Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

Nº 194
AÑO LXI
JULIO - DICIEMBRE 1993
Fundada en 1933

ISSN 0303 - 9986

REVISTA DE DERECHO

UNIVERSIDAD DE CONCEPCION

Facultad de
Ciencias Jurídicas
y Sociales

Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS (ADR)

RICARDO SANDOVAL LOPEZ
Profesor de Derecho Comercial
Universidad de Concepción

1. *INTRODUCCION*

Los ***American Depositary Receipts***, en adelante ADR, están vinculados a la operación de underwriting[1], que constituye su origen, pero sin duda pueden ser analizados separadamente de ella, como nos proponemos hacerlo en esta oportunidad, explicando previamente el contexto económico que en nuestro medio ha determinado su creciente aplicación práctica.

Las empresas nacionales de un tiempo a esta parte han venido incursionando en el mercado de valores, demostrando una notable creatividad para obtener los recursos destinados a cubrir sus necesidades de financiamiento, lo que se revela en la composición de sus carteras integradas por los principales inversionistas institucionales.

En la década de los años 1990 comienza la etapa de la ***internacionalización de las empresas chilenas***, que se manifiesta tanto por la vía de inversiones productivas en el exterior como por la penetración en los mercados voluntarios de financiamiento externo.

La internacionalización de nuestras empresas se ha logrado porque en el exterior se reconoce la situación de equilibrio macroeconómico que Chile tiene, la posición favorable del manejo de la deuda externa en comparación con otros países de América Latina, la relativa apertura de la cuenta de capitales y la existencia de un mercado de capitales, más o menos desarrollado, en el cual los agentes pueden realizar operaciones sofisticadas, sin dificultades.

Gracias a este entorno económico, la Compañía de Teléfonos de Chile S.A. se dispuso a colocar acciones en el exterior mediante un programa de ADR, a fines de 1989, cumpliendo cada una de sus etapas que le permitieran transar sus acciones de la Bolsa de Valores de Nueva York *New York Stock Exchange*

[1] Véase Ricardo Sandoval López, *Tratado de Derecho Comercial Nuevas Operaciones Mercantiles*. Editorial Jurídica ConoSur Ltda. Santiago. 1992. pp. 167 y sgts; véase además del mismo autor *Manual de Derecho Comercial*, Tomo IV. Editorial Jurídica de Chile. 1994.

Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

(NYSE). Fue así como a mediados de 1990 tuvo lugar el hecho histórico en el mercado de valores chileno consistente en que una empresa nacional apareciese en la lista de valores de la New York Stock Exchange (NYSE). Así comenzó la apertura del mercado norteamericano y europeo para otras empresas chilenas *elegibles,* las cuales, dando cumplimiento a los exigentes requisitos de información y de desempeño, han logrado obtener capital fresco para el financiamiento de la expansión de sus operaciones.

2. *CONCEPTO DE ADR*

Son los certificados emitidos por un banco norteamericano que representan títulos obtenidos en el mercado local y depositados en custodia en un banco local. Es un certificado negociable que representa acciones extranjeras subyacentes en una base de acción por acción o múltiples acciones.

Los ADR son negociados como títulos-valores en los Estados Unidos de Norteamérica. Se transan en las bolsas de valores o en mercados extrabursátiles norteamericanos, mediante ofertas o colocaciones nuevas.

Otra definición sobre los instrumentos financieros que nos ocupan la encontramos contenida en la Circular Nº 951, de 25 de junio de 1990, de la Superintendencia de Valores y Seguros, que imparte normas sobre información para operaciones con ADR y otras obligaciones, que señala textualmente: "Para los efectos de la presente circular, se entenderá por American Depositary Receipts, en adelante ADR, certificados negociables emitidos por un Banco de los Estados Unidos de América, que representan propiedad del tenedor de dichos certificados, sobre acciones emitidas por sociedades emisoras inscritas en el Registro de Valores que lleva la Superintendencia, depositadas en el Banco de los Estados Unidos de América que emite ADR, banco custodio, banco chileno que puede ser designado por banco depositario para la custodia de las acciones de sociedades anónimas que dan origen a los ADR".

En nuestro concepto, los ADRs son títulos de crédito negociables emitidos por bancos comerciales de Estados Unidos de Norteamérica, representativos de acciones extranjeras que están en manos de un banco custodio y que se transan en las bolsas de valores de dicho país. Cada certificado representa una cantidad determinada de acciones o bonos de una sociedad anónima nacional, convirtiendo así un documento local en un valor internacional.

