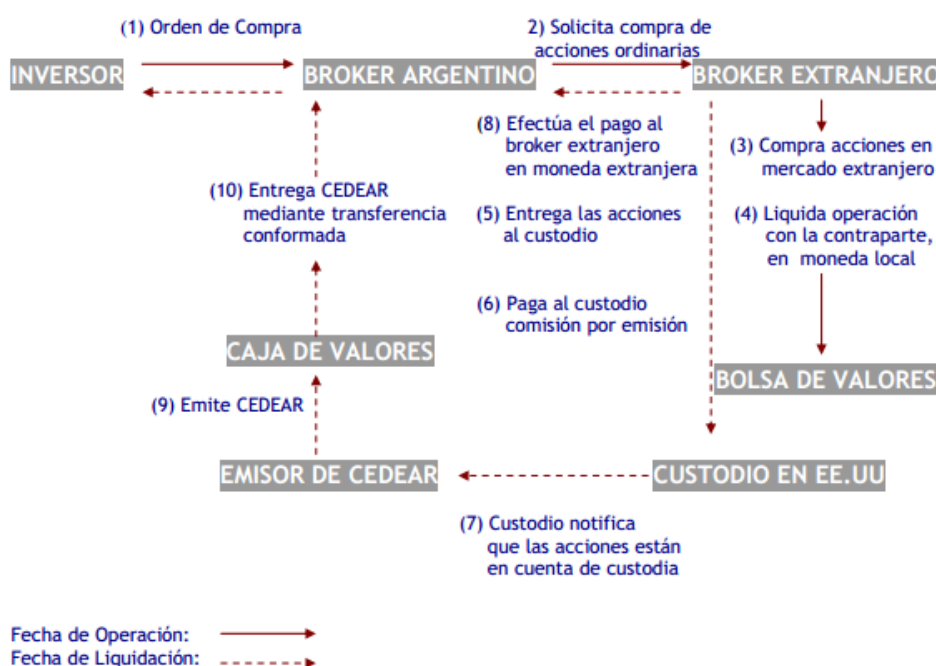
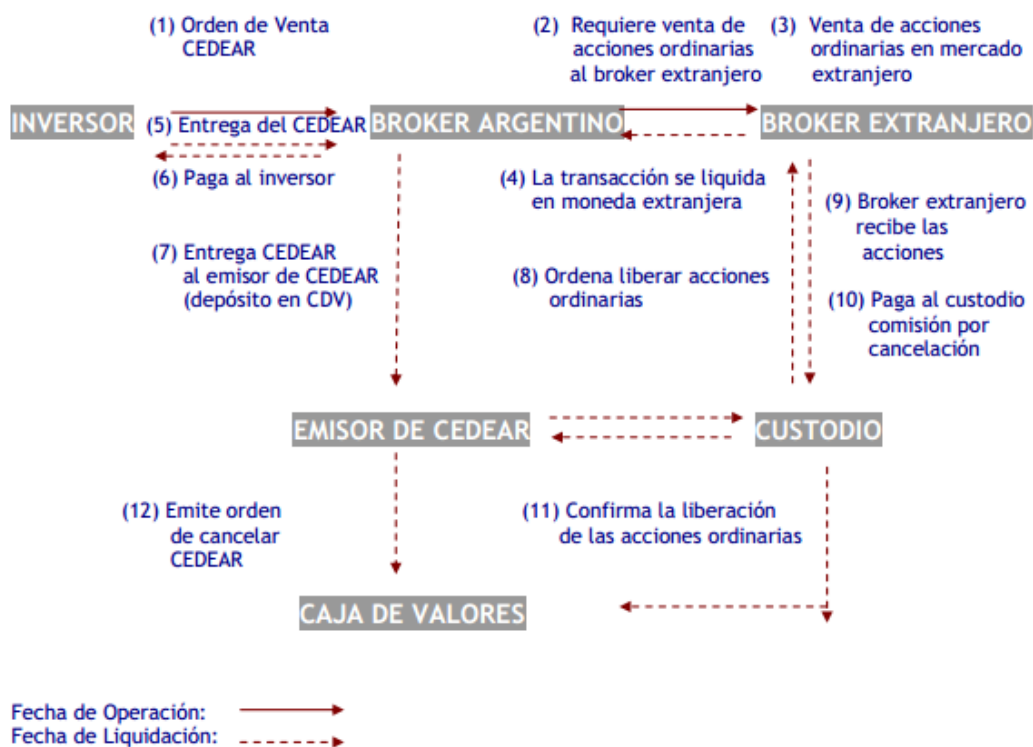
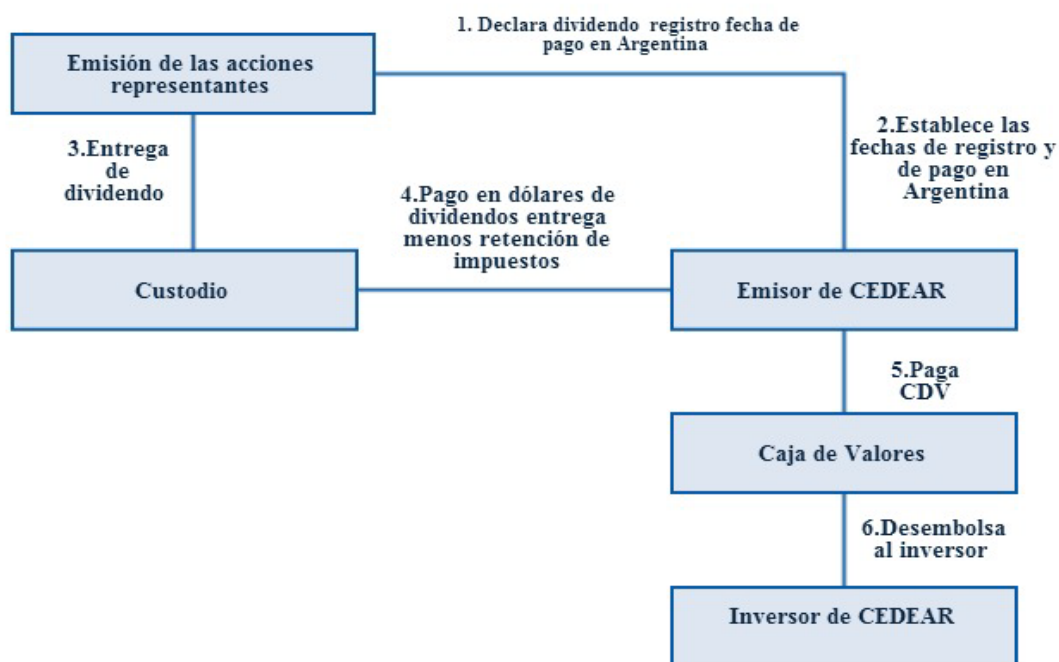


Figura 32. El proceso de cancelación de un CEDEAR



Adaptado de : (Tvelli, 2014)

Figura 33. El proceso de pago de dividendo



Adaptado de : (Deutsche Bank, 2014)

CEDEAR, como un instrumento financiero en el mercado financiero argentino, con el análisis de la actualidad de tal mercado en Argentina, teniendo en cuenta la factibilidad, aceptación y potencialidad de realizar esas operaciones.

