

*Título*

**UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES  
ESCUELA DE PERIODISMO**

*P*  
*A662*  
*1995*  
*C.2*

**MEMORIA DE TITULO**

**LA COBERTURA DE LOS AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS  
(ADR) EN LA PRENSA ESCRITA**

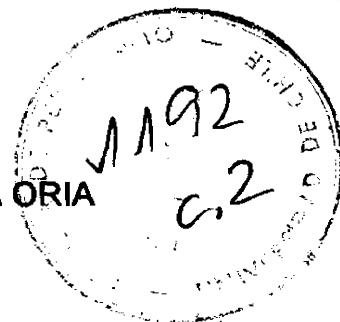
La necesidad de profesionales especializados en el área económica

Por

ANDREA NICOLE ARANDA ORIA

y

MARGARITA VERONICA CERECEDA PINTO



Profesores Guías: Luis Alvarez V.  
Ricardo López

Santiago de Chile, 1995

*Agradecemos a nuestros padres -Manuel y Malva, Lucy y Rolando- que insistieron durante los cinco años que duró la carrera y el tiempo que demoramos en preparar esta memoria, en la necesidad de titularnos.*

*Lo hicimos con la ayuda y paciencia del profesor, periodista, editor de Reuters y casi economista, Luis Alvarez.*

*A la "Tenchi", que debió ceder su espacio frente al computador.*

*A Mundaca, que corrigió algunas de las páginas de este documento, adentrándonos en las asombrosas virtudes de un procesador de textos.*

*A los periodistas que acelerada, pero conscientemente contestaron nuestras preguntas.*

*A la Natalie, que en esta oportunidad no nos mordió.*

*Y a nosotras, por supuesto.*

## INDICE

TEMA	PAG
INTRODUCCION .....	04
1.- LOS ADR O AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS .....	10
2.- AGENTES QUE INTERVIENEN EN LA EMISION Y COLOCACION DE ADR .....	13
3.- MECANISMO DE TRANSACCION DE LOS ADR .....	15
Cuadro N° 1 .....	16
4.- FLOWBACK E INFLOW .....	17
5.- TIPOS DE ADR .....	18
6.- REQUISITOS ESTABLECIDOS EN LA LEGISLACION CHILENA ....	21
7.- EFECTOS SOBRE EL MERCADO BURSATIL NACIONAL .....	25
8.- EL GRUPO DE LOS ELEGIDOS .....	29
Cuadro N° 2 .....	30
Gráfico N° 1 .....	31
Gráfico N° 2 .....	32
9.- LOS ADR DE CHILE EN EL MUNDO .....	33
10.- HABLAN LOS POLITICOS .....	36
11.- ADR: UN CAMBIO ESTRUCTURAL .....	39
12.- LOS RIESGOS DEL NEGOCIO .....	44
13.- INDICES ADRIAN E INTER 10 .....	48
14.- PROVIDA: LA PRIMERA AFP .....	49
15.- CCU Y LOS BENEFICIOS DE LA COLOCACION .....	55
16.- ENTREVISTAS .....	57

- Qué Pasa .....	58
- La Época .....	61
- La Tercera .....	66
- El Mercurio .....	69
- Estrategia .....	73
- El Diario .....	77
17.- CONCLUSIONES .....	81
18.- BIBLIOGRAFIA .....	85

## **INTRODUCCION**

La economía chilena vive desde hace 20 años una de las más profundas reformas de su historia que, pese a la grave recesión de comienzos de los años 80, le permite actualmente sentarse cada vez más cerca del mundo desarrollado.

Esta reforma ha consistido principalmente en un creciente proceso de internacionalización financiera y apertura comercial, que se afianzó tras el retorno a la democracia a comienzos de los años 90.

Su imagen internacional cambió y se convirtió en modelo para otros países en desarrollo, atrayendo el interés de nuevos inversionistas deseosos de mercados que les dieran ganancias rápidas, seguras y sustanciosas.

Chile era mirado en algunos mercados con recelo, debido a su incierta situación política interna, que no garantizaba una adecuada estabilidad, requisito vital para cualquier inversionista que desea hacer negocios a largo plazo.

Desde un punto de vista continental, Chile ha logrado posicionarse de una imagen de estabilidad y éxito económico, muy por delante de sus vecinos, que iniciaron más tardíamente este proceso de apertura.

Incluso hoy, muchos de ellos aún enfrentan graves problemas de inflación, déficit fiscal, desempleo y carencia de recursos externos, todo lo cual aparece en este país conformando un cuadro de elogiosos logros.

En este proceso de cambio, otros países latinoamericanos han seguido el ejemplo de Chile, copiando varias de sus políticas, con la ventaja de que éstas ya fueron probadas y modificadas acá. El experimento ya está hecho y se corre menos riesgo en aplicarlo.

Los ejemplos abundan. Privatizaciones de empresas, sistema privado de previsión, austeridad fiscal, liberalización de servicios públicos como electricidad y teléfonos y protección para el ingreso de capitales especulativos, también llamados capitales golondrina por lo rápido que ingresan y abandonan los países.

Simultáneamente, Chile se convierte en un inversionista extranjero más, precisamente en países que están aplicando su experiencia económica. La ventaja es saber qué ocurrirá y cómo manejar situaciones nuevas.

Pero estas mismas empresas que tienen la posibilidad de acceder a nuevos mercados, requieren también de nuevos recursos para desarrollar estos proyectos.

La crisis financiera de comienzos de los 80 pareció enseñar a las empresas sobre el riesgo del crédito bancario, de altas tasas de interés y fácilmente interrumpible.

Junto con la recuperación de los años 90, la oferta de dinero ha llegado de la mano de los inversionistas, dispuestos a acoger toda oferta de bonos que estén garantizados por proyectos de inversión atractivos.

Actualmente, la internacionalización de la economía y la globalización de los mercados financieros y bursátiles ofrecen a Latinoamérica estas nuevas vías de financiamiento que se necesitan.

**Esto es parte de una nueva realidad: Las empresas del Cono Sur analizan con mayor frecuencia la posibilidad de acceder al apetecido mercado financiero estadounidense.**

Este es considerado mundialmente como el principal mercado del mundo y el de mayor liquidez. El New York Stock Exchange (NYSE) es centro de transacción de colosos mundiales como IBM, Chrysler y Coca Cola, cuyas utilidades anuales superan varias decenas de veces a las que tienen las más rentables empresas chilenas.

Hoy por hoy, también acapara la transacción de las empresas más importantes de Latinoamérica, y entre 1988 y 1993 se duplicaron las compañías "extranjeras" que se habían registrado en ese centro bursátil.

En el NYSE se transan diariamente 300 millones de acciones, con montos cercanos a los once mil millones de dólares. Las transacciones en la Bolsa de Comercio de Santiago no superan diariamente los 40 ó 50 millones de dólares.

Un cinco por ciento de lo que se transa en el NYSE corresponde a ADR (American Depositary Receipts).

A través de este mecanismo, Chile es el quinto país con mayor número de empresas cotizándose en NYSE, superado sólo por Japón, Gran Bretaña, Canadá y México.

A tal punto ha sido exitoso este proceso, que los montos que transaban en el exterior las 16 empresas, que hasta fines del tercer trimestre de 1994 tenían ADR, representaban el 70% de todo lo que se transa en las bolsas de valores de Chile.

Esto implica además un fuerte aumento en la propiedad extranjera en esas compañías. El balance final de 1994 indica que el 12% del patrimonio total de las empresas que cotizan ADR pertenece a inversionistas del exterior.



Estos ADR permiten a una empresa captar recursos de inversionistas extranjeros, previa presentación de un proyecto que resulte atractivo y que le asegure la posibilidad de expandirse y acrecentar sus ganancias.

Todo este profundo cambio importa un desafío para el periodismo. El creciente auge que cobran las materias económicas, obligan al profesional de la información a contar cada vez con un mayor grado de especialización.

¿Cómo hacer que este proceso financiero, de alta trascendencia para el desarrollo económico de un país, sea entendido por el ciudadano común y, al mismo tiempo, entregue la información necesaria a los agentes económicos involucrados?

La realidad que hemos experimentado en nuestros años de estudio y de ejercicio profesional, nos revela que esta especialización aún no se inicia sistemáticamente -a nivel de la enseñanza universitaria del periodismo- y por ello no nos debiera extrañar que los medios de comunicación suplan esta carencia con los servicios de otros profesionales, como economistas o analistas económicos.

El presente estudio tiene como objeto mostrar la necesidad de que los periodistas accedan a una especialización, ya que dentro del contexto de la globalización de la economía, se vislumbra hacia el futuro un mayor interés y flujo informativo de esta materia.

Es por eso que hemos escogido un tema nuevo y bastante desconocido para el común de la población, pero que día a día se ha ido ganando su espacio al interior de los medios de comunicación especializados: Los ADR.

El método de trabajo que se utilizará incluye la explicación sobre qué son, cómo operan y el por qué de su importancia. Junto con esto, buscaremos conocer el grado de acercamiento que los periodistas -de medios especializados en materias económicas- tienen del tema, la forma en que lo cubren y las dificultades que pudiesen tener respecto al mismo.

## LOS ADR O AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS

Los comúnmente llamados ADR son *un certificado de depósito que emite un Banco comercial estadounidense para ser transado en la Bolsa. Un ADR representa una determinada cantidad de acciones, bonos u otro documento financiero extranjero, que constituyen una alternativa a la emisión directa de acciones en Estados Unidos.* (Ver Cuadro 1)<sup>1</sup>

Las acciones, representadas por estos documentos o ADR, se mantienen en custodia como respaldo en un banco del país de origen de la empresa emisora.

Los inversionistas compran los ADR en dólares y reciben los dividendos e intereses en la misma moneda.

Las empresas utilizan esta emisión de certificados para aumentar su capital y conseguir fondos que no están disponibles en el mercado chileno. Esta alternativa tiene "un costo inferior a otras vías posibles de captar recursos, como son el endeudamiento con el sistema financiero"<sup>2</sup> nacional o internacional.

---

<sup>1</sup>Página 16

<sup>2</sup>Alvaro Cruzat Kaufmann, Jefe Sección Administración de Bienes, Dpto. Comisiones de Confianza del Banco de Chile.

Sin embargo, se requiere que el futuro emisor de ADR, cuente con la aprobación del **Securities Exchange Commission (SEC)**, una institución fiscalizadora homóloga a la Superintendencia de Valores y Seguros chilena.

Los ADR surgieron en Estados Unidos en la década de los 20, como respuesta al creciente interés de los norteamericanos por participar en bolsas extranjeras, como también de empresas extranjeras por transar sus valores en las bolsas estadounidenses.

En un comienzo las empresas norteamericanas hablaban con su banco para que éste comprara acciones de otra entidad en el exterior. El banco se comunicaba con un banco corresponsal en el país de origen de dicha entidad y compraba las acciones, las cuales mantenía en custodia, emitiendo un certificado de respaldo.

El banco corresponsal ejecutaba las acciones en los diferentes movimientos de capital, sin que la empresa emisora de los valores interviniera en el proceso, ya que este banco sólo era uno más de sus inversionistas. De este modo se daba el caso que diferentes bancos eran custodios de acciones de una misma empresa.

A partir de los '80 se produjo un vertiginoso crecimiento de este mecanismo, ante lo cual la SEC modificó la reglamentación que regía el uso de estos instrumentos.

Se estableció que el "Primer Banco Depositario" debía entregar toda la información financiera de la empresa cuyas acciones estaban siendo compradas.