3. *TIPOS O CLASES DE ADRS*

Existen dos tipos de ADRs, a saber:

a) Sin patrocinio de la empresa depositaria. Tales documentos son fáciles de establecer, no están sujetos a control, reportan beneficios limitados y se colocan privadamente y no en bolsa; y

b) Con patrocinio de banco depositario. Como su nombre lo indica, son aquellas que cuentan con la autorización de un banco emisor, están sujetos a control, se colocan en bolsas y reportan mayores beneficios.

Existen en los Estados Unidos tres niveles de ADRs patrocinados, a los cuales nos referiremos enseguida.

a) *ADRs Nivel 1.* Consisten sólo en el registro de la empresa en una bolsa autorizada y cumplen con la función de dar a conocer a la empresa en el mer-

Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

cado internacional. No se permite la transacción en bolsa ni el aumento de capital a través de este tipo de ADR. La exigencia de información es mínima, sólo se limita a presentar 3 años de balances y su registro en la *Security and Exchange Commission* (SEC), que es la Superintendencia de Valores de Estados Unidos.

b) *ADRs Nivel 2.* Permiten la transacción de los títulos de las compañías que tienen que registrarse en una bolsa de Nueva York y deben adecuar sus sistemas de contabilidad al usado en Estados Unidos de Norteamérica. No pueden hacer emisiones de acciones para obtener capital. Una vez registradas las compañías en una bolsa de Nueva York y adecuado sistema contable, pueden transar sus acciones en el mercado norteamericano.

c) *ADRs Nivel 3.* Son aquellos que permiten a la sociedad emitir acciones directamente con el objeto de captar financiamiento externo. Para ello, la empresa emisora debe cumplir con las exigencias de los ADRs. nivel 1 y 2 y además debe presentar un prospecto. Se requiere cumplir con todo lo exigido para transar documentos en el Mercado de Valores de Estados Unidos de Norteamérica, en conformidad a las leyes de 1933 y 1934, que se establecieron en el contexto del *New Deal,* durante la presidencia de F. D. Roosevelt.

Debe ser una empresa ***elegible*** para los inversionistas norteamericanos, según la definición de la SEC, es decir que tenga la siguiente posición económica:

Acciones en circulación	2,5 millones
Accionistas (con un mínimo de 100 acciones)	5.000 accionistas
Valor total de las acciones en el mercado	US$100 millones
Activos tangibles netos (patrimonio)	US$100 millones
Total de utilidades de impuestos durante los últimos 3 años	US$100 millones
Producto que ningún año haya sido menor a	US$25 millones

4. *CARACTERISTICAS DE LOS ADRS*

Podemos señalar los siguientes rasgos particulares de estos instrumentos:

a) El ADR es un certificado negociable emitido por un banco comercial norteamericano, denominado "depositario" que acredite la existencia de "American Depositary Shares" (ADS), las que representan, a su vez, acciones de empresas extranjeras cubiertas por el ADR. El depositario es el titular de las acciones y mantiene los títulos en su poder o depositados en un banco local, denominado banco "custodio";

b) La oferta y venta de los ADRs en los Estados Unidos de Norteamérica requiere el registro ante la Security and Exchange Commision (SEC) de las respectivas acciones, de los ADS y de los ADRs. Estos últimos se pueden registrar en la Bolsa de Valores de Nueva York o en otra bolsa americana, con el objeto de

Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

transarlos en ella, en caso de no registrarse las acciones se transarán en el mercado *over the counter*, que requiere menos trámites de inscripción;

c) Los ADR se transan libremente en el mercado norteamericano sin necesidad de hacer traspaso de las acciones que representan. Las transferencias de ADRs se ponen en los registros que para estos efectos lleva el depositario, quien mantiene un control sobre los titulares de los ADRs;

d) El titular o dueño de ADR puede negociarlo directamente en el mercado norteamericano o presentarlo para su canje, obteniendo a cambio los correspondientes títulos de las acciones.

El canje de ADRs por títulos de acciones implica el traspaso de éstas a nombre de su nuevo dueño, quien queda por lo tanto habilitado para vender las acciones en Chile (u otro país de origen);

e) La conversión de un ADR por acciones que representa y la posterior venta de las acciones se denomina *flowback*. La posibilidad de hacer operaciones *flowback* con acceso al mercado de divisas de Chile, esto es, asegurando al adquirente de un ADR que, si opta por canjear su título y vender las acciones en Chile, tendrá acceso al mercado de divisas para la remesa del valor de venta, es condición determinante y necesaria para permitir la venta de ADRs, en el mercado norteamericano. Canjeados los instrumentos financieros que analizamos por acciones que representan, ellos quedan sin valor;

f) La colocación de los ADRs. exige también como característica esencial la posibilidad que un inversionista extranjero adquiera directamente acciones en Chile, para posteriormente, con participación del depositario y banco custodio, canjearlas por ADRs transables en Estados Unidos. operación denominada *inflow*. De esta forma, se evita la extinción de los ADRs, con ocasión de los *flowbacks*. El titular de los ADRs emitidos como consecuencia de una operación *inflow* también debe quedar amparado por las ventajas del sistema relativas a la liquidez en divisas que pueda obtener en caso de venta de las acciones en Chile.