Para las empresas extranjeras en el sector de servicio de salud dentro de UNASUR, debido a la tendencia de integración del mercado de capitales, tales limitaciones no se aplican a las empresas de Brasil y Chile, que producirá una garantía, favorecerá la emisión de CEDEAR de ellos, sería un financiamiento estable para lograr un apoyo económico, administrativo y de reputación en Argentina, caso riesgo, por las naturalezas de CEDEAR y tendencia de integración del mercado de capitales entre sí, rebajando el riesgo monetario que garantizará el proceso de emisión exitosa para las empresa de servicios de salud.

5.3.2 LOS PROCEDIMIENTOS DE LISTAR POR CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DE BRASIL (BDR).

Cree un programa en Brasil BDR, certificado de depósito de acciones, que puede ser de nivel I no Auspiciado, el nivel II o nivel III, y registra la CVM a negociación en mercados regulados, el cumplimiento de los requisitos específicos del tipo de programa y el compromiso con la divulgación de la información requerida en cada caso.

Si el nivel de programa II o III, junto con el registro del programa, la institución también exigir el registro de la sociedad emisora. El programa de nivel récord III se hará en el caso de la distribución simultánea de los títulos en Brasil y en el extranjero, también hay que observar las prescripciones de la Instrucción CVM 400. El BDR son, a partir de entonces, autorizada para cotizar en los mercados para los que fueron autorizados. (*Comissão de Valores Mobiliários, 2013, MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS BRASILEIRO*). Caso programa de nivel II y III, veamos la siguiente tabla para que vea las características de tales programas.

Tabla 16. Las empresas que realizar ofertas públicas en BM&FBOVESPA

DADOS DA COMPANHIA			INFORMAÇÕES DA OFERTA			
NOME DE PREGÃO	LISTAGEM NA OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	FIXAÇÃO DE PREÇO	PREÇO POR AÇÃO / UNIT / BDR (LÇTO)	INÍCIO DE NEGOCIAÇÃO
GP INVEST ¹	BDR	Holdings Diversificadas	IPO	2006/5/30	R\$ 34.27	01/06/06
DUFYBRAS	BDR	Produtos Diversos	IPO	2006/12/18	R\$ 26.84	20/12/06
WILSON SONS	BDR	Serviços de Apoio e Armazenagem	IPO	2007/4/26	R\$ 23.77	30/04/07
TARPON	BDR	Holdings Diversificadas	IPO	2007/5/29	R\$ 22.00	31/05/07
PATAGONIA ¹	BDR	Bancos	IPO	2007/7/18	R\$ 48.38	20/07/07
COSAN LTD ¹	BDR	Alimentos Diversos	IPO	2007/8/16	R\$ 21.05	17/08/07
AGRENCO	BDR	Alimentos	IPO	2007/10/23	R\$ 10.40	25/10/07
LAEP	BDR	Laticínios	IPO	2007/10/26	R\$ 7.50	31/10/07
GP INVEST ¹	BDR	Holdings Diversificadas	FOLLOW-ON	2008/2/22	R\$ 59.00	26/02/08

Adaptado de : (Bolsa de Valores de São Paulo, 2014)

De la tabla en mencion, se evidencia que el inicio de la oferta pública mediante la forma de BDR pertenece al año 2006 con dos casos, la mayoría de estas operaciones, o sea, 66.67% se realizaron en el año 2007, después de esto, no se encuentran mas ofertas públicas por BDR. Se puede concluir que, comparado con el tipo de BDR no auspiciado, el tipo de BDR Nivel II,

III carecen de atracción para el mercado financiero y de inversionistas. Además, por las participaciones de inversores, es claro que los pequeños inversores extranjeros eran los mayores clientes en tales ofertas. Para el caso de los inversores brasileños por manera de venta por menor para participar en tales ofertas, pero el porcentaje de participación es omisible.

BDR Nivel I

El Nivel I BDR Auspiciado está exento de la inscripción de la sociedad en la CVM. Se comercializarán únicamente en el mostrador no organizado o específico BDR Nivel I en los mercados OTC o segmentos de los mercados bursátiles. Revelará en Brasil, toda la información que se exige al emisor a divulgar en su país de origen, además de: Hechos y las comunicaciones pertinentes del mercado; aviso de disponibilidad de estados financieros en el país de origen; avisos de reuniones; notificaciones a los accionistas; resoluciones de las reuniones y asambleas de accionistas del consejo de administración o jurídicas con funciones equivalentes con arreglo a la legislación del país de origen, y estados financieros de la empresa, sin la conversión en real o la reconciliación con normas contables vigentes en Brasil.

El Nivel I BDR Auspiciado sólo pueden ser comprados en Brasil por las instituciones financieras, fondos de inversión, gestores de cartera y consultores de valores autorizados por la CVM (en relación con sus propios recursos), entidades cerradas de previsión privada, empleados de la empresa patrocinadora u otra empresa del mismo grupo, y personas físicas o jurídicas con inversiones financieras superiores a 1.000.000 de dólares EE.UU. , conocido en el comercio como inversionistas sobrecalificados . (Comisión de valores mobiliarios, 2013)

Niveles BDR II y III

Los BDR Auspiciado Nivel II y III se caracterizan por requerir del registro de la sociedad emisora en la CVM y sean admitidos a negociación en el contador o los mercados bursátiles organizaciones. La diferencia entre ellos es que el nivel BDR Auspiciado III se

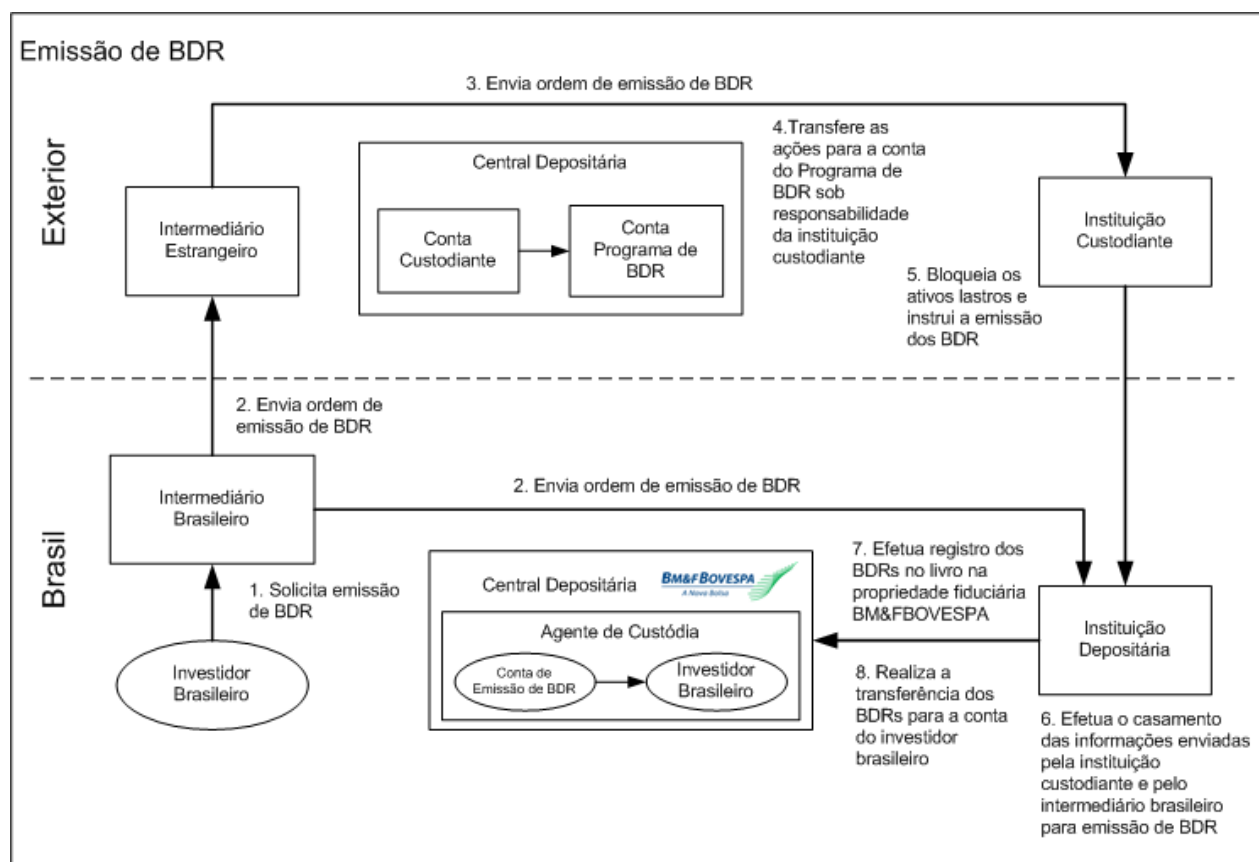
registra en caso de oferta pública simultánea en Brasil y en el extranjero.