Por ende, se volvió importante contar con un contrato de exclusividad entre el banco y la empresa extranjera, la cual comenzó a participar más activamente en todo el proceso. Es así como se llegó al actual sistema en que cada empresa opera sólo con un banco.

En nuestro país este mecanismo comenzó a ser utilizado en 1990 y la Compañía de Teléfonos de Chile fue la primera empresa que emitió ADR.

En el mercado internacional, en tanto, existe una variante a los ADR, los "Global Depositary Receipts" (GDR), que circulan simultáneamente en varias bolsas del mundo. Diversos países latinoamericanos tienen este instrumento de inversión.

## **AGENTES QUE INTERVIENEN EN LA EMISION Y COLOCACION DE ADR**

a) **Empresa o Sociedad Emisora:** Es toda Sociedad Anónima abierta, constituida en Chile e inscrita en el registro de valores, cuyos títulos o acciones originan operaciones en ADR. Deberá atenerse a las disposiciones que el Banco Central y la Superintendencia de Valores y Seguros establezcan como requisitos para autorizar la operación de ADR.

b) **Banco Depositario:** Es cualquier banco comercial de Estados Unidos que estará a cargo de la emisión de los ADR. Necesita un capital y reservas superiores a los US\$ 1.000 millones.

c) **Banco Custodio:** Es cualquier banco chileno que es designado por el banco depositario para guardar los títulos de la sociedad emisora, que representan a los ADR.

d) **Lead Underwriter:** Es el agente colocador de títulos que garantiza la total suscripción de la emisión, mediante un contrato de "underwriting" en el que se compromete a adquirir aquellos ADR que no sean comprados por los inversionistas. También se habla de los Market Markers o "corredores de bolsa" norteamericanos y de los bancos de inversiones o Investments Banks, que colocan los ADR en el mercado.

e) **Securities and Exchange Commission (SEC):** Comisión de valores de Estados Unidos, en la que deben registrarse los ADR para su oferta pública y venta en el mercado de valores norteamericano.

f) **Mercados de Valores Extranjeros:** Lugar donde se transan los ADR.

En Estados Unidos pueden ser:

-Nueva York Stock Exchange (NYSE)

-American Stock Exchange (AMEX)

-National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ)

Cada una de estas "bolsas" tiene distintos requerimientos para la transacción de valores de empresas no estadounidenses.

## **MECANISMO DE TRANSACCION DE LOS ADR**

Para colocar la emisión de acciones de empresas chilenas en los mercados internacionales, se establece un contrato de "underwriting" con un agente colocador de títulos que garantiza al emisor la suscripción total de la emisión. De esta forma, las acciones son patrocinadas y la sociedad asegura la recepción de los recursos.

Luego, el banco depositario, que actúa por mandato o por cuenta propia, emite los *American Depositary Shares (ADS)* y los *American Depositary Receipts (ADR)*. Los primeros se inscriben en la bolsa extranjera y los segundos son certificados que equivalen a los ADS. Los ADR salen a circulación y se entregan a los inversionistas. El banco depositario es el titular de las acciones y mantiene los títulos en su poder. También puede entregar los "papeles" a otro banco que se transforma en el guardián físico y en agente del banco depositario en el exterior.

La oferta y venta de los ADR en los Estados Unidos requiere el registro de los ADS y ADR en el Securities and Exchanges Commission, institución que solicita información financiera, de producción, de recursos humanos o juicios pendientes de la empresa emisora.

El cuadro 1 muestra la cantidad de acciones que cada ADR representa en el caso de las empresas chilenas que han emitido estos certificados (No contempla a la Sociedad Santa Isabel).



## CUADRO N°1:

### Equivalencia Acción=ADR

<b>Empresas</b>	<b>Acción=ADR</b>
<b>CTC-A</b>	<b>17 ACCIONES</b>
<b>CHILECTRA</b>	<b>10 ACCIONES</b>
<b>CERVEZAS</b>	<b>5 ACCIONES</b>
<b>MADECO</b>	<b>10 ACCIONES</b>
<b>MASISA</b>	<b>30 ACCIONES</b>
<b>SOQUIMICH-B</b>	<b>10 ACCIONES</b>
<b>ENERSIS</b>	<b>50 ACCIONES</b>
<b>CRISTALES</b>	<b>3 ACCIONES</b>
<b>O'HIGGINS</b>	<b>6 ACCIONES</b>
<b>LABCHILE</b>	<b>20 ACCIONES</b>
<b>CHILQUINTA</b>	<b>3 ACCIONES</b>
<b>ANDINA</b>	<b>6 ACCIONES</b>
<b>CHILGENER</b>	<b>4 ACCIONES</b>
<b>ENDESA</b>	<b>30 ACCIONES</b>
<b>TELEXCHILE</b>	<b>2 ACCIONES</b>
<b>CONCHATORO</b>	<b>50 ACCIONES</b>
<b>BANOSORNO</b>	<b>220 ACCIONES</b>
<b>PROVIDA</b>	<b>1 ACCIONES</b>

(Fuente: Bolsa Electrónica de Chile)

## FLOWBACK E INFLOW

Los inversionistas pueden negociar los ADR directamente en la bolsa norteamericana o convertirlos en las acciones que representan, quedando habilitados para comercializar las acciones en las organizaciones bursátiles chilenas. Este sistema permite al vendedor solicitar el ingreso formal de las divisas equivalentes a los bonos transados en la bolsa. En términos sencillos, la conversión de un ADR en acciones de la compañía y su venta posterior se denomina *flowback*.

La operación inversa al *flowback* es el *inflow*, que permite al inversionista extranjero adquirir directamente acciones de la compañía chilena en el mercado nacional, para depositarlas en el banco custodio y canjearlas por ADR transables en Estados Unidos.

Ambos procesos utilizados conjuntamente conforman el llamado arbitraje o proceso de igualación de precios, debido a que se transa, en distintos mercados comunicados entre sí, un mismo bien a diferentes precios.

## TIPOS DE ADR

De acuerdo con sus características es posible distinguir varias clases de ADR:

- Los no patrocinados o *unsponsored*, son los que no requieren de la autorización de la empresa nacional y su emisión puede ser realizada por más de una institución financiera norteamericana. Dichos ADR se negocian, generalmente, en el mercado over-the-counter o mercado informal.

- Los patrocinados o *sponsored*, necesitan la autorización de la sociedad nacional y pueden ser emitidos sólo por un banco norteamericano. Existen tres niveles de ADR patrocinados y se distinguen por las exigencias de información:

**Nivel 1:** Los requerimientos solicitados a las empresas son mínimos:

- Balances de los últimos tres años y toda la información suministrada a las bolsas locales en los últimos 18 meses.
- Registro en la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC)

Estos ADR sólo pueden ser transados en el mercado informal y deben estar respaldados por títulos adquiridos en el mercado secundario. La empresa no puede aumentar su capital a través de ellos. El trámite de inscripción tarda alrededor de ocho semanas.

El registro de la empresa en una bolsa autorizada tiene como finalidad darla a conocer en el mercado internacional.

**Nivel 2:** Permite la negociación de títulos que ya se están transando en las bolsas nacionales. La empresa debe registrarse en algunas de las bolsas de Nueva York, ajustando sus sistemas de contabilidad al usado en Estados Unidos (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP) . Este mecanismo no permite emitir acciones para efectuar aumentos de capital ni transar acciones de primera emisión. Su trámite de inscripción tarda entre 3 y 4 meses.

**Nivel 3:** Es la alternativa que tiene la empresa para captar capital efectuando emisiones en forma directa de sus acciones en el mercado norteamericano, quedando para dicho efecto sujeta a toda la normativa que éste exige. El trámite demora 6 meses.

También existe un nuevo tipo, introducido a través de la Regla 144-A, que permite vender ADR sin la obligación de registrarlos en la Comisión de Valores. Ello representa ventajas significativas ya que se reducen los costos, el tiempo y los recursos utilizados, al evitarse la adaptación de los estados financieros a las disposiciones de la SEC y la difusión de información que ésta exige para los títulos de oferta pública. Lo anterior no significa que la Securities Exchange Commission esté al margen o desconozca el proceso.

Pero, si bien su colocación es más fácil, estos instrumentos sólo pueden ser vendidos a inversionistas sofisticados como fondos de pensiones y no pueden transarse en la bolsa, lo que les resta liquidez.

Este tipo de negociación privada es la que, por ejemplo, utilizó una de las principales industrias eléctricas de nuestro país, Chilectra.

Esta compañía fue la segunda empresa nacional que emitió ADR, operación que concretó el 12 de febrero de 1992, con la colocación de 29.000.000 de acciones bajo esta modalidad. Los ADR fueron adquiridos por cerca de 50 inversionistas, principalmente Fondos de Pensiones norteamericanos.

## **REQUISITOS ESTABLECIDOS EN LA LEGISLACION CHILENA**

Según la norma del Banco Central de Chile (Capítulo XXVI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales) y de la Superintendencia de Valores y Seguros (Circular N° 951), los principales requisitos que las empresas deben cumplir para aumentar su capital a través de la emisión de acciones que originan operaciones de ADR son:

- 1.- Debe ser una sociedad anónima abierta domiciliada en Chile e inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, cuyas acciones se transan en la Bolsa Chilena.
  
- 2.- Tener al menos 5.000 accionistas con más de cien acciones cada uno y poseer más de 2,5 millones de acciones en circulación.
  
- 3.- El valor de mercado en Chile del total de las acciones, previas al aumento de capital, debe ser igual o superior a US\$ 100 millones.
  
- 4.- La empresa debe acreditar clasificación de solvencia, otorgada por la Comisión Clasificadora de Riesgos de las AFP.
  
- 5.- El monto mínimo exigido para cada emisión de ADR es de 25 millones de dólares.

Las acciones emitidas por la empresa para la posible operación de ADR, deben nacer de un aumento de capital. Estas serán ofrecidas en primera instancia a los accionistas locales, quienes tienen una opción preferente de compra y sólo podrán ser utilizadas en las operaciones de ADR si no son suscritas por éstos.

Es decir, la normativa chilena sólo autoriza la emisión de ADR del nivel 3, los cuales pueden ser adquiridos por personas naturales o jurídicas, con residencia y domiciliadas en el extranjero.

Por otro lado, establece que el capital que se ingrese con el objeto de la adquisición de acciones, por parte del inversionista extranjero, no debe ser inferior a US\$ 50 millones o su equivalente en otras monedas, y que correspondan, en su totalidad o parcialmente, a acciones que quedaron sin suscripción por sus accionistas o por los cesionarios de la opción a suscribirlas.

También dispone que la venta de las acciones a terceros en mercados extranjeros, a través de operaciones de ADR, no podrá realizarse en condiciones o precios más favorables que los de la oferta preferente a los inversionistas locales.

Toda la reglamentación vigente tiene por objeto establecer un régimen transparente de acceso de divisas para los programas de emisión de ADR, porque el inversionista necesita contar con la seguridad de obtener la moneda extranjera producto de la venta de las acciones representadas por los ADR.

El Banco Central debe cuidar que los dólares producto de los ADR ingresen al país y se liquiden como corresponde. Además, establece accesos al inversionista extranjero para que cuente con su dinero por la venta de los valores y el pago de los dividendos o utilidades. El instituto emisor queda obligado con el inversionista, mediante un convenio firmado con el banco depositario.

La Superintendencia de Valores y Seguros, por su parte, debe velar para que exista información completa respecto de los tenedores de ADR, con el fin de que el mercado se informe de cada colocación y se respeten los derechos de los demás accionistas frente a la legislación chilena.

