



[www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

## ¿Qué son los American Depository Receipts-ADRs?

Fuente Invermundo.

En los últimos años, hemos visto como un número creciente de las principales acciones negociadas en las bolsas latinoamericanas, se han emitido como ADRs en los Estados Unidos y listado en las bolsas estadounidenses.

Los ADRs fueron emitidos por primera vez en 1927 con el fin de permitir que los inversionistas de los Estados Unidos pudieran invertir fuera de su país. Son certificados que representan la propiedad sobre acciones o bonos de una empresa no estadounidense o subsidiaria en el extranjero de una empresa estadounidense, y son emitidos por bancos norteamericanos. La emisión de los ADRs se hace con el respaldo de acciones que están en custodia en el país donde se encuentra ubicada la empresa emisora de las acciones. [Los ADRs se pueden convertir en las acciones originales](#) (o subyacentes) en cualquier momento, a solicitud del titular.

En la emisión de los ADRs participan dos bancos norteamericanos: un banco de inversión que es el que compra las acciones extranjeras y luego las ofrece en los Estados Unidos; y un banco depositario que es el que emite y cancela los ADRs, ejerciendo todos los servicios como emisor de valores (pago de dividendos, información) y la relación permanente con los inversionistas dueños de los valores.

Los ADRs son valores emitidos a nombre del titular (nominativos) y su venta/compra en los Estados Unidos se hace de acuerdo a las leyes norteamericanas, debiendo registrarse ante la Securities and Exchange Commission (SEC), que es la autoridad que regula los mercados de valores estadounidenses. Como cualquier otro valor listado en las bolsas estadounidenses, están depositados en el Depósito Central de los Estados Unidos.

En cuanto al ratio de acciones originales por ADR, el banco emisor buscará fijarlo en un nivel que sea adecuado para la negociación en los Estados Unidos, no existiendo ninguna fórmula para su establecimiento. En adelante el precio del ADR será resultado del libre juego de la oferta y demanda, como ocurre para cualquier otra acción.

Si bien los ADRs son valores diferentes a las acciones que los respaldan, sus precios son similares y en muchos casos, el precio del ADR en los mercados estadounidenses es determinante en la formación del precio en el mercado origen. En caso existiera una diferencia entre el precio del ADR y el de la acción, éste no tardará en desaparecer pues habrá alguien que aproveche esta excelente oportunidad para el arbitraje (comprar en el mercado en el que el precio está bajo y vender luego en el mercado con los precios más altos).

### American Depositary Shares - ADSs

Los ADSs son las acciones que se venden y registran en los Estados Unidos como cualquier otra acción. La única diferencia es que son emitidas con el respaldo de acciones de una empresa no estadounidense. Varias ADRs se pueden agrupar en un sólo certificado o ADR.

Sería más apropiado hablar de negociación de ADSs en lugar de negociación de ADRs.

### Global Depositary Receipts - GDRs

Los GDRs son una variante de los ADRs, ofrecidos fuera de los Estados Unidos. Se negocian en múltiples mercados, en especial en la Bolsa de Luxemburgo o en SEAQ (Stock Exchange Automated Quotation) que es un sistema basado en Londres.

### Ventajas de los ADRs

Los ADRs otorgan las siguientes ventajas:

- a. Permiten a los inversionistas estadounidenses adquirir acciones de empresas extranjeras, pero desde sus propias bolsas y en la manera a la que están acostumbrados a negociar. Como las operaciones se hacen en las bolsas estadounidenses, no tienen que incurrir en costos adicionales, como sí lo harían en caso decidieran comprar las acciones subyacentes en los mercados de origen.
- b. Otorgan a los inversionistas los mismos derechos (dividendos en acciones o en efectivo, derechos de suscripción, entre otros) que los otorgados por las acciones subyacentes. En la mayoría de los mercados, está permitido que los bancos emisores de los ADRs ejerzan el derecho de voto en

representación de los inversionistas dueños de ADRs quienes previamente habrán recibido formularios para manifestar su decisión.

c. Permiten a las empresas emisoras latinoamericanas acceder a los mercados de capitales de los Estados Unidos y ganar visibilidad.

d. Establecen una historia para la empresa preparando el camino para futuras ofertas de acciones o bonos en los mercados de valores mundiales.