El emisor extranjero que los Auspiciados del programa de acciones de depósito, BDR Nivel II o III deberán solicitar su inscripción en la categoría, de acuerdo con las normas de la Instrucción CVM 480/2009, que regula el registro de los valores admitidos a negociación en mercados regulada. Por otra parte, la misma norma establece algunas reglas especiales para los emisores de acciones que lastreiem BDR, según lo dispuesto en el anexo de instrucciones.

En este apéndice se estipula que sólo las acciones emitidas por las empresas extranjeras pueden hacer copias de BDR. Dispone, asimismo, que no se consideran emisores extranjeros que tengan su domicilio social en Brasil o cuyos activos se encuentra en Brasil corresponsa hasta 50% o más de los de la persona, los estados financieros individuales o consolidados, lo que mejor representa la esencia de los negocios para efectos de esta clasificación.

Sin embargo, los emisores registrados en la CVM como extranjeros antes del 31 de diciembre de 2009 fueron exentos de la prueba de este marco de registro de una oferta pública de programas de BDR y BDR. (Comisión de valores mobiliarios, 2013)

Figura 34. El proceso de emisión de BDRs auspiciados.



Fuente: (Comissão de valores mobiliários, 2013).

Descripción del proceso de emisión de BDRs auspiciados.

1. El inversionista brasileño solicita la emisión de BDR por el intermediario BDR brasileño;
2. El intermediario BDR brasileño envía orden de emisión al intermediario extranjero y el instituto depositario.
3. El intermediario extranjero envía orden BDR emisión al instituto custodio ;
4. Bajo la responsabilidad del instituto custodio, el instituto custodio realiza la transferencia de acciones extranjeras que sirven como lastre para tener en cuenta el programa de BDR.

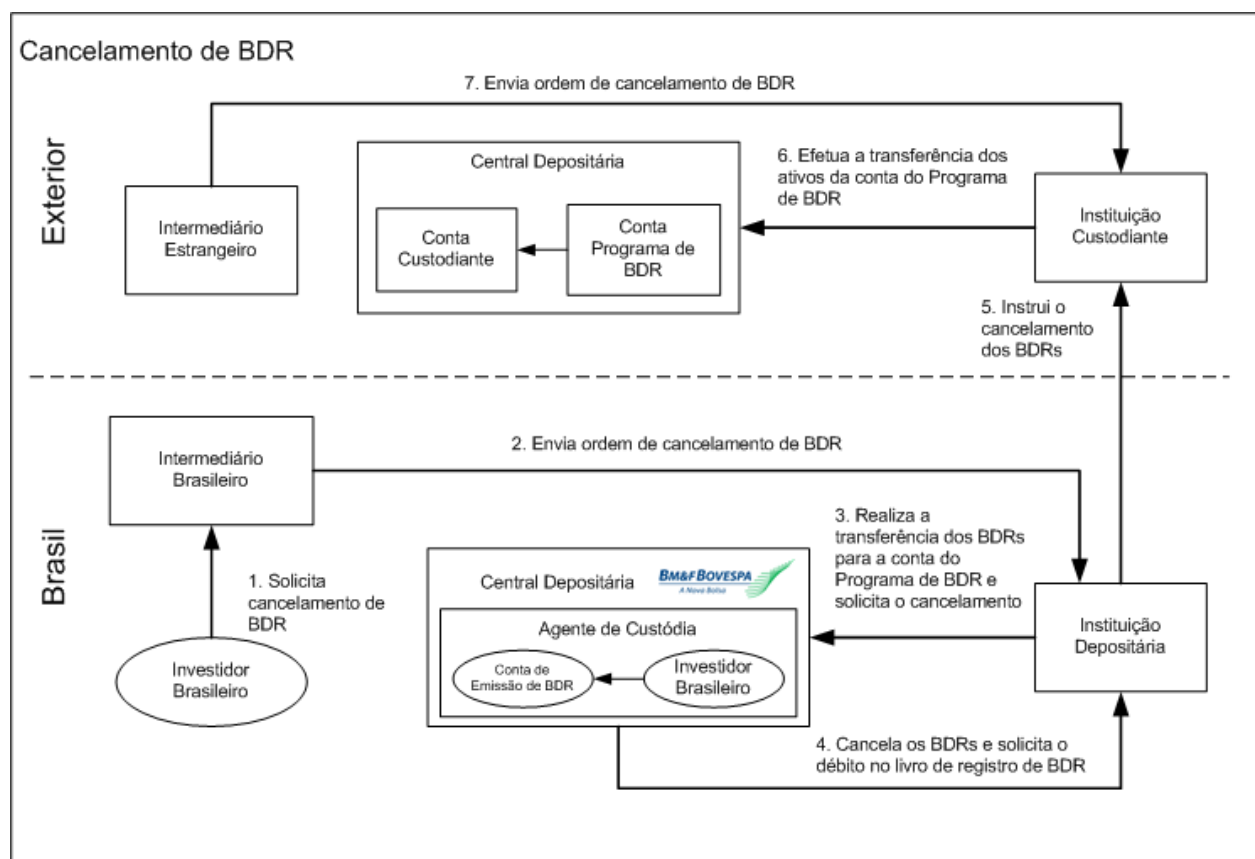
5. El custodio realiza el bloqueo de acciones que servirán como garantía para la emisión de BDR y ordena la emisión de BDR de la institución de depósito en Brasil;

6. La institución depositaria realiza el registro en libro de registro de BDR bajo el nombre de la propiedad del fideicomiso de la BM & FBOVESPA

7. La institución depositaria hace el depósito de BDR en cuenta transitoria, mantenido en el servicio de depósito de BM & FBOVESPA

8. La institución depositaria instruye al BM & FBOVESPA a debitar a BDR en cuenta transitoria del programa y acreditar a cuenta de custodia del inversor brasileño bajo la responsabilidad de su agente custodio.