Esto implica garantizar, al emitir acciones, que la sociedad otorgará a sus actuales accionistas el derecho preferente a inscribir los nuevos títulos en proporción a los que ellos ya poseen.



En ocasiones algunos programas de ADR se han frustrado total o parcialmente, porque los accionistas locales adquieren los nuevos papeles e impiden, de esta forma, que se concrete la colocación de los valores en el exterior.

## **EFFECTOS SOBRE EL MERCADO BURSÁTIL NACIONAL**

El acceso al mercado norteamericano que tienen hoy las empresas chilenas, a través de los ADR, ha tenido como consecuencia una relación mucho más estrecha y obligada entre las bolsas de Estados Unidos y las nuestras.

Comparando los vaivenes que tienen la Bolsa de Nueva York y la de Santiago, podemos apreciar la existencia de una alta correlación, la cual es común con otras plazas latinoamericanas como Perú, México, Brasil y Argentina.

Claro que "algunos componentes de inestabilidad presentes en los valores de estos países y que en ocasiones producen caídas específicas de sus títulos, especialmente en el caso de Brasil y México, no se dan en el caso chileno.

Existe un renovado y casi agresivo interés por invertir en papeles chilenos y de manera muy especial, por invertir directamente en la Bolsa chilena".<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Enrique Goldbarb, Gerente general de la Bolsa de Comercio de Santiago. Ediciones Especiales de La Segunda, miércoles 25 de mayo de 1994.

Esto se debe a que Chile es quizá el único país latinoamericano donde se dan simultáneamente condiciones de estabilidad política y firmeza económica, resumido y reflejado en la clasificación de la mejor categoría de riesgo de la región y la tercera de todas las denominadas naciones emergentes.

Es así que los ADR han sido en Chile los instrumentos Top del año '94, a pesar de que se transan en Nueva York. En forma creciente estos certificados representan un volumen importante de las acciones de las principales sociedades anónimas locales. Los corredores nacionales calculan que en ADR chilenos se transa el equivalente al 40 por ciento de los valores de las sociedades que los tienen.

Esto explica la alta incidencia de los ADR en los precios nacionales: un alza o baja de uno de estos certificados en la Bolsa de Nueva York puede multiplicar su efecto en el valor local del título.

Pero esta dependencia no es calificada como un hecho peligroso, sino como un signo positivo, ya que la posibilidad para las empresas chilenas de emitir acciones en bolsas extranjeras, con el objeto de captar financiamiento externo, representa una mayor integración con el mercado bursátil internacional. Se accede a un mercado de inversionistas nuevo, más amplio, competitivo, desarrollado y con mayores recursos.

Al poder transar sus papeles en Estados Unidos -el principal y más líquido mercado del mundo-, las empresas adquieren un mayor prestigio, pero también una mayor responsabilidad, especialmente en materia de transparencia informativa y cumplimiento de metas ante los inversionistas y autoridades norteamericanas, al estar sujetas a la aprobación y supervisión de la SEC.

Además, las sociedades que transan sus acciones en el exterior han registrado un efecto positivo en sus precios, por el hecho de que el mecanismo representa una mayor demanda de acciones frente a una oferta relativamente rígida.

El incremento de esta demanda se explica por la diversificación del *portfolio* que significa para los inversionistas extranjeros el nuevo mecanismo y por la percepción generalizada de que las industrias nacionales están subvalorizadas en relación con sus similares en los mercados externos. La entrada de fondos frescos al mercado de capitales nacional incrementa los volúmenes transados y el número de participantes.

Como ya señalamos anteriormente, Chile es el quinto país con mayor número de empresas participando en la Bolsa neoyorquina (NYSE), y entre las naciones latinoamericanas sólo es superada por México.

Ante el éxito obtenido por las sociedades que han emitido ADR, surge la inquietud de hasta qué punto las empresas nacionales pueden seguir utilizando únicamente el mecanismo de ADR.

La posición gubernamental para impedir una mayor apertura de la cuenta de capitales es que el Banco Central requiere mantener una tasa de interés varios puntos encima de la tasa de interés internacional, por lo que una apertura indiscriminada de esta cuenta traería consigo una entrada masiva de dólares, que haría caer el valor del mismo, perjudicándose enormemente el esfuerzo exportador e industrial chileno.

## EL GRUPO DE LOS ELEGIDOS

Actualmente son 19 las empresas que transan sus acciones en el mercado extranjero. En su mayoría trabajan con NYSE, excepto Chilectra que sostiene una negociación privada, Cervezas, que transa en NASDAQ y Chilquinta que lo hace en Londres bajo el sistema de transacción Stock Exchange Automatic Quotation System, SEAQ.

Este grupo de elegidos cuenta desde diciembre de 1993 con un "club", el cual fue conformado por las primeras 7 empresas que contaban con ADR.

Su objetivo es compartir experiencias e intercambiar conocimientos sobre la dinámica de los mercados internacionales y el funcionamiento de los centros bursátiles en el exterior.<sup>4</sup>

El cuadro N°2 muestra a las empresas que están transando sus ADR en el mercado norteamericano, la fecha de incorporación al sistema y la exposición de su capital en el extranjero. No está considerada la Sociedad Santa Isabel que ingresó al sistema el día 9 de junio de 1995, colocando 80.400.000 acciones, de un total de 249.600.000, en ADR.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> 24 de diciembre de 1993. Economía y Negocios. El Mercurio.

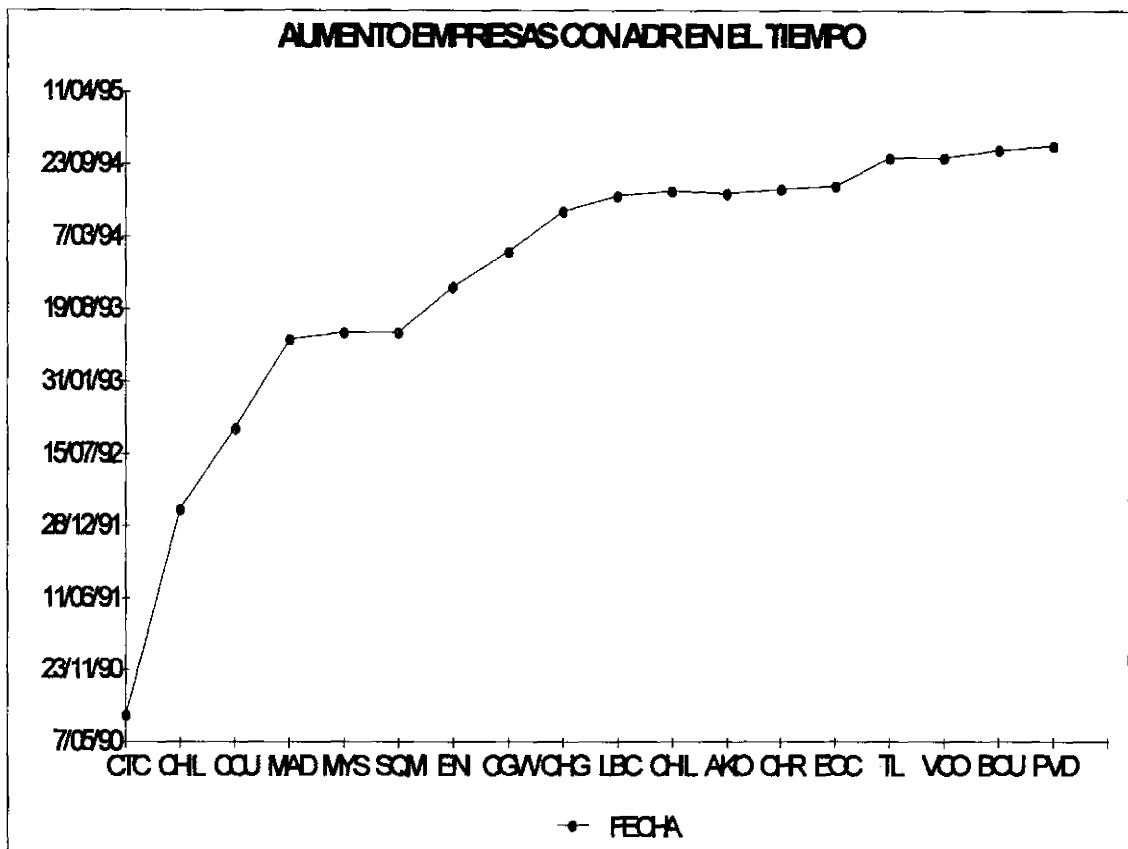
<sup>5</sup> Fuente Bolsa Electrónica de Chile

## CUADRO N°2:

EMPRESAS	FECHA	% 28 ABRIL 1995	% 31 MAYO 95
CTC-A	20/07/90	21,46	19,19
CHILECTRA	12/02/92	9,07	8,78
CERVEZAS	24/09/92	10,36	9,51
MADECO	28/05/93	20,62	19,86
MASISA	17/06/93	35,78	30,95
SOQUIMICH-B	17/06/93	27,87	25,77
ENERGIS	20/10/93	6,01	6,55
CRISTALES	25/01/94	21,22	20,11
O'HIGGINS	18/05/94	10,75	10,02
LABCHILE	29/06/94	14,79	14,65
CHILQUINTA	13/07/94	3,16	3,63
ANDINA	6/07/94	13,58	13,29
CHILGENER	18/07/94	14,83	14,57
ENDESA	27/07/94	3,29	3,62
TELEXCHILE	13/10/94	10,74	12,69
CONCHATORO	13/10/94	18,73	17,93
BANOSORNO	4/11/94	17,35	17,89
PROVIDA	16/11/94	24,81	26,52

# GRAFICO N° 1:

La curva ascendente del presente gráfico representa el incremento en el tiempo de las empresas que han emitido ADR, desde que se iniciara este proceso en 1990.

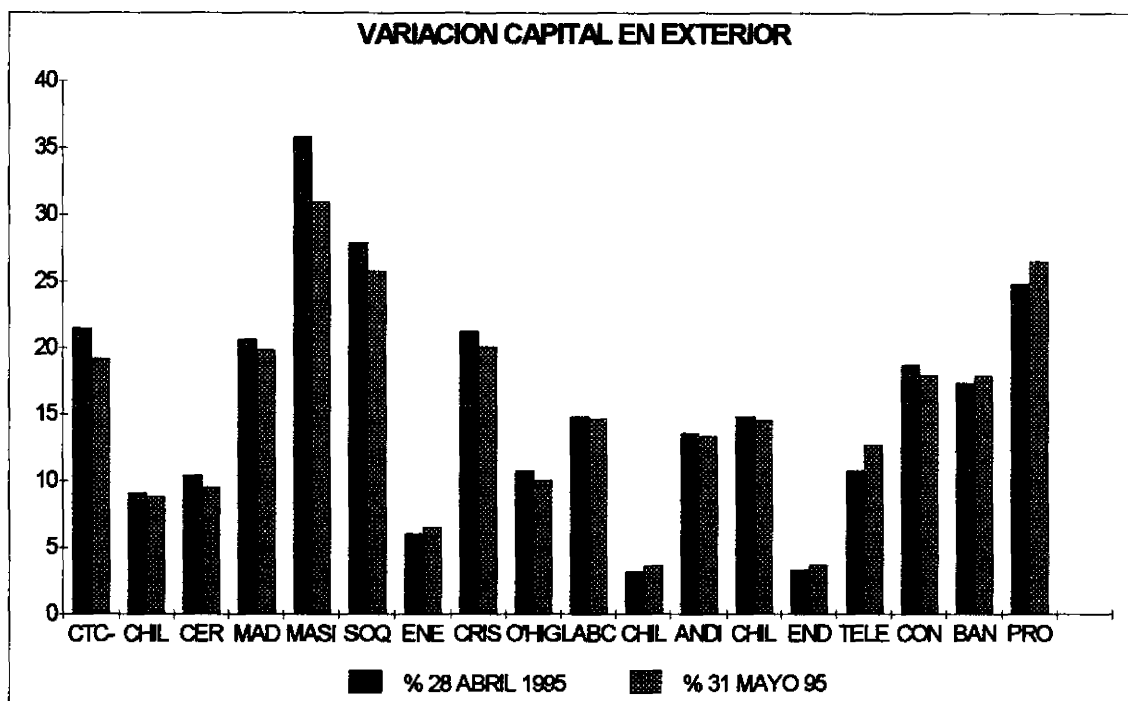




## GRAFICO N° 2:

El siguiente cuadro muestra el cambio en el volumen del patrimonio de la empresa que se encuentra en el exterior.