5. REGIMEN JURIDICO DE LOS ADRS EN CHILE

El mecanismo financiero objeto de este estudio se encuentra regulado en nuestro medio por el *Acuerdo Nº 37 del Banco Central de Chile*, de 25 de junio 1990, que dio origen Capítulo XXVI del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile, denominado ***Convenciones relativas a adquisición de Acciones de Sociedades Anónimas y emisión de títulos para su transacción en Bolsas Oficiales extranjeras u otras modalidades.***

Están regidos además por la *Circular Nº 951 de la Superintendencia de Valores y Seguros*, de fecha 28 de junio de 1990, que imparte *Normas sobre Información para Operaciones con ADRs y otras Obligaciones.*

Los textos jurídicos mencionados han sido dictados en virtud de las facultades normativas del Banco Central de Chile y de la Superintendencia de Valores y Seguros, instituciones de derecho público que son esenciales en el manejo, dirección, control y regulación de nuestro orden económico. Se trata en consecuencia de dos fuentes normativas que emanan de entes autónomos, con potestades especiales en el ámbito de la organización de la economía interna.

Conviene señalar que entre ambas fuentes jurídicas que regulan los ADRs existe una relación jerárquica según la cual unas son superiores a las otras.

Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

En efecto, tanto la Circular Nº 951, de 28 de junio de 1990, de la Superintendencia de Valores y Seguros, como las normas del Capítulo XXVI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile, regulan los derechos y las obligaciones de los tenedores de ADRs, es decir, establecen el estatuto jurídico de los titulares de estos valores mobiliarios.

Ahora bien, en el evento de cualquier contradicción entre las normas emanadas de la Circular Nº 951 de la Superintendencia de Valores y Seguros y las reglas contenidas en el Capítulo XXVI del Compendio de Normas sobre Cambios Internacionales del Banco Central de Chile, a nuestro entender, predominan estas últimas, porque provienen de un órgano autónomo, de origen y de rango constitucional, regido por la Ley Orgánica Constitucional Nº 18.840, de fecha 10 de octubre de 1989, que le confiere facultades normativas en el ámbito que dicha ley establece.

El orden jerárquico de las normas que acabamos de indicar se funda en el artículo 82, inciso 1º, de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, que dispone: "Las resoluciones que adopte el Banco Central serán obligatorias para los organismos del sector público que tengan las facultades normativas necesarias para ponerlas en ejecución, los cuales deberán impartir las instrucciones que sean pertinentes en los términos que fije al efecto el Consejo del Banco".

Si en el hecho dichas contradicciones se presentan, la Superintendencia de Valores y Seguros tendrá que modificar su circular, con el propósito que ella guarde armonía con la normas contenidas en el Capítulo XXVI del Compendio de Normas sobre Cambios Internacionales del Banco Central de Chile, relativas a la reglamentación de los American Depositary Receipts.

La normativa jurídica de los ADRs en Chile se complementa con la *Resolución del Servicio de Impuestos Internos*, de fecha 29 de enero de 1990, sobre *Régimen Tributario Aplicable a Inversionistas Extranjeros que posean American Depositary Receipts.*

Existe asimismo otra fuente normativa para los ADRs constituida por el *Contrato de Depósito celebrado entre el banco emisor y el depositario*. Este contrato define y regula todos los aspectos de la relación que se origina entre la compañía emisora de los títulos y el banco depositario que ejerce la función fiduciaria de emitir los certificados o ADRs, de manera que comporta una fuente convencional de normas que regulan la operación que nos ocupa.

Por último, es preciso considerar otra fuente convencional representada por el *Contrato de Depósito entre el Banco Depositario Norteamericano y el Banco custodio Chileno*, que asume el rol de conservar las acciones de la sociedad emisora, las que permanecen en su poder.