Figura 35. El proceso de cancelación de BDRs auspiciados.



Fuente: (Comisión de valores mobiliários, 2013)

Descripción del proceso de cancelación de BDRs auspiciados.

1. El inversionista brasileño da la orden de cancelación del BDR al intermediario

de Brasil;

2. El intermediario brasileño envía el orden de cancelación de BDR al instituto depositario.

3. La institución depositaria realiza la transferencia de la BDR para la cuenta de cancelación del BDR en la BM & FBOVESPA y ordena la cancelación de BDR;

4. La BM & FBOVESPA realiza la cancelación de la cuenta de la cancelación del programa de BDR y pide el débito en el libro de registro en la BM & FBOVESPA;

5. La institución depositaria ordena la cancelación a la institución custodia extranjera.

6. El custodio realiza la transferencia de acciones de lastre de cuenta de programa de BDR en el depósito central en el extranjero.

Tabla 17. Las normas aplicables a los programas de BDR Auspiciado Nivel I, II y III

Características principales	N	NIVEL II	NIVEL
	IVEL I		III
Registro de BDR mediante institución de emisor de BDR registrada en CVM	√	√	√
Negociación en BM&FBOVESPA (*)	√	√	√
Compra exclusiva de inversores específicos	√		
Con sujeción a la supervisión y vigilancia de la autoridad u organismo similar a la CVM	√	√	√
Registro de emisor extranjero en la CVM, en la categoría A		√	√

Oferta pública de valores mobiliários (**)			√
Información adicional requerida por el país de origen de emisor extranjero	√	√	√

(*) En el caso de BDR Nivel I , la negociación en la BM & FBOVESPA será en segmento específico. (**)El programa BDR Nivel III sólo se registrará cuando la distribución de los títulos en Brasil y en el extranjero sea simultánea. Adaptado de : (Comisión de Valores Mobiliarios, 2011)

BDR no Auspiciado

La legislación también prevé la existencia de los BDR no Auspiciados, que son los programas establecidos por una o más instituciones de depósito que expiden el título sin un acuerdo con el emisor de los valores bajo el certificado de depósito, sólo admitir la negociación de plantillas Auspiciado s BDR Nivel I. (Comisión de Valores Mobiliarios, 2011)

Se establece los tramites de BDR en *Instrução CVM N.332/00* en abril de 2000, que se refiere a las definiciones de los tres niveles de BDRs, y los tramites generales. Por la definición de BDR no Auspiciado en *Instrução CVM N.332/00* , *Se caracteriza por el programa de BDR no Auspiciado establecido por una o más instituciones de depósito o de emisión de certificados sin un acuerdo con la empresa que emite los valores bajo el certificado de depósito, sólo admitiendo el comercio en el molde de BDR Auspiciado de Nivel I.* (Comisión de Valores Mobiliario, 2000)), el proceso de emisión y cancelación de BDR no Auspiciado es igual al BDR Auspiciado de Nivel I .Caso el tipo de BDR, se ve en *Tabla 8. La lista de las empresas que emiten BDRs*, que 69 de los 81 son del tipo DRN, o sea , BDR No Auspiciado es el tipo más popular y más desarrollado en el mercado financiero brasileño

Por el motivo de formalizar la emisión de BDR no auspiciado en el mercado financiero brasileño, mediante del oficio circular con número 005/2013 en 3 de junio de 2013, BM&FBOVESPA publicó «Reglamento de certificación de depósito de inscripción de valores - BDR Nivel promoví y manual para el depósito de inscripción de certificados de títulos - BDR Nivel Patrociné» (Comisión de Valores Mobiliarios, 2013)

Debido a la naturaleza BDR no Auspiciado, el instituto depositario es el protagonista en la emisión de tal tipo de BDR, el reglamento mencionado se establecen varios requisitos al instituto depositario, como en artículo 2 se toma en cuenta la calificación necesaria para instituto depositario, en el artículo 4 se dice que el plazo de aprobación de programa de emisión para BM&FBOVESPA es 30 días. Después del registro inicial, se necesita mantener a los requisitos como lo que indica en artículo 9, además, en el artículo 10 se indica las situaciones para cancelar el programa.

Por objetivo de detallar las formas de registro de BDR no Auspiciado, se junta un manual de registración con los formatos estandarizados como Modelo de requerimiento, Declaración ,Formulario de identificación de programa de BDR Nivel I No Auspiciado y Contenido mínimo sugerido para la descripción operativa del programa de BDR Nivel I No Auspiciado. (Bolsa de Valores de São Paulo, 2013) .Prácticamente, que nos ofrece una fuente informática y una herramienta muy útil en la determinación de emisión de BDR Nivel I No Auspiciado. Comparando con BDR auspiciado , por la naturaleza de BDR no auspiciado , que se negocia en mercado de balcón y se destina a los inversores profesionales, o sea , no se amplía a oferta pública , entonces ,el costo de emisión de BDR no auspiciado es más bajo que BDR auspiciado.

Para el caso de las empresa de servicio de salud, se necesita evaluar desde un punto de vista general, que el BDR auspiciado posee sus ventajas como las de reunir el capital en el mercado local, mientras se hace una propaganda al mercado local, pero debe cumplir los requisitos de listar en el mercado, que se requiere un alto nivel de gobierno corporativo y divulgación informática, o sea, el BDR auspiciado podría de ser una opción para las empresas grandes de servicios de salud de gran escala.

Los BDR no auspiciados, debido a su naturaleza, es más recomendable para las empresas que están todavía en proceso de desarrollo, especialmente, en el camino de expansión a los mercados extranjeros de UNASUR entre sí, con un bajo costo, y el efecto de promover la fama de tales empresas en el mercado local, el BDR no auspiciado podría ser una opción ideal para ellas.

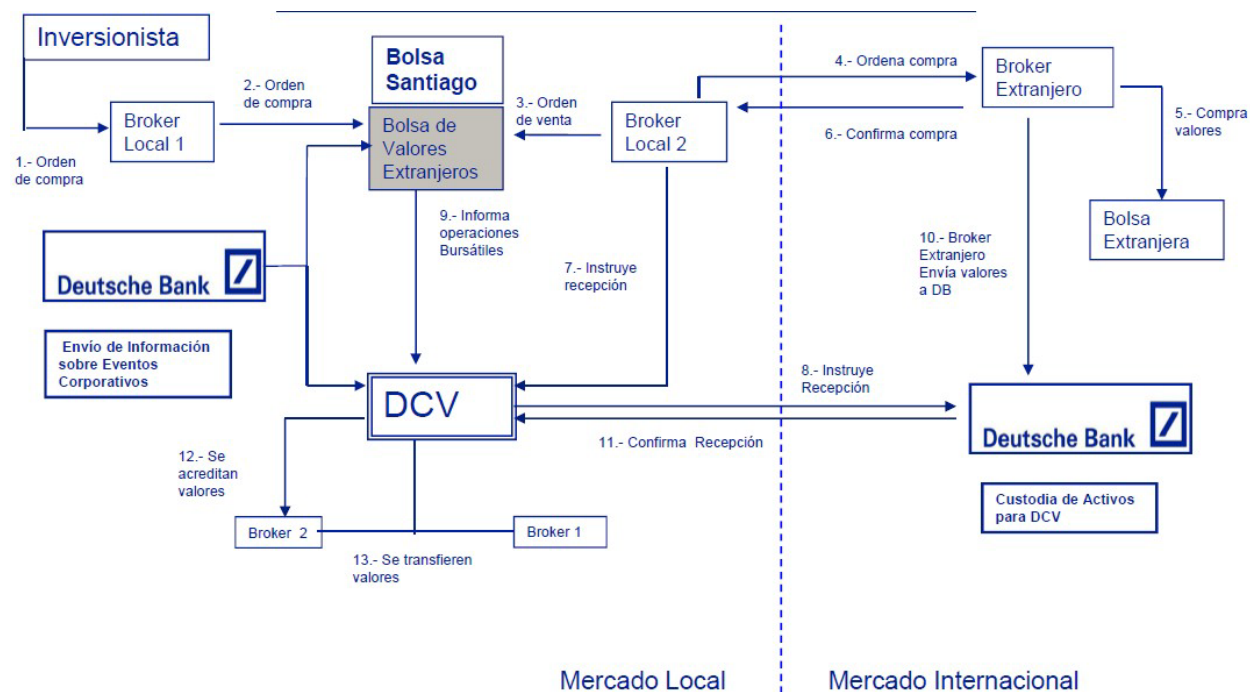
5.3.3 LOS PROCEDIMIENTOS DE LISTAR POR CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DE VALORES (CDV) EN CHILE.