Mientras la barra de la izquierda representa el porcentaje de capital en el exterior en abril de 1995, la barra de la derecha muestra el cambio de ese porcentaje en mayo del mismo año.



## LOS ADR DE CHILE EN EL MUNDO

Hasta hace un par de años, pese a que el nombre de Chile era reconocido mundialmente por sus logros económicos, estabilidad política, consistencia financiera, buena administración empresarial y por ser pionero en la emisión de ADR, a los ojos de los neoyorquinos, los verdaderos ases accionarios del cono sur eran México, Argentina y Brasil.

De allí venían los ADR latinoamericanos más "movidos" en Wall Street. Mientras Teléfonos de México transaba diariamente un promedio de 330 millones de dólares y la Argentina YPF, 30 millones, la ex Compañía de Teléfonos de Chile -actual Compañía de Telecomunicaciones de Chile y líder en el mercado bursátil local- bordeaba con suerte los 20 millones.

Pero esta realidad no se relacionaba con la valoración de los ADR chilenos. De hecho, las estadísticas internacionales revelaban claramente que nuestro país poseía más ADR que Argentina y Brasil, pero dentro de un portafolio de inversión, la tajada más pequeña era para Chile.

Las razones de esta posición desventajosa se explicaban -y se explican- en que el mercado nacional no tiene la liquidez requerida por los inversionistas extranjeros (la que encuentran en otras plazas), básicamente porque es un mercado cerrado en cuanto a acciones locales.

Eduardo Cabrera, Gerente de Investigación de Capitales Latinoamericanos de Merrill Lynch en Nueva York, en entrevista dada a El Mercurio el 7 de mayo de 1994, recordó que la Corporación Financiera Internacional recomendó en ese entonces, la tasa más baja de colocación para Chile: sólo un 3,3 %.

Esta suerte de cláusula obligada para las empresas neoyorquinas -explicó Cabrera- se entiende si consideramos que la legislación chilena obliga a no mover las inversiones extranjeras durante un año, decisión que no va acorde con las necesidades de movilidad que requieren esos recursos y que no existe en la mayoría de los mercados latinoamericanos.

Lo mismo sucede con los impuestos de ganancia de capital, quedando como única opción para aquellos que quieran entrar a Chile, comprar los ADR chilenos que se transan en el mercado estadounidense.

Y es sin duda esa la razón que llevó a las empresas chilenas a duplicar el número de ADR en oferta y a anunciar medidas de apertura a la inversión extranjera.

## **HABLAN LOS POLÍTICOS**

Aunque a veces las diferencias políticas entre los parlamentarios oficialistas y opositores parecen insalvables, cuando se trata de internacionalizar la economía chilena se impone el acuerdo.

Los American Depositary Receipts son un punto de consenso entre los congresistas de derecha (Renovación Nacional y Unión Demócrata Independiente) y de gobierno (Democracia Cristiana, Partido Socialista y Partido Por la Democracia). Y a las puertas del siglo XXI, la mejor opción de desarrollo fuerte y sostenido para Chile es la plena integración a la economía mundial y es en este punto donde los ADR juegan un rol relevante.

La participación de Chile en la bolsa norteamericana no significa solamente apertura e integración en la cuenta comercial, es decir, en el mercado de bienes y servicios, sino también en la cuenta de capitales, esto es, en el mercado de valores, créditos e inversiones.

A través de los ADR, la economía chilena puede captar ahorro externo y desarrollar sus proyectos de inversión. Pero es también la puerta de entrada para que las empresas o personas nacionales puedan invertir en el exterior.

Según el senador de Renovación Nacional, Sebastián Piñera, es fundamental darse cuenta de que la existencia de un fuerte impuesto a las ganancias de capital en Chile, el cual no existe en países como Argentina, significa una discriminación que puede terminar ahogando el mercado de valores chilenos y haciendo que a través de los ADR u otras fórmulas, los papeles de las empresas chilenas no se transen en el país, sino en el exterior, lo que no sería muy positivo.

"Los ADR como mecanismo de integración con los mercados de capitales del mundo y como fórmula de captación de ahorro externo son positivos para la economía chilena, pero como mecanismo para que agentes chilenos burlen o eludan los impuestos a la ganancia de capital son negativos, lo que amerita la revisión de la política tributaria respecto de las ganancias de capital".

Hasta hace un par de años, sólo podían emitir ADR empresas clasificadas favorablemente en los mercados externos y por montos no inferiores a los 50 millones de dólares. Esto significaba en la práctica, que había dos tipos de empresas en Chile: las que tenían acceso al financiamiento exterior barato y las que quedaban limitadas al financiamiento interno caro.

Ahora, con la disminución del monto a 25 millones de dólares, el cuadro es más auspicioso, pero, según Piñera, para que haya igualdad de oportunidades en el acceso a los recursos de capital para las distintas empresas chilenas, es necesario simplificar y flexibilizar aún más el proceso de emisión de ADR.<sup>6</sup>

El senador socialista Carlos Ominami, definió estas colocaciones como "una expresión muy directa del nivel de internacionalización de la economía chilena y de globalización de la economía mundial, pues reflejan el alto grado de confianza que existe en la evolución de la economía nacional y de sus principales empresas".<sup>7</sup>

Pero el alto y tan mencionado grado de internacionalización del país también tiene su lado menos favorable, pues vuelve a Chile vulnerable a los cambios de coyunturas que puedan producirse en el resto del mundo. Una baja en el precio de las acciones en Nueva York puede tener efectos inevitables sobre la economía nacional. Claro que es mucho mejor asumir esta dependencia que estar completamente excluido del mercado externo, lo que queda demostrado con la sostenida tasa de crecimiento de nuestro país, que para este año prevé un 5,8%.

---

<sup>6</sup> El Mercurio, 21 de octubre de 1994

<sup>7</sup> El Mercurio, 21 de octubre de 1994

## **ADR: UN CAMBIO ESTRUCTURAL**

Las colocaciones de American Depositary Receipts han modificado el mercado nacional. Las empresas, los inversionistas y las autoridades están viviendo en carne propia los efectos del ingreso a los mercados internacionales. Lo mismo sucede con el mercado bursátil, que a mediados del año pasado sufrió una verdadera "avalancha" de colocaciones.

Cerca del 70 por ciento de los montos transados a nivel local, corresponden a acciones que tienen presencia en Wall Street y si se observa la composición del IPSA, más del 80% de este índice está representado actualmente por títulos de empresas con ADR.

La globalización de la bolsa parece imparable. El mercado de capitales enfrenta un cambio estructural producto de la internacionalización de las empresas, tanto a través de sus negocios como mediante la búsqueda de alternativas de financiamiento en el mercado de capitales mundial.

Todos miran hacia Nueva York y durante 1994, los ojos del sector económico chileno se concentraron en las colocaciones del Banco O'Higgins, Embotelladora Andina, Laboratorio Chile, Chilquinta, Chilgener y Endesa, las que debieron adelantar su ingreso al mercado norteamericano ante la inminente salida de ADR de otros países de la región. Sus salidas, sin duda, dejaron una huella local.



Un estudio realizado por Chile Market S.A. Corredores de Bolsa explica las razones por las cuales el mercado se enfrenta ante una bolsa internacionalizada y los efectos que tiene la colocación de ADR en el extranjero.

Con el fin de financiar megaproyectos a costos más competitivos que dentro del país, las empresas escogieron el mecanismo de los documentos llamados ADR. Pero ésta es sólo la puerta de entrada al mercado de capitales internacional, en donde existe un gran potencial de financiamiento para las empresas a través de efectos de comercio, diferentes tipos de bonos, financiamiento bancario y colocación de acciones, entre otros.

Este panorama de apertura coincidió con retornos exigidos por los inversionistas en el extranjero, más bajos que los exigidos por los inversionistas locales. Situación que se está revirtiendo a raíz de la recuperación de las principales economías de los países desarrollados y, especialmente, de Estados Unidos, cuyas empresas han tenido una notable mejoría.

Como las empresas emisoras han elegido mayoritariamente la bolsa de Nueva York, con los financiamientos obtenidos han aprovechado alternativas de inversión en la región.

Allí han encontrado activos baratos y tasas de crecimiento esperado más altas que las de Chile. Se trata de inversiones en aquellos negocios donde las compañías tienen ventajas competitivas y gozan de experiencia.

**Pero, ¿están los ejecutivos chilenos preparados para manejarse en culturas diferentes?** La presencia en los mercados externos requiere de profesionales con una mayor exposición internacional, tanto en el dominio de otros idiomas como en el manejo de otras variables, por ejemplo, los distintos niveles de inflación y su impacto.

Las empresas deben adaptar sus estados financieros a la contabilidad estadounidense, integrando algunas modificaciones en cuanto a normas y plazos. Operan en mercados más eficientes, en los cuáles la información es extremadamente valorada por los inversionistas. Las compañías emisoras deben ser lo más veraz y rigurosas en cuanto a la calidad de los antecedentes entregados y el mercado local no queda fuera de esta dinámica.

Pero eso no es todo, con las nuevas colocaciones algunos papeles que fueron líderes -como los de la CTC- perdieron su importancia, ya que a los inversionistas extranjeros se les ha abierto un abanico de posibilidades. Esta situación se hace más notoria cuando ingresan al mercado otras empresas latinoamericanas del sector. Otras eléctricas, por ejemplo, podrían afectar a Enersis, Chilgener y Endesa.

Los accionistas también han sufrido un cambio de rol. Como las colocaciones provienen de un aumento de capital, el primer efecto que se produce es la dilución de la propiedad. Claro que este fenómeno ha enriquecido el control de la administración, pues cobran relevancia quienes llevan y conocen la gestión de la empresa.

Por lo mismo, los socios extranjeros (nuevos accionistas) comienzan a jugar un papel cada vez más activo.

Antes de los ADR, las instituciones locales, fundamentalmente las administradoras de fondos de pensiones -AFP- y las compañías de seguro, eran las principales fuentes de financiamiento de grandes montos para una sociedad anónima local.

Aunque siguen generando grandes movimientos bursátiles, en este nuevo escenario han perdido algo de protagonismo frente a los inversionistas extranjeros, los cuales adquieren un mayor porcentaje de la propiedad.

Las instituciones locales, además, se ven obligadas a cambiar el espectro de sus inversiones, ya que en la medida que las nuevas empresas salen al exterior con sus acciones, disminuyen los papeles disponibles en el medio local y que pueden componer su portafolio de inversiones. Las empresas que quedan a la mano no tienen interés en abrirse, son muy pequeñas, o cuentan con un panorama de inversión poco atractivo.