En los textos jurídicos mencionados se establecen los requisitos que debe reunir la sociedad emisora en cuanto a la información que debe poner en conocimiento de los accionistas y de la Superintendencia, como asimismo las exigencias que deben cumplir los inversionistas extranjeros para acogerse al sistema que establece el Capítulo XXVI del Compendio de Normas sobre Cambios Internacionales del Banco Central de Chile.

6. *CALIFICACION JURIDICA DE LOS ADRS*

De la definición que da la Circular Nº 951 de la Superintendencia de Va-

Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

lores y Seguros, de 28 de junio de 1990, se desprende que los elementos de la esencia del ADRs son:

a) Constituye jurídicamente un *título de crédito*, esto es, según Vivante, *un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo;*

b) Es un título valor *representativo de cierta cantidad de acciones de una determinada sociedad anónima.* Por su contenido se trata de un título de crédito que pertenece a la categoría de los valores mobiliarios o títulos de participación social o títulos corporativos;

c) Se trata de un *título de crédito de carácter complejo*, porque confiere a su portador legítimo un conjunto de derechos y le impone ciertas obligaciones, a diferencia de los títulos simples que otorgan un solo derecho y no imponen obligaciones.

Los derechos que confiere el instrumento financiero denominado ADR consisten en:

- la facultad de transar libremente el título en el mercado bursátil norteamericano, sin necesidad de hacer el traspaso de las acciones que representa;
- el derecho a negociarlo libremente o directamente en el mercado. Aquí se vende directamente por el titular y no por intermedio de transacción bursátil;
- el derecho a canjear los ADRs por títulos de acciones;
- el derecho a vender las acciones en el país de origen de las mismas a través de la Bolsa o fuera de ella;
- el derecho a hacer operaciones *flowback*, esto es, convertir el ADR en acciones y vender las acciones en el país de origen, tener acceso al mercado de divisas para la remesa al exterior de la venta de divisas; y
- el derecho a adquirir acciones en Chile convertibles en ADRs.

Por otra parte, las obligaciones que el instrumento financiero impone a su titular son las siguientes:

- la obligación de registrar o inscribir el título en el organismo de control norteamericano, esto es, la *Security and Exchange Commision (SEC)*;
- la obligación de inscribir las respectivas acciones en la SEC;
- la obligación de inscribir los *American Depositary Shares*, es decir, el documento que representa las acciones de la empresa extranjera cubiertas por cada ADR;

d) Los ADRs son *títulos de crédito extranjeros* en cuanto al hecho de que son emitidos por un banco depositario norteamericano. El banco depositario cumple las funciones fiduciarias o de confianza y emite los títulos con respaldo de las acciones de la sociedad anónima abierta chilena, en este caso;

e) Los derechos y obligaciones de los titulares de ADRs están contenidos en el Capítulo XXVI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile, que tiene mayor jerarquía que las normas contenidas en la Circular Nº 951 de la Superintendencia de Valores y Seguros, porque emanan de un órgano autónomo, de origen y rango constitucional, como lo expresamos anteriormente;

f) Los ADRs son *instrumentos financieros* que representan una alternativa a la emisión directa de acciones en Estados Unidos de Norteamérica, por parte de una sociedad que no es norteamericana y permiten a la sociedad emisora:

- obtener fondos a través de la emisión de títulos de capital, es decir, de acciones;

Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

- la diversificación de la base de inversionistas titulares de sus acciones que no serán solamente inversionistas del mercado nacional;
- crear instrumentos denominados o expresados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica; y
- promover la imagen y el compromiso de la empresa emisora en los mercados de capitales internacionales, con lo cual obtiene beneficios para sus exportaciones y para la colaboración de instrumentos de deuda como son bonos o debentures.

7. *FUNCION ECONOMICA DE LOS ADRS*

Como acabamos de indicarlo, la función económica que cumplen estos títulos valores es de carácter financiero. Ella consiste en que los inversionistas extranjeros pueden adquirir, mediante el ingreso de capitales en divisas al país, acciones de una sociedad anónima abierta, domiciliada en Chile e inscrita en el Registro de Valores que lleva la Superintendencia, que se transan en bolsa.

El capital que ingrese a la sociedad receptora chilena no puede ser inferior a cincuenta millones de dólares (US$50.000.000) o su equivalente en otras monedas extranjeras. Para la sociedad anónima receptora puede o no representar un aumento de capital. Tratándose del titular de los ADRs importa una participación en dominio o propiedad de las acciones del capital social de la sociedad emisora. Adquiridas las acciones y en poder del banco custodio en el país de origen de la emisora debe establecer un Registro de los títulos o ADRs que representen dichas acciones.