Para los valores extranjeros, *Se registra los valores para poder hacer la oferta pública de los mismos en Chile, y el trámite requiere principalmente el envío de información financiera, contable y legal sobre la entidad emisora y sus títulos,* Como lo que indican, los documentos necesarios son: *Acta de sesión de Directorio en que se acordó la inscripción de los valores, poder otorgado al representante en Chile, certificados de las entidades reguladoras y bolsas extranjeras, entre otros antecedentes requeridos por las normas,* con el tiempo de realización de tal trámite de 30 a 60 días, corresponde a un costo de 20 UF de Chile (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, 2014)

En el mercado financiero chileno, los productos de valores extranjeros se manejan por varios institutos, pero como un instrumento financiero derivado, sus procedimientos son

estandarizados por los reguladores del mercado, a continuación, se toma el proceso de emisión de CDV de Deutsche Bank para tomar de referencia.

Figura 36. Los procedimientos de emisión de CDV



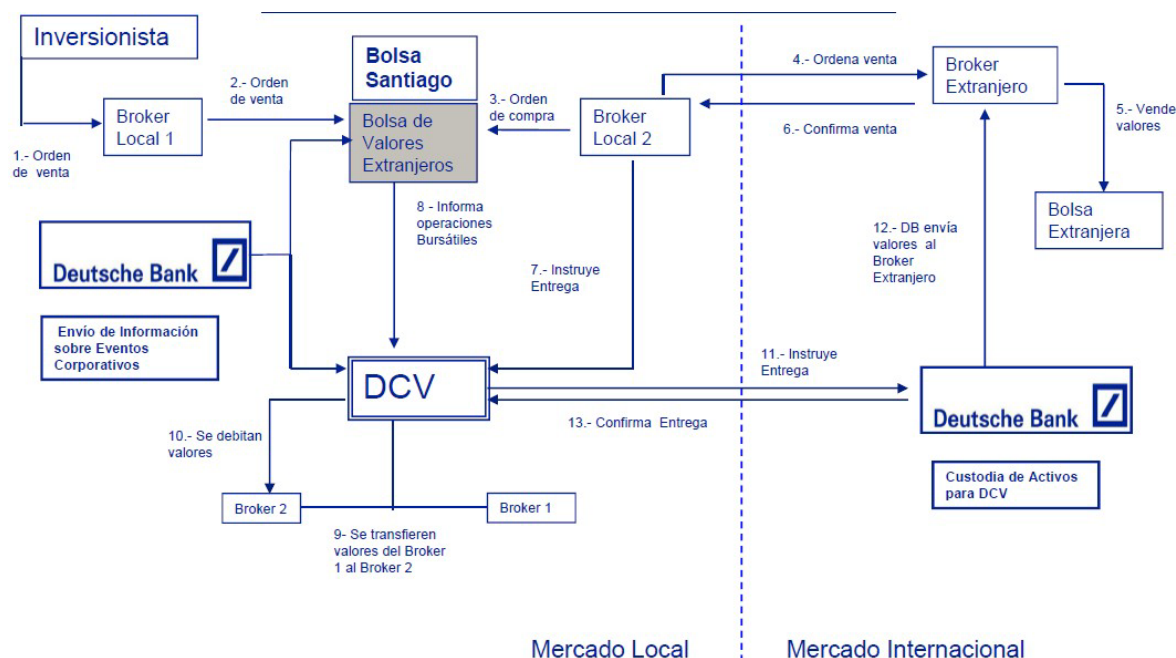
Fuente: (Deutsche Bank, 2012)

Descripción del proceso de emisión de CDV:

1. El inversionista chileno manda el orden de comprar al intermediario 1 chileno ;
2. El intermediario 1 chileno envía orden de comprar a la bolsa de valores extranjeros de bolsa de santiago.
3. El intermediario 2 chileno envía orden de venta a la bolsa de valores extranjeros.
4. El intermediario 2 chileno envía orden de compra al intermediario extranjero en el momento que envía orden de venta a la bolsa de valores extranjeros.
5. El intermediario extranjero compra los valores en la bolsa extranjera correspondiente.
6. El intermediario extranjero envia la confirmación de comprar los valores al intermediario 2 chileno.

7. El intermediario chileno 2 instruye recepción al depósito central de valores (DCV).
8. El depósito central de valores instruye recepción a custodio extranjero.
9. La bolsa de valores en Chile emite informe operaciones bursátiles al depósito central de valores.
10. El intermediario extranjero realiza la transferencia de acciones al custodio extranjero.
11. El custodio extranjero envía la confirmación de recepción de las acciones al depósito central de valores.
12. Se acreditan los valores en intermediarios 2 chileno y se transfieren valores a intermediario 1.

Figura 37. Los procedimientos de cancelación de CDV



Fuente: (Deutsche Bank, 2012)

Descripción del proceso de emisión de CDV:

1. El inversionista chileno manda el orden de venta de al intermediario 1 chileno;

2. El intermediario 1 chileno envía orden de venta a la bolsa de valores extranjeros de bolsa de santiago.

3. El intermediario 2 chileno envía orden de compra a la bolsa de valores extranjeros.

4. El intermediario 2 chileno envía orden de venta al intermediario extranjero en el momento que envía orden de compra a la bolsa de valores extranjeros.

