

UNIVERSIDAD DE VALPARAISO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE AUDITORIA

"ADR, UNA FORMA DE GESTION"

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO
DE LICENCIADO EN AUDITORIA Y AL
TITULO DE CONTADOR AUDITOR

Alumno: Javier Velarde Bernardino

Profesor Guía: JULIO PRINCE DE LA BARRA

Profesor Informante: HERNANDO GONZALEZ MUÑOZ

1998

233
1998

UNIVERSIDAD DE VALPARAISO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE AUDITORIA

233

“ADR, UNA FORMA DE GESTION”

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO
DE LICENCIADO EN AUDITORIA Y AL
TITULO DE CONTADOR AUDITOR

*Introducción
1. Marco teórico
Operación en Bancos
Finanzas*

ALUMNO: JAVIER VELARDE BERNARDINO
PROFESOR GUIA: JULIO PRINCE DE LA BARRA
PROFESOR INFORMANTE: HERNANDO GONZALES MUÑOZ

AÑO: 1998

INDICE

	Página
Introducción	3-4
Capítulo I “Generalidades”	
Generalidades	5
Reseña histórica de los ADRs	5-6
Conceptos a ser utilizados	6-10
Forma de operar del proceso	10-12
Etapas del proceso de emisión de ADRs	13-15
Agentes que participan en el proceso	15-17
Tipos de ADRs	17-18
Ofertas públicas y ofertas privadas	18-20
Capítulo II “Ventajas y Desventajas de la Emisión de ADRs”	
Ventajas y desventajas de la emisión de ADRs	21-26
Momento indicado para la emisión de ADRs	26-29
Mercados de intercambio para ADRs	29-30
Capítulo III “El Proceso”	
El proceso	31
Planificación de la oferta	31-37
El agente colocador	37-46
El proceso de registro	46-56
El periodo previo de la oferta	56-61
Capítulo IV “Normativa Vigente en Chile y Estados Unidos”	
Normativa vigente en Chile	62-64
Normativa vigente en los E.E.U.U.	64-79
Acuerdo de colocación	79-80
Arbitraje	80-81
Capítulo V “Tributación de los ADRs	
Aspectos tributarios vigentes en Chile	82-87
Capítulo VI “Caso Práctico”	
Caso práctico	88-104
Conclusión	105
Bibliografía	106

	Página
Anexos	
Anexo I	108
Anexo II	109
Anexo III	110
Anexo IV	115
Anexo V	167

INTRODUCCION

Una de las decisiones más importantes que deben enfrentar los ejecutivos en las empresas chilenas de hoy, es el financiamiento. Financiamiento que le permita asumir desafíos de crecimiento en un mercado altamente competitivo y cada día más internacionalizado. Las alternativas que poseen estos ejecutivos son muchas, el sistema bancario local, préstamos internacionales, emisión de acciones de pago, bonos, etc.

En el ámbito internacional, el mercado más importante en el cual se puede buscar este financiamiento es el mercado de capitales de los Estados Unidos y una de las formas más utilizadas en los últimos años por los ejecutivos de las grandes empresas de nuestro país (sociedades anónimas), son los ADRs (American Depositary Receipts).

Estos instrumentos transables en el mercado norteamericano representan propiedad sobre una o más acciones ordinarias fuera del mercado local del inversionista. Son una alternativa a la inversión directa de acciones por parte de empresas extranjeras (no americanas) en E.E.U.U.. Junto a esto (obtención de fondos, diversificación global de la base de inversionistas, etc.), solucionan otros problemas típicos de la inversión internacional como es la diferencia de hora e idioma, cambios de moneda, prácticas de mercado, regulaciones e impuestos, gastos de custodia, etc.

En este trabajo se analizará este instrumento financiero desde una perspectiva administrativa, se parte de la base que la decisión financiera ya fue tomada y se decidió seguir con el proceso adelante. Se buscará explicar los procedimientos administrativos de registro y permanencia que se deben seguir para que esta alternativa genere el mayor beneficio para la empresa con el menor impacto al interior de ésta.

El trabajo consta de seis capítulos. En el primero se entregan al lector aquellas generalidades necesarias para la correcta comprensión del tema, indicando la historia de este instrumento tanto en el mundo como en Chile, se explican también los distintos términos que serán utilizados durante el trabajo y los agentes que participan en el proceso. En el segundo capítulo, se analizan las ventajas y desventajas de la emisión de ADRs tanto para el inversionista, el emisor como para los otros agentes que participan en el proceso. En el tercer capítulo se explica el proceso de colocación de ADRs en el mercado norteamericano, se explica la importancia de la planificación como elemento clave de un proceso de registro exitoso y una manera de evitar “sobresaltos” de último momento los cuales producen un fuerte incremento en los costos y un importante deterioro en la imagen de la empresa en momentos claves y de suma sensibilidad. Se destaca también en este capítulo la labor fundamental del agente colocador. El cuarto capítulo se refiere a la normativa que regula este proceso en Chile, se explica en este capítulo cada uno de los organismos que regulan el proceso, junto a esto se analizan algunos conceptos fundamentales como son el acuerdo de colocación y el arbitraje. En el quinto capítulo se entrega al lector conocimientos generales respecto a la legislación tributaria vigente en Chile, por último, en el sexto capítulo se analizan los requerimientos de información a los cuales se ve expuesta una empresa que cotiza sus acciones en el mercado norteamericano partiendo de la base que se realizó la colocación en forma exitosa en el mercado norteamericano.