La función económica de los ADRs se traduce en el hecho de que la riqueza circula representada en estos títulos que se superponen materialmente a las cosas, a tal punto que la economía de occidente ha sido denominada la *Economía de Papel.*

El titular legítimo del ADR puede negociarlo libremente ya sea en la bolsa de valores extranjera o en fuera de ella, en forma privada según sea su conveniencia.

Cuando los ADRs son transferidos debe procederse a la actualización del registro de los mismos en el banco depositario. Además el titular de los ADRs puede convertir, canjear, sustituir su título por el número correspondiente de acciones de la sociedad emisora y en tal caso se dejan sin efecto los instrumentos representativos de tales acciones, emitidos por el banco depositario *(flowback)*.

Un inversionista extranjero puede adquirir directamente acciones en Chile, para que con la participación del banco depositario y banco custodio, canjearlas posteriormente por ADRs transables en los Estados Unidos de Norteamérica, operación que se denomina *inflow*. De esta manera se evita la extinción del ADR que se produce por el *flowback.*

El titular de los ADRs emitidos como consecuencia de una operación *inflow* también puede acceder libremente al mercado cambiario nacional en caso de venta de acciones de Chile.

8. *ETAPAS PARA ESTABLECER UN PROGRAMA DE ADRS*

El establecimiento de un programa de este tipo de instrumentos financieros está sujeto a las etapas que indicamos a continuación:

Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

- selección de un banco depositario;
- selección de un estudio de abogados en los Estados Unidos de Norteamérica;
- presentación de una solicitud a la Security and Exchange Commision (SEC);
- celebración de los contratos de depósito con un banco depositario y con un banco custodio;
- establecimiento del programa de ADRs;
- campaña de publicidad *(Road Show)*; y
- envío de material a los corredores, a los agentes, a las instituciones, e inversionistas.

Para colocar una emisión de acciones de empresas chilenas en los mercados internacionales se celebra una operación de *underwriting* con un agente colocador de títulos, el cual garantiza al emisor la suscripción de la totalidad de la emisión, incluso ante el evento que no sean adquiridas por los inversionistas extranjeros.

La empresa emisora se asegura de recibír la totalidad de los recursos correspondientes a la emisión.

La operación comporta la permanencia en Chile de las acciones en el banco custodio, que mantiene físicamente los títulos de la compañía emisora y el cual es, a su vez, agente del banco depositario en el exterior. Este banco depositario, como sabemos, emite los *American Depositary Shares (ADS)* y los *American Depositary Receipts (ADR)*, de los cuales los primeros se inscriben en la Bolsa Extranjera y los segundos son certificados que comprenden una equivalencia con los ADS y salen a circulación pues se entregan a los inversionistas.

Los ADRs son certificados negociables emitidos por el banco depositario norteamericano y acreditan la existencia de los *American Depositary Shares*, que, a su vez, representan las acciones de la compañía chilena.

9. REQUISITOS DE LAS OPERACIONES DE ADRS

Según la Circular Nº 951, de 28 de junio de 1990, deben cumplirse una serie de requisitos y de exigencias que examinaremos a continuación en forma detallada.

10. REQUISITOS DE LA SOCIEDAD EMISORA

Las sociedades anónimas abiertas inscritas en el Registro de Valores, que califiquen de acuerdo con la legislación de los Estados Unidos de América, para efectuar operaciones en ADRs, deberán cumplir las siguientes obligaciones:

a) comunicar a la Superintendencia, como hecho relevante, el inicio de las gestiones con algún banco depositario, para celebrar un contrato de depósito para la colocación de sus acciones tendientes a realizar operaciones en ADRs;

b) presentar un informe que contenga, especialmente, los siguientes aspectos:

- número de acciones involucradas en el programa de ADRs indicando además el número de acciones actualmente inscritas en el Registro de Valores, el número de acciones suscritas y el número de accionistas y pagadas;

Artículo: American Depositary Receipts (ADR)
Revista: Nº194, año LXI (Jul-Dic, 1993)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

- precio mínimo de colocación, tratándose de acciones primarias regidas por la Sección III de dicha circular;
- nombre del Banco custodio; y
- cualquier otro antecedente que, a juicio del emisor, sea importante señalar.

c) suscribir la sociedad emisora el contrato de depósito que contendrá las siguientes cláusulas, además de las especificaciones de la letra anterior:

Conclusión: El mecanismo de los ADR representa para nuestro país una forma muy idónea de captar recursos financieros en el exterior.

Hasta ahora ha sido empleado con exito, no obstante que debiera existir una normativa más completa al respecto.