5. El intermediario extranjero vende los valores en la bolsa extranjera correspondiente.

6. El intermediario extranjero manda la confirmación de venta de los valores al intermediario chileno.

7. El intermediario 2 chileno instruye entrega al depósito central de valores (DCV).

8. La bolsa de valores en Chile emite el informe de operaciones brusátiles al depósito central de valores.

9. Se transfieren los valores del intermediario 1 a intermediario 2.

10. Se debitan valores a intermediario 2 por depósito central de valores.

11. El depósito central de valores instruye entrega al custodio extranjero.

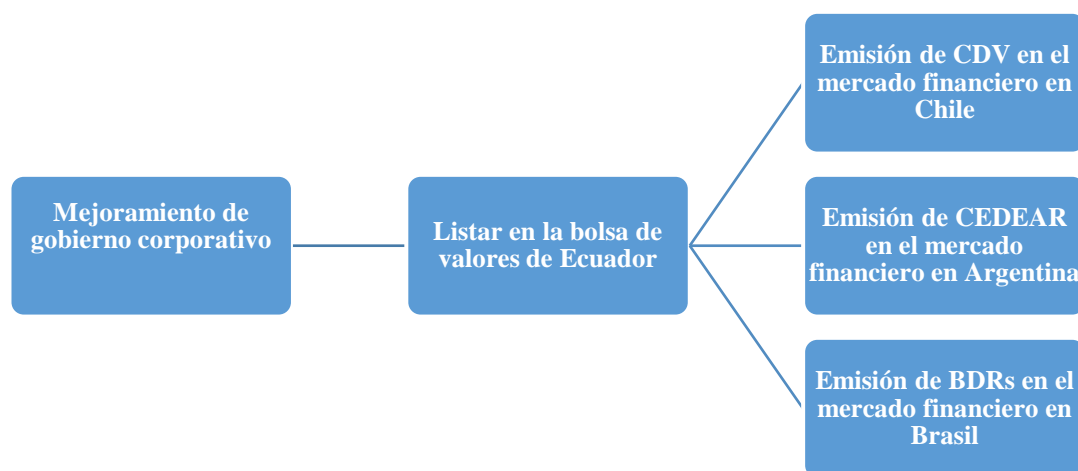
12. El custodio extranjero envía valores al intermediario extranjero.

13. El custodio extranjero envía confirmación de entrega a depósito central de valores.

Chile, como la economía más competitiva en Latinoamérica, con un puntaje de 4.65 en el puesto 33 del mundo, liderando la competitividad en UNASUR, (*The Global Competitiveness Report 2012–2013*.(2014). *World Economic Forum*) y con el entorno competitivo de Chile, motivará el desarrollo de la competitividad y mejorará el gobierno coporativo de tal entidad de servicio de salud, mientras, garantiza el rendimiento de listar mediante un mercado activo.

La experiencia exitosa de clínica colombiana en el mercado financiero chileno nos ofrece la viabilidad y sostenibilidad de listar por certificados extranjeros, Certificados de Depósitos de Valores a las entidades del sector de servicio de salud de países de UNASUR, la presencia de tal instituto en el mercado chileno, no solo trae los beneficios económicos, sino también la reputación y aceptación del mercado chileno, que posiblemente sea una fundación de solidez para su futura expansión en Chile. Con el establecimiento del Mercado Integrado Latinoamericano, el proceso de profundización del mercado financiero sigue avanzando, listar por certificados de depósitos para las entidades de servicio de salud tendría un brillante futuro.

5.4 LA PROPUESTA DE LISTAR POR CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS EN ARGENTINA, BRASIL O CHILE PARA LAS ENTIDADES LISTADAS ECUATORIANAS DE SERVICIO DE LA SALUD.



Los modelos son de la presnete propuesta son como lo que mencionados que se tomarían dependiendo al caso específico de cada institución del servicio de la salud, considerándose de maximizar el valor de obtener el financiamiento con aprovechamiento del mercado bursátil.

En el caso de las estrategias se propone que la primera etapa es mejorar su gobierno corporativo para las entidades de servicio de la salud de Ecuador para que tenga más elegibilidad, rentabilidad, sostenibilidad al entrar el mercado de valores de Ecuador. Y con la

presencia en la bolsa de valores de Ecuador, podrá realizar la emisión de certificados de depósitos en exterior para obtener el financiamiento en exterior. La decisión de listar en que tipo de mercado depende de la necesidad de cada entidad de servicio de la salud, y deberá tener en cuenta los siguientes factores como la liquidez, las regulaciones, la preferencia de los inversionistas y la expansión de su propio negocio.

Con lo que mencionando , se encuentra las soluciones factibles y personalizada para encontrar el recurso económico con el aprovechamiento en el mercado bursátil de Argentina , Brasil y Chile para las instituciones de servicio de la salud de Ecuador.

CONCLUSIONES

La industria de servicio de la salud de EE.UU es una industria muy desarrollada a través del aprovechamiento del mercado de valores, y por el mecanismo del mercado, hasta cierto punto, la industria de servicio de la salud de EE.UU ha logrado su sostenibilidad de desarrollo.

Listar por certificados de depósitos en el mercado financiero de Argentina, Brasil y Chile es una manera factible para obtener el financiamiento en una forma creativa para las entidades listadas del sector de servicio de la salud.

Las entidades ecuatorianas no listadas del sector de servicio de la salud, necesitan listar en el mercado bursátil de Ecuador primero ,y después pueden realizar la emisión de certificados de depósitos en los mercados financieros de Argentina, Brasil y Chile para conseguir los recursos económicos con el objeto de desarrollar y expandir sus negocios en Ecuador o en los países extranjeros, después de listar en el mercado de valores de Ecuador.

Para las entidades argentinas, brasileras y chilenas listadas del sector de servicio de la salud, la emisión de certificado de depósito en los mercados financieros entre sí sería una forma viable y novedosa para buscar nueva fuente de financiamiento, sino también es una solución práctica para entrar, desarrollar y expandir sus negocios en los mercados extranjeros que tienen planificado listar por certificados de depósitos.

RECOMENDACIONES

Para las entidades listadas, es recomendable que liste sus empresas de acuerdo con la preferencia del mercado extranjero y cuantía del mercado financiero, considerando la expansión de sus negocios. Y listar por certificado de depósito de la entidad de servicio de la salud de latinoamericana es una opción creativa y factible.

Para las entidades de servicio de salud no listadas, es recomendable que fomente su gobierno corporativo para listar en el mercado local primero. La dificultad de realizar la capitalización en el mercado local es más manejable que realizar tal acción en el mercado extranjero. El proceso de listar en el mercado financiero local es un proceso que se puede practicar hasta familiarizarse al funcionamiento del mercado financiero y promover el nivel de gobierno corporativo, con el desarrollo de gobierno corporativo, aparte de obtener el financiamiento, esta práctica puede ser más valorosa en el nivel de desarrollo de la compañía a largo plazo.

La selección del mercado financiero extranjero que irá a listar debe considerar varios fundamentos económicos, culturales, tales como la aceptación y la preferencia del inversionista local, es recomendable que sean relativos entre los negocios y el mercado financiero extranjero que irá a listar. La adquisición de recurso económico no debe de ser la única consideración en el proceso de listar por certificados depósitos, sino también las

expansiones de los servicios principales de la entidad en los mercados extranjeros listados, que favorecería al desarrollo de la compañía regionalmente.

BIBLIOGRAFÍA

A.C., A. (2012). *El impacto de utilizar la estructura de listar por BDR*. Obtenido de

<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/9297>

Álvarez, R. R. (2012). *UN PASEO POR LOS DERIVADOS FINANCIEROS*. León, España: Universidad de León.