La política de dividendos, ganancia o utilidades también se ve afectada, ya que los nuevos accionistas evalúan en forma más rigurosa y estricta las inversiones de la empresa y si éstas no resultan atractivas, exigirán una política de reparto de ganancia interesante para compensar el efecto.

Las bolsas locales van perdiendo importancia a raíz de los volúmenes, número y tamaño de los inversionistas.

## **LOS RIESGOS DEL NEGOCIO**

La globalización económica tiene su precio y desde que las acciones chilenas se transan en la bolsa de Nueva York, el mercado local ha sufrido los costos de ser el "jaguar" de Latinoamérica.

El día 2 de noviembre de 1993 fue una jornada baja para las transacciones locales. Los ADR chilenos de Wall Street (en ese entonces: la Compañía de Teléfonos, Enersis, Madeco y Soquimich) también registraron un retroceso. Los operadores del mercado santiaguino culparon de la caída de los 48 títulos locales a los debilitados papeles en Estados Unidos.

Esta fue la primera señal de la cada vez más estrecha interrelación bursátil entre Nueva York y Santiago.

Sin embargo, quizá el ejemplo más claro de esta creciente relación se dio a fines de 1994, con el llamado "tequilazo", que se produjo tras una alta devaluación de la moneda mexicana.<sup>8</sup>

Los títulos latinoamericanos cayeron fuertemente, lo cual a su vez causó la caída de la mayoría de las bolsas de la región.

---

<sup>8</sup> Ver anexo con recortes de algunos titulares relacionados en página 46.

Los inversionistas perdieron la confianza en la región, generando una presión por vender, temiendo procesos de devaluación similares, especialmente en Argentina, la plaza más afectada.

# Por "Efecto México" Dólar Cae Sobre los \$405

Santiago de Chile, martes 10 de enero de 1982

Por los efectos de la crisis mexicana, las casas matrices de bancos americanos con presencia en Chile habrían ordenado a sus filiales operaciones en divisas.

# Bolsas de A. Latina Caídas en Bruscas

Las masivas pérdidas regionales se produjeron como consecuencia de los temores a los efectos que la crisis financiera mexicana pueda tener sobre sus respectivas economías. De esta forma, la Bolsa de México anotó su mayor baja en cinco años, al perder un 6,6% debido principalmente a la crisis financiera mexicana.

EN AMERICA LATINA:

## Bolsas Caen por Temor de Recesión en México

Los mercados regionales no lograron encontrar aliento en el programa de rescate económico anunciado por Zedillo y cerraron con fuertes descensos, los que alcanzaron a 5,12% en Sao Paulo, 3,25% en Buenos Aires, 3,22% en México y 0,6% en Lima.

(Pág. 26)

de un inminente las tasas de interés de la crisis. Por su parte, Sao Paulo bajó un 5,21%; Buenos Aires un 4,74% y Lima un 4,01%.

(Pág. 20)

ELABORACIÓN DE SUSCRIPCIÓN PROMOCIÓN SU VENTA EN CIRCULOS

CHILE ACUMULA BAJA DE 3,6 % EN OCHO DÍAS

# Nerviosismo Sigue Agitando las Bolsas de Latinoamérica

Si bien ayer México subió 2,7 % y Argentina retrocedió 0,2 %, el temor a una devaluación en el país transandino y la crisis azteca continúan ahuyentando a los inversionistas extranjeros.

Desde la devaluación de la moneda mexicana el pasado 20 de diciembre, el mercado chileno acumula una fuerte baja de 3,6 % en sus títulos líderes. Los golpes más intensos se han sentido en el sector eléctrico, que ha caído 4,29 % en esta lapso, y en las acciones que se cotizan en el exterior, que han perdido en Santiago otro 4,3 %, según el índice ADRIÁN de la Bolsa Electrónica. En la jornada de ayer en Santiago tras una nueva baja de 1,27 % en los títulos favoritos, en una sesión en la que al cierre cayeron los precios de 57 títulos accionarios. Los colapsos de la crisis azteca se

han extendido al resto de las bolsas latinoamericanas, derrumbando las acciones en Argentina, donde los inversionistas extranjeros también temen una devaluación de la moneda. La pérdida de confianza en los mercados de México y Argentina ha generado una fuerte presión vendedora de parte de inversionistas ahuyentados por el riesgo de estos mercados. La nerviosa intervención ayer del Ministro de Economía, Domingo Cavallo, buscó calmar el pánico de los inversionistas, señalando que la fuerte devaluación del peso mexicano, nunca podría ocurrir en Argentina. La bolsa

brasileña acumuló una baja de 1,7 % en esta semana, y ayer frenó su caída con un retroceso al cierre de 0,14 %. La convulsionada bolsa azteca, por su parte, ayer se recuperó 2,7 %, desde el bajo nivel en que se encuentra, como un descanso dentro de la tormenta. En el caso chileno, los títulos que más han sufrido en los últimos días son los de sociedades eléctricas con presencia en el país trasandino. La Empresa Nacional de Electricidad (Endesa), con alrededor de 60 mil accionistas, ha perdido 5,6 % en los

(Continúa en la B 16)

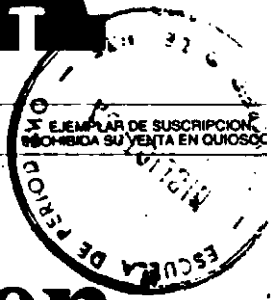
# STRATEGIA

EL DIARIO DE NEGOCIOS DE CHILE

Santiago de Chile, miércoles 28 de diciembre de 1994

EFEECTO MEXICO

# Siguen Caídas en Mercados Accionarios





## **INDICES ADRIAN E INTER 10**

Ante la creciente dependencia de Chile con el mercado bursátil norteamericano, es claro que los índices de precios locales responderán también crecientemente a los movimientos que los títulos nacionales experimenten en el exterior.

Dada esa dependencia, surgió la necesidad de contar con un índice que reflejara el comportamiento de los ADR chilenos y que filtre los efectos macroeconómicos locales sobre ellos.

Es así como la Bolsa Electrónica de Chile creó el índice ADRIán (ADR índice de acciones nacionales), el cual mide la variación de los precios del 100% de las acciones que se transan como ADR en el exterior.

Posteriormente, la Bolsa de Comercio de Santiago creó su propio indicador, el INTER 10, el cual cumple similar misión que el ADRIán.

Según estudios realizados por académicos de la Pontificia Universidad Católica de Chile, los valores de estos instrumentos (ADR) en el exterior tienden incluso a adelantarse al mercado local en los cambios de las tendencias de precios, lo cual respaldó la necesidad de contar con estos indicadores.

## **PROVIDA: LA PRIMERA AFP**

El mercado de los ADR se inicia en Chile en 1990, siendo la ex Compañía de Teléfonos de Chile, actual Compañía de Telecomunicaciones de Chile, la primera empresa nacional y latinoamericana que colocó sus acciones en el mercado estadounidense a través de este mecanismo. Dicha colocación provocó la inmediata reacción de otras empresas chilenas que siguieron el ejemplo de CTC.

En el caso de AFP Provida, transcurridos cien días de estudios, viajes, reuniones y conferencias, logró entrar al selecto club de ADR el miércoles 16 de noviembre de 1994, siendo la primera Administradora de Fondos de Pensiones latinoamericana que ingresa al mercado accionario norteamericano.

La posibilidad de emitir ADR para Provida surgió tras una junta extraordinaria de accionistas celebrada en septiembre 5 de 1994, donde se aprobó un aumento de capital, mediante la emisión de 3 millones de nuevas acciones. De ellas, el directorio acordó colocar 2,5 millones, que representan el 14 por ciento del total, de las cuáles, 1,5 fueron destinadas a la emisión de ADR, gracias a que los accionistas mayoritarios renunciaron a su opción preferente y el resto se ofreció a los accionistas minoritarios.

El valor de la colocación fue de US\$ 19 por ADR, lo que equivalió a 28,5 millones de dólares de aumento de capital por esta vía y otros 19 millones de dólares a través de la adquisición realizada por los accionistas minoritarios.

El mayor accionista de Provida, INECSA S.A., vendió, además, 2,1 millones de acciones para que fuesen colocadas también como ADR y así lograr un mayor volumen en la operación, lo cual permite generar un mayor interés por parte de los inversionistas. En total se obtuvieron US\$ 68,4 millones de dólares.

La operación generó cambios en la participación accionaria de Provida, ya que los accionistas mayoritarios pasaron del 50,1% a un 31,1% en el caso de INESCA S.A. y de un 12,1% a 10,4%, en el de INAC Inversiones S.A.

Para la colocación de los ADR, Provida cumplió con todas las diligencias que imponen tanto la legislación chilena como la norteamericana, destacándose en el proceso la clasificación, es decir, la nota lograda por la AFP de parte de la empresa calificadora (Standard & Poors), BBB +(más).

Posteriormente, tras la selección de la empresa de abogados Brown & Wood y el agente colocador Salomon Brothers Inc, se comenzó la preparación del denominado "prospecto", que corresponde al extenso documento que debe presentarse en la SEC .

Este contiene información del país, de la empresa y sus estados financieros, los cuales debieron ser transformados a las normas contables de EEUU y traducir los conceptos e ideas a la manera de enfocar los negocios que tienen los inversionistas y las autoridades norteamericanas.<sup>9</sup>

Otro paso importante fue la selección del Banco Depositario, institución que dará la cara frente a los accionistas, ya que es él y no Provida quien se entenderá con ellos.

En tanto, los máximos ejecutivos de la empresa dieron inicio el 31 de octubre al denominado "Road Show", que consiste en una serie de exposiciones realizadas a los potenciales inversionistas extranjeros.

Estas incluyeron una explicación de la situación económica del país y sus características, invitando a estos potenciales inversionistas a participar en la propiedad de Provida. Además, una presentación sobre el sistema de pensiones de Chile, los resultados de la administradora en el país y sus proyectos futuros, como la expansión a Perú, Colombia y Argentina.

---

<sup>9</sup> Ver anexo con muestra del prospecto de Provida. Pág.54

Durante dos semanas, los ejecutivos, encabezados por el ex ministro de Hacienda y presidente del directorio, Sergio de Castro, recorrieron Ginebra, Amsterdam, Edimburgo, Glasgow, Londres, París, Nueva York, Boston, Denver, Minneapolis, Chicago, Milwaukee, Los Angeles, San Francisco, Toronto y Wilmington.

De las exposiciones -que totalizaron más de medio centenar- 35 fueron en forma directa, esto es, con un determinado inversionista, en la mayoría de los casos, administradoras de fondos mutuos y pensiones.

Una vez concluida esta fase se elaboró el "BOOK BUILDING" o libro de demanda, donde los inversionistas se anotaron con las cantidades de acciones que cada uno de ellos deseaba adquirir. Con esa información el directorio, en conjunto con el agente colocador, fijó un precio mínimo en dólares para cada ADR.

El interés generado se volcó finalmente en que cerca de 80 instituciones distintas de Europa, Japón y Norteamérica, adquirieron los ADR de Provida, lo que demuestra a juicio de la empresa, la confianza que existe en el exterior respecto a Chile y, en este caso particular, sobre su sistema de pensiones.

El aumento de capital logrado con la emisión permitió destinar cerca de 30 millones de dólares al prepago de la totalidad de las deudas contraídas por la administradora para financiar sus operaciones en Perú y Colombia, además de los 30 centros de servicios creados en el país, junto con la construcción de su moderna casa matriz.