### ¿Quién es el emisor de los ADRs?

Los ADRs son emitidos por un banco comercial estadounidense, el cual también puede actuar como banco depositario. Son tres los principales bancos emisores de ADRs en los Estados Unidos: Citibank, J.P.Morgan y el Banco de Nueva York (BONY).

El banco emisor es el que realiza el estudio previo (y por ello garantiza que las acciones subyacentes son una interesante opción de inversión), realiza los trámites para emitir los ADRs en los Estados Unidos (cumple con los requisitos de la SEC), realiza su promoción (roadshow) y luego los emite.

En cuanto al depositario, además de ser el responsable de las acciones en el país de la empresa emisora, actúa como enlace entre la empresa y los inversionistas en los Estados Unidos. Es decir, recibe la información sobre la empresa que luego difunde en el mercado norteamericano; paga los dividendos que la empresa hubiera decidido entregar; se comunica con los corredores para asegurar la mejor negociación de los valores; y mantiene informados a los dueños de los ADRs sobre cualquier evento que pudiera afectar el precio de los valores.

### ¿Qué es un programa patrocinado/no patrocinado de ADRs?

Los ADRs pueden emitirse a través de dos programas, dependiendo del grado de participación de la empresa emisora de las acciones subyacentes.

En un programa no patrocinado no existe acuerdo entre la empresa emisora de las acciones y el banco depositario. La emisión de los ADRs se hace por iniciativa del banco o bancos norteamericanos.

Por el contrario, en un programa patrocinado, el emisor participa en la emisión de los ADRs pues le interesa que sus acciones sean compradas por inversionistas estadounidenses. Para ello, firma un acuerdo con el banco depositario mediante el que se compromete a entregar la más amplia información sobre sus acciones, situación que se refleja en el precio del ADR. El compromiso de la empresa en la emisión genera confianza en la comunidad emisora.

Como los programas no patrocinados no son elegibles para ser listados en las bolsas estadounidenses, existen muy pocos programas de este tipo.

### ¿Qué clase de ADRs existen?

Existen cinco tipos de ADRs:

- Emitidos sobre acciones existentes:

- a. Nivel 1
- b. Nivel 2

- Emitidos sobre acciones nuevas:

- c. Nivel 3
- d. Regla 144a
- e. Oferta Global - GDR

a. Nivel 1. Es la forma más rápida y sencilla mediante la cual empresas no estadounidenses pueden ofrecer sus acciones en los Estados Unidos. Estos ADRs no están listados en una bolsa norteamericana. Sin embargo, pueden ser adquiridos por norteamericanos por lo que se requiere su registro previo ante la SEC quedando la empresa obligada a entregarle continuamente información relevante para los inversionistas.

b. Nivel 2. A diferencia del nivel 1, estos ADRs se listan en una bolsa estadounidense. El emisor debe igualmente proporcionar a la SEC información relevante además de asumir las obligaciones de empresa con valores listados en una bolsa de los Estados Unidos.

c. Nivel 3. Oferta Pública Primaria. Esta modalidad permite a la empresa emitir nuevas acciones y colocarlas mediante ADRs entre inversionistas estadounidenses. Son listados en las bolsas norteamericanas.

d. Regla 144A. Oferta Privada Primaria Al igual que el nivel 3, se refiere a la emisión de nuevas acciones por parte de la empresa. Sin embargo, los ADRs no son listados en las bolsas estadounidenses sino que son colocados entre inversionistas institucionales (Qualified Institutional Buyers- QIBs). Este programa es similar al Nivel 3 en cuanto a las formalidades que debe cumplir el emisor ante la SEC. Los ADRs emitidos bajo este programa sólo podrán venderse al público no institucional después de dos años de su colocación.

e. GDRs. Oferta Global. Bajo esta modalidad, la empresa coloca sus acciones en los mercados internacionales, pudiendo hacerlo de forma privada o pública. Generalmente el programa es estructurado como una Regla 144A en los Estados Unidos y una oferta pública de GDRs fuera de los Estados Unidos sin ninguna restricción.