Asamblea Nacional Constituyente de Ecuador de 2007. (2008). *CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR*. Obtenido de

http://www.derecho-ambiental.org/Derecho/Legislacion/Constitucion_Asamblea_Ecuador.html

Banco de Desarrollo de América Latina. (2014). Obtenido de

http://www.caf.com/media/3270/Mfolleto_solo_caf.pdf

Banco de Desarrollo de América Latina. (2014). *Gobierno Corporativo: Lo que todo*

empresario debe saber. Obtenido de

http://www.caf.com/media/3270/Mfolleto_solo_caf.pdf

Banco Mundial. (2013). Obtenido de

<http://www.alfamedical.ec/2011/Plan%20de%20Ventas%20Alfamedical2012.docx>

Banco Mundial. (2013). *World Development Indicators*. Obtenido de

<http://datos.bancomundial.org/indicador/SH.XPD.OOPC.ZS>

- Banco Mundial. (2013). *World Development Indicators:2.15 Health systems*. Obtenido de <http://wdi.worldbank.org/table/2.15>
- Banco Mundial. (2014). Obtenido de <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GNS.ICTR.ZS/countries/1W-EC-CL-BR-AR?display=graph>
- BankWatchRatings. (2009). *Calificación de Emisión de Acciones Preferidas de CONCLINA C.A.*
- Bloomberg. (2013). *Market Data*. Obtenido de www.bloomberg.com/markets/companies/
- Bolsa de Comercio de Santiago. (2014). *Reseña Histórica de la Bolsa de Comercio de Santiago*. Obtenido de <http://www.bolsadesantiago.com/displayPages/Bolsa%20de%20Comercio/dispbolsacomercio.aspx?ID=46>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2012). *Diccionario Economía y Finanzas*. Obtenido de http://www.noticiasbvg.com/wp-content/uploads/2014/05/diccionario_de_econom%C3%ADa_y_finanzas_BVG.pdf
- Bolsa de Valores de São Paulo. (2013). *Sugestão de Conteúdo Mínimo para o Descritivo Operacional do Programa de BDR Nível I Não Patrocinado A BM&FBOVESPA*. Obtenido de <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Manual-do-Emissor-Anexos.pdf>
- Bolsa de Valores de São Paulo. (2014). *BDRs – Brazilian Depositary Receipts*. Obtenido de <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/outros-titulos/bdrs-brazilian-bepositor-y-receipts/bdrs-brazilian-bepository-receipts.aspx?idioma=pt-br#1a>
- Bolsa de Valores de São Paulo. (2014). *Índices de BDRX y BOVESPA*. Obtenido de <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoEvolucaoDiaria.aspx?Indice=BDRX>

&idioma=pt-br y

<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoEvolucaoDiaria.aspx?Indice=Ibovespa&idioma=pt-br>

Bolsa de Valores de São Paulo. (2014). *La función de Bolsa*. Obtenido de

<http://www.bmfbovespa.com.br/bancobmfbovespa/nonresident/es-es/quienes-somos.aspx>

Bolsa de Valores de São Paulo. (2014). *Mercado internacional*. Obtenido de

www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Mercado-Internacional/Mercado-Internacional.aspx?Idioma=es-es.

Bolsa de Valores de São Paulo. (2014). *Ofertas Públicas de acciones*. Obtenido de

www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/

Comisión de valores de Brasil. (2000). *Instrução CVM Nº 332, das definições*. Obtenido de

<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/anexos/inst/300/inst332.pdf>

Comisión de Valores de Brasil. (2014). *Acuerdo Internacional*. Obtenido de

www.cvm.gov.br/port/relinter/acordosinternacionais.asp

Comisión de Valores Mobiliario. (2000). *Instrucción CVM N.332/00 Artículo 2*. Obtenido de

<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/anexos/inst/300/inst332consolid.pdf>

Comisión de Valores Mobiliarios. (2011). *BRAZILIAN DEPOSITARY RECEIPTS (BDRs)*.

Obtenido de

<http://www.bmfbovespa.com.br/en-us/markets/bdrs-brazilian-depository-receipts.aspx?idioma=en-us>

Comisión de Valores Mobiliários. (2013). *MERCADO DE VALORES MOBILIARIOS DE BRASIL*. Obtenido de

<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/publicacao/LivrosCVM.html>

- Comisión de Valores Mobiliarios. (2013). *Regulamento de registro de certificação de depósito de valores mobiliários—BDR*. Obtenido de <https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=096204457&method=detalharNormativo>
- Comisión Nacional de Valores . (1997). *Resolución 291/97*. Obtenido de <http://www.cnv.gob.ar/LeyesYReg/CNV/RGCNV291.htm>
- Comisión Nacional de Valores. (1993). *DECRETO 174/93*. Obtenido de <http://www.cnv.gob.ar/LeyesYReg/Decretos/esp/DEC174-93.htm>
- Comisión Nacional de Valores. (1998). *Reglamento general de la ley de mercado de valores*. Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/reglamento-general-a-la-ley-de-mercado-de-valores/110622195056-3bdeedf55e494409489f05ef1966d8373_reglamento.pdf
- Comisión Nacional de Valores. (2007). *Introducción General de CEDEARS*. Obtenido de <http://www.cnv.gob.ar/EducacionBursatil/IntroduccionGeneralCEDEARS.asp>
- Comisión Nacional de Valores. (2014). *Certificados de Depósito Argentinos (CEDEAR)*. Obtenido de Definición: <http://www.cnv.gob.ar/educacionbursatil/cedears.doc>
- Comisión Nacional De Valores de Argentina . (2014). *Información financiero: CEDEAR*. Obtenido de www.cnv.gob.ar/InfoFinan/Cedear/CEDEAR.asp?Lang=0
- Consejo Nacional de Valores. (2014). *Ley de mercado de valores*. Obtenido de <http://www.mundobvg.com/legal/normativas/Codificacion%20de%20la%20Ley%20de%20Mercado%20de%20Valores.doc>
- Department of Corrections, Washington State. (2013). *The definition of health service*. Obtenido de <http://www.doc.wa.gov/family/offenderlife/docs/OffenderHealthPlan.pdf>

- Deutsche Bank. (2012). *Mercado Global de Valores Internacionales para inversionista en Chile, Valorees Extranjeros en Chile(CDV)*. Obtenido de www.db.com/chile/en/content/pagina_principal_VECH.html
- Deutsche Bank. (2014). *CEDEAR PROGRAMS*. Obtenido de www.db.com/argentina/en/content/corporates.html
- Deutsche Bank. (2014). *Informe Trimestral CEDEAR*. Obtenido de <https://www.db.com/argentina/ar/content/Estados-contables.html>
- Diccionario de la lengua española. (2014). *Definición de Planificación*. Obtenido de <http://lema.rae.es/drae/srv/search?key=planificaci%C3%B3n>
- Esculapio s.a. (2013). *Prospecto de oferta publica I emisión de obligaciones Esculapio S.A.*
Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/130305204908-7e98b862e9454be2833a247d279bbd55_ESCULAPIO1.pdf
- Federación Iberoamericana de Bolsas. (2014). *Anuario Estadístico*. Obtenido de http://www.fiabnet.org/es/categoria.asp?id_categoria=50
- Fondos Comunes de Inversión. (2013). *Resolución General 617/2013*. Obtenido de <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=209800>
- García, D. P. (2001). *Historia de la salud*. Obtenido de Historia de la salud: <http://www.buenastareas.com/ensayos/Hiistoria-De-La-Salud/1910449.html>
- GiMo, P. (2011). *Definición de fuentes de financiamiento*. Obtenido de <http://zh.scribd.com/doc/51739379/Definicion-de-fuentes-de-financiamiento#scribd>
- Glosario de terminos bursatiles. (2014). Obtenido de <http://www.tolucaweb.com.mx/resumen/glosario-de-terminos-bursatiles-04.htm>