Otros 18 millones serían destinados a proyectos en Ecuador y Bolivia (en estudio), para lo cual se está trabajando en la formación de conglomerados junto a bancos, compañías de seguros y empresas locales.

Finalmente, esta emisión permitió que Provida fuera conocida y valorizada internacionalmente, permitiéndole acceder a un campo prácticamente ilimitado de financiamiento para futuros proyectos.

A primera vista podría pensarse que es una desventaja emitir ADR, debido a la gran cantidad de exigencias que se deben cumplir, pero estas terminan jugando a favor de las empresas emisoras, porque redundan en un mejor funcionamiento e incrementa su patrimonio y solvencia.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Entrevista Felipe Commentz. Gerencia de Estudios AFP Provida

# 3,600,000 American Depositary Shares

Representing

# 3,600,000 Shares of Common Stock



# PROVIDA

## Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A. (Provida Pension Fund Administrator)

Each American Depositary Share ("ADS") represents one share (the "Shares") of Common Stock, without nominal (par) value (the "Common Stock"), of Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A. ("Provida"). The ADSs are evidenced by American Depositary Receipts ("ADRs"). See "Description of American Depositary Receipts." The Offering of 3,600,000 ADSs is being made in two concurrent offerings, one offering of 2,520,000 ADSs in the United States and Canada (the "U.S. Offering") through U.S. underwriters (the "U.S. Underwriters"), and an offering of 1,080,000 ADSs outside of the United States, Canada and Chile (the "International Offering" and, together with the U.S. Offering, the "Combined Offering") through international underwriters (the "International Underwriters"), subject to transfers between the U.S. Underwriters and the International Underwriters (collectively, the "Underwriters"). The initial public offering price and the aggregate underwriting discount per ADS are identical for each of the offerings. See "Underwriting."

Of the aggregate 3,600,000 ADSs being offered hereby, 1,500,000 ADSs are being sold by Provida and 2,100,000 ADSs are being sold by a shareholder of Provida (the "Selling Shareholder"). Provida will not receive any of the proceeds from the sale of ADSs by the Selling Shareholder in the Combined Offering. See "Principal and Selling Shareholders."

Concurrently with the Combined Offering, Provida will also make a 30-day preemptive rights offering in Chile (the "Preemptive Rights Offering") covering up to an additional 944,776 shares of Common Stock to existing shareholders of Provida at the Chilean peso equivalent of the initial public offering price for the shares of Common Stock to be represented by ADSs.

Prior to the Combined Offering there has been no public market in the United States for the ADSs or the Common Stock. The Common Stock is listed and traded on the *Bolsa de Comercio de Santiago* (the "Santiago Stock Exchange"), the *Bolsa Electrónica de Chile* (the "Chilean Electronic Exchange") and the *Bolsa de Corredores—Bolsa de Valores* (the "Valparaíso Stock Exchange"). See "Market Information." The closing sales price on the Santiago Stock Exchange for the Common Stock based on the Official Quotations Bulletin of the Santiago Stock Exchange as of the close of business on November 14, 1994 was Ch\$9,000 per share, equivalent to US\$21.75 per ADS (the price of one share of Common Stock) translated at the *Dólar Observado* (the "Observed Exchange Rate") reported by *Banco Central de Chile* (the "Central Bank") of Ch\$413.80 per US\$1.00 for such day. See "Exchange Rates" and "Annex B—The Chilean Stock Market."

On November 14, 1994, prior to the commencement of the Combined Offering and the Preemptive Rights Offering, Provida's Principal Shareholders (as defined herein) collectively owned 62.2% of the outstanding shares of Common Stock. The Principal Shareholders have agreed to waive their preemptive rights and, depending upon how many shares of Common Stock are purchased by the other shareholders in the Preemptive Rights Offering, the percentage of Provida's Common Stock that will be owned by the Principal Shareholders will be between 41.5% and 43.8% after the completion of the Preemptive Rights Offering and the Combined Offering. See "Principal and Selling Shareholders."

Salomon Brothers Inc is the Global Coordinator for the Combined Offering. Celfin Agente de Valores Limitada has acted as financial advisor to the Underwriters.

The ADSs have been approved for listing on the New York Stock Exchange under the symbol PVD, subject to official notice of issuance.

For a discussion of certain considerations relevant to an investment in the ADSs, see "Investment Considerations."

**THESE SECURITIES HAVE NOT BEEN APPROVED OR DISAPPROVED BY THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION OR ANY STATE SECURITIES COMMISSION NOR HAS THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION OR ANY STATE SECURITIES COMMISSION PASSED UPON THE ACCURACY OR ADEQUACY OF THIS PROSPECTUS. ANY REPRESENTATION TO THE CONTRARY IS A CRIMINAL OFFENSE.**

	Price to Public	Underwriting Discount	Proceeds to Provida(1)	Proceeds to Selling Shareholder(1)
Per American Depositary Share . . . .	\$19.00	\$0.57	\$18.43	\$18.43
Total(2) . . . . .	\$68,400,000	\$2,052,000	\$27,645,000	\$38,703,000

(1) Before deducting expenses payable by Provida and the Selling Shareholder, estimated at \$416,667 and \$583,333, respectively.  
(2) Provida and the Selling Shareholder have granted the U.S. Underwriters a 30-day option to purchase 38,500 and 161,000 additional ADSs, respectively, at the Price to Public, less the Underwriting Discount, to cover over-allotments, if any. In addition, Provida and the Selling Shareholder have granted to the International Underwriters a 30-day option to purchase up to 16,500 and 69,000 additional ADSs, respectively, at the Price to Public, less the Underwriting Discount, solely to cover over-allotments, if any. If all such ADSs are purchased by the Underwriters, the total Price to Public, Underwriting Discount, Proceeds to Provida and Proceeds to Selling Shareholder will be \$73,815,000, \$2,214,450, \$28,658,650 and \$42,941,900, respectively. See "Underwriting."

The ADSs offered hereby are offered subject to receipt and acceptance by the Underwriters, to prior sale and to such Underwriters' rights to reject any order in whole or in part and to withdraw, cancel or modify the offer without notice. It is expected that delivery of the ADRs evidencing the ADSs will be made at the offices of Salomon Brothers Inc, Seven World Trade Center, New York, New York, or through the facilities of The Depository Trust Company, on or about November 23, 1994.

## Salomon Brothers Inc

## Smith Barney Inc.

The date of this Prospectus is November 16, 1994.

## **CCU Y LOS BENEFICIOS DE LA COLOCACION**

A mediados de la década pasada, la CCU estaba en peligro de desaparecer con una deuda casi impagable, mínimas inversiones y falta de modernización. Su subsistencia se debía a su cuasi monopolio cervecero en Chile, donde no tenía competencia salvo algunas compañías regionales con bajísima participación en el mercado.

Hoy cuenta con un plan de inversiones de 200 millones de dólares, con acciones cotizándose como ADR y la modernización de sus plantas, gracias a la llegada en 1985 del grupo Luksic y la asociación con Paulaner de Alemania.

Según su gerente general, Francisco Pérez Mackenna, tras la colocación de ADR su precio ha subido ligeramente siendo prácticamente la única compañía cervecera a nivel mundial que lo ha hecho, considerando el momento por el que atraviesan los mercados bursátiles internacionales.

La decisión de colocar ADR, pese a que existía interés por parte de inversionistas del país, se debió al objetivo de preparar a CCU para su desarrollo en el próximo siglo. Para ello se deberán concretar inversiones y la conquista de otros mercados, a través de las exportaciones y la compra o creación de empresas en otros países.



"Para eso, es indudable que es importante contar con un costo de capital adecuado y reducido. Hoy en Chile es fácil lograr recursos, sobre todo para una compañía como CCU, para financiar las aspiraciones que tenemos en el mercado local. Pero si se trata de financiar proyectos más ambiciosos la cosa es distinta".

Tras la colocación de ADR, la empresa ya cuenta con el financiamiento para su expansión en los próximos 10 años. Se financiaron dos nuevas plantas en Temuco y Antofagasta, además de la ampliación de la Cervecería Santiago. En el cono sur tiene interés en invertir en Argentina.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> 31 de octubre de 1992. Reportajes del Sábado. El Mercurio.

## **ENTREVISTAS**

Para conocer el nivel de acercamiento que los periodistas tienen con un tema como los ADR, realizamos seis entrevistas a profesionales que se desempeñan en diferentes medios de prensa -unos más especializados que otros, como El Diario, La Época, Estrategia, El Mercurio, La Tercera y Revista Qué Pasa- y que cubren directa o indirectamente esta materia.

## **1.- QUE PASA**

Claudio Vera Artiga, 27 años, licenciado en Comunicación Social y Periodista de la Universidad Católica de Chile, actualmente es Sub editor Económico (Negocios) de la revista Qué Pasa.

Se inició en el periodismo en 1991 en la revista Gestión, perteneciente a Estrategia. En 1993 ingresó a su actual medio y declara leer regularmente la prensa económica.

### **1.- ¿Cómo llegó a ser periodista de economía?**

- "Yo vengo de una familia de derecha, básicamente y ... salí la oveja roja de esa familia. Discutíamos constantemente diferentes aspectos de la política y mi lado flaco siempre fue la economía. Entonces, buscando mejores argumentos, poco a poco me fui metiendo en el tema económico. Fue algo fortuito. Curioso ¿no? Ahora soy más libremercadista que ninguno".

### **2.- ¿Ha hecho cursos de especialización?**

- "Sí, uno de macroeconomía en la Universidad de Chile y durante la carrera (en la Católica) tomé macroeconomía y microeconomía 1, además de otros tres cursos, uno sobre política monetaria. Este año estuve becado en la Universidad de Columbia por el City Bank".

**3.- ¿Recuerda cuándo y cómo supo de la existencia de los ADR?**

- "No, realmente no me acuerdo".

**4.- ¿Cree tener claro lo que es un ADR y su efecto sobre la economía?**

- "Sí, me ha tocado cubrirlo hartito, incluso he tenido que escribir reportajes".

**5.- ¿ Ha asistido a algún curso, seminario o charla sobre ADR?**

- "No"

**6.- ¿Cree usted que existe información suficiente sobre ADR en la prensa chilena?**

- "Yo diría que sí, pero hay que diferenciar entre la prensa especializada y la prensa común. En los medios especializados siempre se entrega más información".

**7.- ¿Cuál es su experiencia con fuentes de información que deberían conocer este tema y que no están directamente vinculadas a él? ¿Se conoce suficientemente?**

- "Sí, no les queda otra. De hecho, en cierta medida ellos están relacionados con el negocio de la bolsa, han tenido que ver con algún tipo de colocación, están conectados con los mercados externos y se manejan en el sistema de arbitrajes. En general, siempre están bien enterados de lo que pasa".

**8.- *¿Cómo cree usted que debiera difundirse este tema entre periodistas?***

- "Es un tema que todos los periodistas deberían manejar, no sólo los que cubren economía, de hecho es muy importante para aquellos que hacen análisis de políticas internacionales... porque en gran medida los ADR son un reflejo de cómo es visto Chile afuera".

**9.- *¿Qué importancia se da al tema en su medio de comunicación?***

- "En un principio, cuando recién salió el tema, lo cubrimos bastante. Teníamos que explicar de qué se trataba y qué estaba pasando. Ahora, en realidad, es más específico, hablamos de las nuevas colocaciones, las alzas y bajas de las acciones, la relación entre las bolsas chilenas y las de Estados Unidos, el bullado "tequilazo"... Los ADR son uno de los parámetros más importantes".

## **10.- ¿Qué dificultades tiene para cubrirlo?**

- "No es un tema complicado, no es una materia compleja y, por lo tanto, es fácil hablar de ADR.

Ahora, en cuanto a las fuentes, los emisores no pueden dar cierta información en los períodos previos a las colocaciones, pero en general son bastante abiertos. Distinto es el caso de los analistas externos, sobre todo los de Estados Unidos, ellos son muy delicados con la información que manejan, cuidan mucho la objetividad, no se manifiestan ni por uno ni por otro colocador. Acá, en cambio, Off de Record se pueden conseguir muchas cosas".

## **2.- LA EPOCA**

Javier López de Lérída se desempeña como redactor del diario La Epoca desde principios de 1995. A sus 27 años ya ha trabajado en la Revista Apsi entre 1989 y 1990, en la ex Red de Televisión de la Universidad de Chile, durante 1993 y en Estrategia, en 1994.

Es periodista y Licenciado en Comunicación Social de la Universidad de Chile y asegura que lee todas las mañanas los diarios económicos.

**1.- ¿Cómo llegó a ser periodista de economía?**

- "Cuando estuve en Estrategia me interesó la parte económica. Con un poco de experiencia en el sector me cambié al diario La Epoca y allí me quedé".

**2.- ¿Ha hecho cursos de especialización?**

- "Sí, hice un curso de macroeconomía en el Centro de Estudios para el Desarrollo de la Empresa. Es un curso básico, intensivo y corto".

**3.- ¿Recuerda cuándo y cómo supo de la existencia de los ADR?**

- "Sí, por mi tía que invertía en la Bolsa de Santiago. Hace unos cuatro años".

**4.- ¿Cree tener claro lo que es un ADR y su efecto sobre la economía?**

- "Tengo claro lo que es un ADR. Ahora, en cuanto a sus efectos sobre la economía en su conjunto no lo tengo muy claro, pero sí en cuanto a su acción sobre las empresas. El ADR es una emisión de acciones en el mercado extranjero y su efecto práctico sobre las empresas es que las ayuda a capitalizar".

**5.- ¿Ha escrito sobre ADR?**

- "En realidad he escrito sobre bolsa y como hay un efecto arbitraje entre los ADR y las acciones chilenas, he tenido que mencionar los ADR. Pero no he escrito un reportaje sobre ADR".

**6.- ¿Ha asistido a algún curso, charla o seminario sobre ADR?**

- "No, nada".

**7.- ¿Cree usted que existe información suficiente sobre ADR en la prensa chilena?**

- "Sí, al menos la suficiente. Además, el sector económico es como el policial en cuanto a los "golpes", eso te obliga a salir a tiempo con la información, pero por lo mismo a veces se cometen grandes errores.

El efecto de los ADR no es distinto al de cualquier otra capitalización, la única diferencia es que hay un plus porque las empresas se introducen en el mercado externo, se dan a conocer en todo el mundo y eso les da prestigio. Es significativo para la clasificación de riesgo de las compañías y para conseguir instrumentos crediticios, sobre todo a largo plazo y con tasas más bajas.



En Chile había capital suficiente para las empresas, sobre todo en las AFP. Por ejemplo, la CTC, en vez de emitir ADR, pudo haber capitalizado a través de la emisión de bonos y deuda".

**8.- *¿Cuál es su experiencia con fuentes de información que deberían conocer este tema y que no están directamente vinculadas a él? ¿Se conoce suficientemente?***

- "La gente que habla de ADR tiene que saber de ADR, tiene que estar incluso al día con los precios de cierre y mi mejor fuente está vinculada directamente con los ADR, yo no le preguntaría a otro.

Lo que no se ha dicho sobre los ADR y que es una información super importante, es el costo que significa ponerlos. O sea, para una emisión de 50 millones de dólares de repente se gastan cuatro millones de dólares y a eso me refiero cuando digo que el prestigio es una cosa super importante".

**9.- *¿Cómo cree usted que debería difundirse este tema entre los periodistas?***

- "Yo creo que debería haber instancias de especialización para los periodistas económicos, más que el día a día, porque aunque vayas a conferencias muy interesantes, a charlas y a seminarios, siempre vas buscando la noticia y no hay tiempo para especializarse.

Y uno no tiene cómo, todo lo que he aprendido sobre ADR lo he aprendido en la práctica".

**10.- ¿Qué importancia se le da al tema en su medio de comunicación?**

- "Generalmente se ve por el lado bursátil, por el efecto arbitraje, porque las colocaciones de ADR han bajado considerablemente. Ya no es una materia tan cotidiana. Es un tema que sacudió a la bolsa, que hizo subir el valor de algunas acciones hasta casi en un 1000 por ciento, es el caso de Madeco. La inversión de Andina tuvo mucho boom entre el '92 y el '93, pero creo que ya se apagó.

La única relación que he tenido con los ADR es por la crisis mexicana, por el retiro de las inversiones, porque hay un arbitraje y hay un nexo con Nueva York".

**11.- ¿Qué dificultades tiene para cubrirlo?**

- "Hay pocos problemas, porque ya no es un tema tan significativo y los que entran a la dinámica de hablar con los operadores de bolsa para saber qué pasa tienen una noción vaga, pero suficiente para desarrollarse.

Creo que hay poco conocimiento sobre lo que significa una capitalización. De hecho, salvo en medios especializados, se confunde fácilmente con un aumento de capital, con vender parte de la propiedad".

### **3.- LA TERCERA**

Con una amplia trayectoria en diversos medios de prensa como las radios Nacional y Portales y la televisora La Red, Pedro Aguilera Flores, 38 años, reportero de la sección económica de La Tercera, aún no tiene su título de periodista de la Universidad Católica.

#### ***1- ¿Cómo llegó a ser periodista de economía?***

- "Fue por esas cosas de la vida. En radio Nacional me encontré con una colega a la que no le gustaba la economía, ella prefería hacer temas de educación, salud y medio ambiente. Yo había estudiado ingeniería, entonces hicimos un trueque y ella siguió haciendo de todo y yo me dediqué a la economía".

#### ***2- ¿Ha hecho cursos de especialización?***

- "He hecho varios, en la Universidad de Chile, en el Banco Central y en otras instituciones".

**3- ¿Lee usted regularmente la prensa económica?**

- "Sí, pero para ver los titulares, encabezados y bajadas de otros diarios, porque al cubrir un sector uno siempre está al tanto de lo que pasa".

**4- ¿Recuerda cuándo y cómo supo de la existencia de los ADR?**

- "La verdad, no".

**5- ¿Cree tener claro lo que es un ADR y su efecto sobre la economía?**

- "Sí, más o menos".

**6- ¿Ha escrito sobre ADR?**

- "Específicamente no, porque es un tema que se toca muy poco acá en el diario".

**7- ¿Ha asistido a algún curso, charla o seminario sobre ADR?**

- "No".

**8- ¿Cree usted que existe información suficiente sobre ADR en la prensa chilena?**

- "No, normalmente no se explica lo que es un ADR".

**9- ¿Cuál es su experiencia con fuentes de información que deberían conocer este tema y que no están directamente vinculadas a él? ¿Se conoce suficientemente?**

- "No se conoce suficientemente, de hecho las autoridades que no están directamente vinculadas con el tema económico normalmente no hablan de los ADR".

**10- ¿Cómo cree usted que debiera difundirse este tema entre periodistas?**

- "En primer lugar creo que no es necesario que todos los periodistas manejen el tema ADR, no tiene sentido que un colega que cubre comunas sepa en profundidad lo que es un ADR. Es una materia muy específica".

**11- ¿Qué importancia se da al tema en su medio de comunicación?**

- "Muy escaso. En los recuadros de nuestros indicadores apenas aparece la variación de los principales sectores que mide la bolsa electrónica. Esto es básicamente por el público del diario, La Tercera está dirigida a la clase media, aunque ahora están tratando de llegar a sectores más altos".

## **12- ¿Qué dificultades tiene para cubrirlo?**

- "En general no he tenido problemas. Uno debe entender que los ADR son una especie de acciones más poderosas que venden las empresas chilenas en el mercado de Nueva York.

Teniendo ese antecedente básico se puede escribir casi sin ningún problema, claro que no en profundidad, no al nivel de Estrategia o de El Diario.

## **4.- EL MERCURIO**

Félix Ibañez, 28 años de edad, se desempeña como periodista de la sección Bolsa del Cuerpo Economía y Negocios de El Mercurio. Egresado de la Universidad Católica de Chile, inició su experiencia laboral en este mismo medio, a comienzos de este año, a través de la realización de su práctica profesional en Crónica.

Llegó a ser periodista de economía debido a las necesidades del medio, siendo convocado en el mes de abril para trabajar en la sección económica del matutino y hacerse cargo de la Bolsa. Acaba de concluir su primer curso de especialización sobre Macroeconomía en el Instituto de Economía de la Universidad Católica de Chile.

**1.- ¿Recuerda cuándo y cómo supo de la existencia de los ADR?**

- "La primera vez... el año pasado, leyendo la información bursátil de los diarios. Supe que existían estos ADR pero no entendía bien lo que eran. Recién este año, cuando empecé a trabajar en El Mercurio, los conocí más".

**2.- ¿Cree tener claro lo que es un ADR y su efecto sobre la economía?**

- "Todos los días uno aprende algo nuevo. Sobre todo en relación a la mecánica de los inversionistas extranjeros: porqué venden más ADR unos días que otros, el sentido de las fluctuaciones, que aparentemente no tienen una razón muy clara. En cuanto al efecto de los ADR, no es tanto, pero sí tienen una fuerte influencia en la bolsa chilena. Cualquier cosa que pase con los ADR afuera repercute inmediatamente acá".

**3.- ¿Ha escrito sobre ADR?**

- " Nunca en forma específica. Los ADR están muy relacionados con la bolsa, se topan con lo que es el mercado accionario chileno".

**4.- ¿Ha asistido a algún curso, charla o seminario sobre ADR?**

- "No. He conseguido material para interiorizarme, pero nunca he asistido a algún curso".

**5.- ¿Cree usted que existe información suficiente sobre ADR en la prensa chilena?**

- "No, yo diría que no. La gran mayoría de la gente no sabe lo que son los ADR. Se habla mucho de los ADR aquí, los ADR allá, pero no se explica bien lo que son o cómo pueden influir.

Hace poco nosotros sacamos en el cuerpo nuevo "Enfoques", una columna explicando lo que son los ADR. Estas cosas van ayudando de a poco pero, en general, diría que hay poca información".

**6.- ¿Cuál es su experiencia con fuentes de información que deberían conocer este tema y que no están directamente vinculadas a él? ¿Se conoce suficientemente?**

- "Sí, aunque siempre hay quien sabe más que otro".

**7.- ¿Cómo cree usted que debería difundirse este tema entre los periodistas?**

- "Creo que es bueno tratar de conocer más en general el mercado bursátil y ahí incluir los ADR. No sé si tanto como tomar un curso sólo sobre ADR. Yo lo aprendí en la marcha, visitando a la gente de la bolsa que me iba explicando cosas".



"Igual creo que debería darse más énfasis en las escuelas al tema económico; más específico, saber cómo funcionan muchos mecanismos económicos. Por ejemplo, nosotros teníamos (en la universidad) ramos muy generales, muy históricos por decirlo así.

Ir un poco a la coyuntura, qué son las tasas de interés, cómo funcionan, etc."