- Idalberto, C. (2004). *Introducción a la teoría general de la administración*. Obtenido de https://fundamentosadministracion.files.wordpress.com/2012/08/idalberto_chiavenato_-_introduccion_a_la_teor%C3%ADa_general_de_la_administracion.pdf
- Invertironline. (2014). *Origen y actualidad de CEDEAR*. Obtenido de <http://ayudaargentina.invertironline.com/Home/C-Inversiones/c-3-acciones/c-3-d-que-es-un-cedear->
- Lopez, N. A. (2015). *Fuentes de Financiamiento*. Obtenido de <http://www.virtual.unal.edu.co/cursos/sedes/manizales/4010039/Lecciones/CAPITULO%20IV/fuentes1.htm>
- M., L. R. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación. Obtenido de http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101025635#.Uz8S0_lDVE4
- Mejía, J. M. (2011). *Gobierno corporativo en hospitales*.
- MINISTERIO DE INDUSTRIAS Y PRODUCTIVIDAD. (2012). *ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE*. Obtenido de http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf
- Nicolás Acevedo V., D. F. (2010). *Generalidades de los ADRS: para empresas de Colombia, México, Brasil y Chile*.
- Organización Mundial de la Salud. (2013). *La constitución de la OMS*. Obtenido de http://www.who.int/features/factfiles/mental_health/es/
- Samaniego, J. D. (2008). *ADMINISTRACIÓN FINANCIERA II*. Obtenido de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/418/acciones%20preferentes.htm>
- Simonetta, G. (2012). *CEDEAR: Los sospechosos de siempre*.

Sina finance. (2014). *Los indicadores de marcoeconomia mundiales*. Obtenido de
finance.sina.com.cn/worldmac/indicator_CM.MKT.LCAP.GD.ZS.shtml

Sociedad calificadora de riesgo. (2013). *Actualización de la calificación de riesgo de la primera emisión de obligaciones dela compañía esculapio s.a*. Obtenido de
[http://www.scrcla.fin.ec/Base%20datos/PDF/Mercado%20de%20valores/ESCULAPIO-EO01-\(2013-12\)-LG.pdf](http://www.scrcla.fin.ec/Base%20datos/PDF/Mercado%20de%20valores/ESCULAPIO-EO01-(2013-12)-LG.pdf)

Superintendencia de Compañías de Ecuador. (2014). *Emisores de valores*. Obtenido de
www.supercias.gob.ec/portalinformacion/porta/consulta.php?param=parametros_emisores.jsp

Superintendencia de Valores y Seguros . (2015). *Funcionamiento del Mercado de Valores*.
Obtenido de <http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1545.html>

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (1999). *Norma de carácter general N.88*.
Obtenido de
http://www.svs.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa2.php?hidden_mercado=V&entidad_web=BOLPR

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (2008). *Norma de carácter general N.217*.
Obtenido de
http://www.svs.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa2.php?hidden_mercado=V&entidad_web=BOLPR

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (2010). *Securización en Chile*. Obtenido de
<http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/01/Panel4AMassarentes.pdf>

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (2013). *Norma de carácter general N.352*.
Obtenido de

http://www.svs.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa2.php?hidden_mercado=V&entidad_web=BOLPR

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (2014). *Inscripción en Registro de Valores Extranjeros*. Obtenido de

<http://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-article-14662.html>

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (2014). *Listado de Valores extranjeros*.

Obtenido de

www.svs.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=V&Estado=VI&entidad=RVEXT

Superintendencia Financiera de Colombia. (2008). *Conceptos generales del Mercado de Valores* . Obtenido de

<https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/ConsumidorFinanciero/conceptosbasicos/mv.pdf>

Tanquino J.F. (2014). *Historia del mercado de valores ecuatoriano*. Obtenido de

<http://zh.scribd.com/doc/55388946/Historia-Del-Mercado-de-Valores-Ecuatoriano>

Tofaneto, A. (2013). *Investimentos: BDRs*.

Tvelli. (2014). *Capacitación de CEDEAR*. Obtenido de

<http://www.tavelli.com.ar/resources/uploads/CEDEAR.pdf>

Verdini, L. (2013). *BDR dispara na bolsa*.

Yahoo Finance. (2014). *Indice de BDRX*. Obtenido de finance.yahoo.com/q?s=BDRX.SA

APÉNDICE

Encuesta sobre el conocimiento de la cultura financiera

Con el propósito de conocer el el conocimiento de la cultura financiera sobre captar recursos económicos mediante el mercado de valores, lo más valioso es su opinión, por lo que se solicita responder con sinceridad un breve cuestionario. Se agradece su atención a la presente :

Tamaño de su empresa donde trabaja : () Pequeño () Medio () Grande

1. ¿En tiempos de mayor necesidad de recursos económicos para su empresa, cual es la primera fuente de financiamiento en su mente?

A.Fondo Propio

B.Recursos de amistades o socios.

C.Mercado de valores.

D.Otras instituciones financieras.

2. ¿Usted ha escuchado acerca del mercado de valores del Ecuador y/o tiene conocimiento de las actividades que realiza?

- A. No, ni tengo idea.
- B. Sí, pero no sé de sus actividades.
- C. Si y tengo conocimiento de sus actividades.

3. Las funciones de listar en el mercado de valores son: Captar el financiamiento; Conectar los intereses entre la compañía listada y inversionista; Maximizar el valor de la compañía; Liquidarse las propiedades de la compañía; Aumentar la atracción de talentos humanos; Mejorar el gobierno corporativo; Aumentar la credibilidad empresarial; Realizar una propaganda indirectamente; Aumentar la transparencia empresarial. ¿Cuántas de las funciones enunciadas sobre el mercado de valores sabe usted?

- A. No conozco ninguna.
- B. 1 a 3 funciones.
- C. 3 a 5 funciones.
- D. 6 a 8 funciones.
- D. Todas las funciones.

4. ¿En los momentos de mayor necesidad de recursos económicos para su empresa, estaría usted interesado en captarlos a través del mercado de valores?

A. No me interesa, porque no conozco ni me interesa a conocer.

B. No me interesa, porque ya tengo otras fuentes de financiamiento y no quiero cambiarla.

C. Si me interesa, pero no sé cómo, y me parece el trámite es muy complicado.

D. Si me interesa, pero ya tengo otra fuente de financiamiento, necesitaría ver el análisis global del costo—beneficio—riesgo de esta manera.

E. Otras opiniones (Por favor indicar : _____)

5. ¿Considerando la importancia de los 3 factores para usted, si tuviera que tomar una decisión en las siguientes tres opciones, cuál sería su opción? :

Factor

Opción Nivel de Control a la empresa Magnitud de Financiamiento captado Posible utilidad a recibir

Factor Opción	Nivel de Control a la empresa	Magnitud de Financiamiento captado	Posible utilidad a recibir
A	Alto	Bajo	Bajo
B	Medio	Medio	Medio
C	Bajo	Alto	Alto