**8.- ¿Qué importancia se le da al tema en su medio de comunicación?**

- "Es similar a la de otros medios. Por un problema de espacio de repente es diferente. Estrategia es otro diario que le da hartó espacio a lo que son los ADR, con cuadros y todo.

Pero yo diría que ahora con las nuevas páginas que hemos sacado nosotros también, se ha aumentado ese espacio. Antes no era tanto".

**9.- ¿Qué dificultades tiene para cubrirlo?**

- "Dificultad que a veces no hay razones muy claras para explicar una subida brusca o una baja, porque todo este mercado bursátil se mueve mucho por especulaciones, por muchas variables externas que pueden no tener mucho que ver con la economía.

Por ejemplo, todo este tiempo se ha estado diciendo que el hecho de que Conteras no haya ingresado a la cárcel afectaba a los ADR afuera y por eso estaban bajando, pero ¿Cómo compruebas eso?".

## **5.- ESTRATEGIA**

Es el subeditor de Ambito Empresarial de Estrategia. Pablo Gazzolo, 26 años, periodista titulado de la Universidad Católica, lleva ya casi 5 años trabajando, siempre en este mismo medio.

Afirma que lee regularmente El Diario, El Mercurio y Qué Pasa.

### ***1.- ¿ Cómo llegó a ser periodista de economía?***

- "Empecé a hacer mi práctica y después me interesó y continué. No por mucho interés al comienzo"

### ***2.- ¿Ha hecho cursos de especialización?***

- "Sí. En el diario te piden y de hecho te estimulan para que en el primer o segundo año hagas cursos de economía, finanzas e incluso en algunas oportunidades si puedes ir para afuera, te mandan afuera".

**3.- ¿Recuerda cuándo y cómo supo de la existencia de los ADR?**

- "Cuando ya estaba trabajando acá y la primera empresa colocó ADR. Fue la CTC".

**4.- ¿Ha escrito sobre ADR?**

- "He escrito, pero no regularmente. Me tocó estar en Estados Unidos en la colocación del Banco O'Higgins y despachar.

Me ha tocado cubrir en varias oportunidades empresas que están a punto de hacer su colocación. También me ha tocado escribir un poco sobre lo que buscan los inversionistas extranjeros cuando compran un ADR de Chile, qué tipo de empresa están buscando..."

**5.- ¿Cree tener claro lo que es un ADR?**

- "Sí".

**6.- ¿ Y su efecto sobre la economía?**

- "Eso es una evaluación subjetiva. Por un lado, desde un punto de vista país y que también es válido para las empresas, significan un grado importante de internacionalización de la economía.

Segundo, y se ha demostrado en estos 3 ó 4 años, la evolución de la bolsa está fuertemente influida con lo que ocurre en Estados Unidos.

Hoy día los operadores están absolutamente pendientes de las señales que hay en EEUU porque así como se mueve la bolsa allá, es muy parecido como se mueve en Chile. Tienen una relación muy directa.

Desde un punto de vista país, además de la internacionalización, tienen influencia en el tema del dólar".

**6.- *¿Ha asistido a algún curso, charla o seminario sobre ADR?***

- "Sólo sobre ellos...no. Asistí a un curso de economía y finanzas para periodistas en la Facultad de Economía de la Universidad de Chile y ahí incluyeron el tema".

**7.- *¿Cree usted que existe información suficiente sobre ADR en la prensa chilena?***

- "Yo creo que en los medios especializados sí está bien cubierto, aunque a veces he hecho de menos algunos artículos analíticos, que expliquen un poco más la influencia de los ADR.

En los medios más generalizados... no los leo mucho, pero creo -es una impresión nada más-, que no está bien cubierto".

**8.- ¿Cómo cree usted que debería difundirse este tema entre los periodistas?**

- "No sé. A través de algún seminario o curso. Siempre es bueno actualizar los conocimientos".

**9.- ¿Qué importancia se le da al tema en su medio de comunicación?**

- "Es muy importante. De hecho todos los días hay un cuadro informando sobre la evolución de los ADR.

Yo creo que acá se cubre más que en otros lados, porque para nosotros el tema del mercado de valores es muy relevante.

Como análisis más general del tema de los ADR o del punto de vista de las empresas cuando van a colocar, es más o menos pareja la información con otros medios".

"Hay economistas o ingenieros comerciales que ayudan a ver este y otros temas".

## **10.- ¿Qué dificultades tiene para cubrirlo?**

- "Una dificultad, entendible, es que las empresas no quieren dar información antes de la colocación porque tienen un compromiso con la SEC de no entregar datos que puedan influir en el precio de colocación.

También de alguna forma el tema de los ADR afecta después cómo la empresa se relaciona con los medios. La empresa trata de institucionalizar la relación con los medios y que sólo salgan las noticias que ellos quieren que salgan".

## **6.- EL DIARIO**

Ambas son aún estudiantes de periodismo. Susana Numhauser, 26 años, es alumna de la Universidad de Chile y Claudia Rudolph, 22 años, de la Universidad Diego Portales.

Ambas llegaron este verano a El Diario como alumnas en práctica. Aunque no han realizado cursos de especialización y esta es la primera vez que trabajan, hoy son las únicas integrantes de la sección "Cifras" de este medio.

**1.- ¿Recuerdan cuándo y cómo supieron de la existencia de los ADR?**

C.R: "Cuando entré acá. Inmediatamente tuve que partir a la Bolsa Electrónica y la relacionadora pública me explicó todo el cuento y como funcionaban".

S.N: "Yo creo que tenía noción de los ADR, que eran y todo, pero acá tú más o menos conoces como funcionan...el mecanismo".

**2.- ¿Creen tener claro lo que es un ADR y su efecto sobre la economía?**

S.N: "Sí. Ahora si tú me preguntas cuántos ADR, de cuántas empresas, a lo mejor tendría que informarme más. Los detalles no los tenemos. Ahora que es un ADR y cómo operan sí lo sabemos".

**3.- ¿ Y su importancia?**

S. N: "Bueno importan harto, sobre todo porque hay todo un juego de compra de ADR acá, de una serie de cosas que están influyendo en que la gente se interese más en los ADR y en el fondo hagan subir el status de nuestro mercado accionario local".

**4.- ¿Han escrito sobre ADR?**

C. R: "No tenemos alguien determinado para escribir ADR a menos de que pase algo importante con alguno. Yo hago el comentario de bolsa todos los días y ahí lo nombro".

**5.- ¿Qué importancia se le da al tema en su medio de comunicación, por ejemplo, comparado con otros medios?**

S. N: "Yo creo que es más o menos similar".

C.R: "En comparación con Estrategia es menos, tienen más páginas, más espacio físico, tienen que sacar más cosas.

Nosotros, como tenemos menos páginas somos más selectivos".

**6.- ¿Creen ustedes que existe información suficiente sobre ADR en la prensa chilena?**

S. N: "En este tipo de diario (más especializado) uno escribe y piensa en el público objetivo y te imaginas personas que ya más o menos saben.



Tal vez en algún momento, en alguna crónica hemos hecho alguna explicación de lo que son los ADR, de cómo se colocan, de la influencia que tienen sobre la bolsa chilena. Pero más allá de eso no, porque damos por subentendido que la gente entiende".

C.R: "Para una persona que no sea un inversionista, no le basta leer el diario para informarse bien".

**7.- ¿Cuál es su experiencia con fuentes de información que deberían conocer este tema y que no están directamente vinculadas a él? ¿Se conoce suficientemente?**

S.N: "Están bien informadas y siempre saben o tienen que saber lo que está pasando".

**8.- ¿Cómo creen ustedes que debería difundirse este tema entre los periodistas?**

S.N: "Siempre es bueno hacer seminarios de ciertos temas".

C.R.: "Si quieres dedicarte al ámbito económico no está de más, pero siempre existe la posibilidad de aprender las cosas en la marcha".

## **CONCLUSIONES**

1.- A través de los resultados obtenidos en las entrevistas realizadas a siete periodistas, que se desempeñan en el sector económico, pudimos constatar que:

1.1- Se hace necesaria la existencia de una especialización formal en el área económica, la que debería centrarse en un marco global, pero que incluya aspectos tan puntuales como los American Depositary Receipts (ADR).

Pese a que se reconoce la importancia que este instrumento financiero tiene para Chile, es considerado sólo como un aspecto más dentro del amplio campo de variables que intervienen en el desarrollo local y en la internacionalización de la economía del país.

Aunque los periodistas entrevistados poseen en su curriculum al menos un curso de especialización, reconocen que en gran medida sus conocimientos sobre la materia fueron adquiridos durante el ejercicio laboral, instancia que a veces resulta insuficiente a la hora de abarcar, en profundidad, un tema tan específico como los ADR.

Si bien la cobertura del sector económico ofrece la posibilidad de acceder a conferencias, charlas y seminarios sobre diferentes tópicos del área, la búsqueda de "la noticia" y la constante estrechez de tiempo impiden a los periodistas aprovechar estos espacios en beneficio de su propio enriquecimiento.

1.2.- La especialización debería iniciarse en los centros formadores de profesionales de la comunicación, ya sea a través de talleres o del curriculum obligatorio de las escuelas de periodismo.

1.3.- La especialización económica en las universidades favorecería el surgimiento de profesionales realmente interesados en el área y preparados para cubrir sin dificultades ni pérdidas de tiempo este sector.

La mayoría de los periodistas económicos han llegado a desempeñarse como tales por necesidad de los medios, por un mejor ingreso, por descarte o por simple casualidad. Sólo en algunos casos ha primado la vocación.

1.4.- La falta de especialización de los periodistas en el campo de la economía, llevan a estos profesionales a incurrir en imprecisiones y algunas veces errores de información que dificultan aún más la comprensión masiva de los temas económicos. Sólo medios como Estrategia, El Diario y El Mercurio cuentan con la asesoría rigurosa de expertos en la materia.

1.5.- La información que se publica en la prensa sobre ADR, algunas veces demasiado acotada y otras, en términos muy generales, se explica por la falta de conocimientos más profundos y completos que manejan los periodistas del sector económico.

En este sentido, los periodistas entrevistados afirman que se requieren artículos más analíticos y detallados que permitan al común de la gente entender qué son los ADR, cómo funcionan y cuál es su real importancia en el desarrollo cotidiano de la economía chilena.

2.- De acuerdo a la investigación desarrollada para elaborar un marco base sobre qué son los ADR, cómo operan y el porqué de su importancia, verificamos que:

2.1.- No existen manuales, minutas, ni mucho menos publicaciones chilenas que expliquen en términos globales la historia y dinámica de los ADR.

2.2.- La creciente globalización de los mercados y la internacionalización de la economía chilena obligan a los medios a dar una mayor cobertura a los temas económicos, lo que por su especificidad requiere de profesionales de la información altamente capacitados.

2.3.- El común de la gente desconoce la existencia de los ADR y una buena forma de interesarlos en este tema sería mediante informaciones que expliquen no sólo los aspectos técnicos de estos instrumentos, sino también los beneficios que los American Depositary Receipts generan en la economía local.

## **BIBLIOGRAFIA**

\* Informativo de la Bolsa Electrónica de Chile:

- Primer Trimestre de 1992

- Tercer Trimestre de 1993

\* Archivo periodístico Diario El Mercurio:

- Economía y Negocios.

\* Archivo periodístico Diario La Segunda.

\* Archivo periodístico Diario Estrategia.

\* Archivo periodístico Diario El Diario.

\* Circular N° 951 de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.

\* Capítulo XXVI de la Reglamentación del Banco Central sobre Cambios Internacionales.