CAPÍTULO I

GENERALIDADES

En este capítulo se busca entregar al lector los conocimientos generales, conceptuales y teóricos necesarios para la correcta comprensión del tema. Junto a una reseña histórica, se indican los agentes que participan en el proceso, las etapas de este y un esquema general de su funcionamiento.

1- RESEÑA HISTÓRICA DE LOS ADR.

1.1. - Historia de los ADR en el mundo

Los American Depositary Receipts (ADRs), se originan en Estados Unidos a fines de la década del 20, como respuesta al creciente interés de los norteamericanos por participar en bolsas extranjeras, como a la vez, al interés de compañías internacionales por transar sus valores en ese país. En la década de los 50 varias empresas internacionales empiezan a utilizar la bolsa de New York para sus operaciones y en los 70 los ADRs son utilizados por empresas australianas y sudafricanas en la industria de la minería. Este interés se incrementa actualmente debido a los cambios en la legislación de ese país que permite a los fondos de pensión americanos invertir entre el 10 y 20 % del portafolio de acciones en empresas extranjeras, en comparación con el 5% permitido anteriormente. También se manifiesta en que el 75% de los inversionistas institucionales americanos posee ADRs y/o acciones ordinarias y el 50 % posee solo ADRs.

ESTE CRECIENTE INTERÉS SE GRAFICA COMO SIGUE:

	1988	1994	% AUMENTO
Programas listados	145	302	108
Volumen transado en acciones	1.9 Bn	7.2 Bn	279
Volumen en dólares	US\$51 Bn	US\$248 Bn	386

1.2. -Historia de los ADRs en Chile

En Chile el proceso de colocación de ADRs se inicia en junio de 1990 fecha de publicación en el diario oficial de las normas que regulan este proceso. Un mes más tarde, julio de 1990, se efectúa la primera colocación exitosa de estos mecanismos en el mercado norteamericano la cual corresponde a la Compañía de Teléfonos de Chile S.A. (C.T.C).

Actualmente más de 20 empresas líderes del mercado chileno transan ADRs destacándose las de Andina B, Quiñenco, Lan Chile, Supermercados Unimarc y D&S como las últimas efectuadas durante 1997 y el Banco de Santiago en proceso de colocación al momento de efectuar esta memoria (Ver anexo 1).

2. - CONCEPTOS A SER UTILIZADOS EN EL TRABAJO:

2.1. - ARDs

American Depositary Receipts (ADRs), son certificados de depósitos negociables, emitidos por un banco comercial radicado en E.E.U.U., este certificado representa a un número determinado de acciones, bonos o cualquier otro instrumento financiero de una empresa extranjera (no estadounidense), para ser transado en el mercado norteamericano. Así los ADRs constituyen una alternativa para aquellas compañías extranjeras que desean emitir acciones en E.E.U.U., previo cumplimiento de los requisitos necesarios y así obtener fondos

de dicho mercado, convirtiendo de esta forma un documento local, en un valor internacional.

2.2-ADSs

American Depositary Shares (ADSs), son certificados que representan un número determinado de acciones de la empresa emisora cubiertas por cada ADR.

2.3. -ARBITRAJE

Es la acción de comprar un activo en un mercado y simultáneamente venderlo a un precio más alto en otro mercado.

En el mercado de valores, los agentes se refieren al término arbitraje no solo en este sentido, sino también a aquellas transacciones en las cuales obtienen ganancias anormales, por aprovechar oportunidades o anomalías en el comportamiento de las tasas establecidas entre diferentes instrumentos.

2.4. - CONTRATO DE DEPOSITO

Es un contrato entre el emisor y el depositario, estableciendo deberes y derechos. También fija otros mecanismos tales como la emisión de ADRs contra depósito de acciones en Chile, o entrega de acciones bajo presentación de ADRs, el tratamiento de dividendos, el procedimiento de votación en junta de accionistas y otros.

2.5. –PROSPECTUS (PROSPECTO)

Es el documento de registro legal que presenta los detalles de la oferta e información de la compañía emisora, es en si, el documento usado para vender las acciones y consta básicamente de dos partes:

- Primera : En el se presentan los detalles de la oferta y se describe a la compañía. Es la única parte del documento de registro que normalmente se presenta a los inversionistas.
- Segunda: Es la sección “ F”, se incluyen los estados financieros auditados de la empresa emisora, preparados bajo las normas locales (normas de la S.V.S. y

Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Chile) y deben incluir una nota en la cual se concilien estos estados financieros con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos de Norteamérica.

2.6. - INFLOW

Es el proceso en que las acciones compradas en una bolsa local (fuera de E.E.U.U.) se convierten en ADSs.

2.7. - FLOWBACK

Es el proceso de canje de un ADR por las acciones que representa y la posterior venta de las acciones en el mercado del país de origen de las mismas.

2.8. -ROAD SHOW (GIRA)

Es una gira efectuada por altos ejecutivos de la sociedad emisora, por distintos lugares donde se encuentran potenciales inversionistas, con el fin de promover entre los inversionistas extranjeros las acciones de la empresa que emite ADRs.

2.9. - SECURITIES ACT OF 1933

Ley de valores de 1933, reglamenta la oferta pública inicial y la distribución de valores en el mercado norteamericano.

2.10. - CARTA DE CONFORMIDAD A LOS AGENTES COLOCADORES

Cartas que envían los auditores de la empresa emisora al agente colocador para ayudarlo con la “ debida diligencia” del agente colocador. Estas cartas tratan los resultados de los procedimientos acordados sobre información financiera.

2.11. -CARTA DE INTENCION

Acuerdo por medio del cual el agente colocador declara la intención de vender las acciones que la empresa ofrece; no obliga al agente colocador a llevar dichas acciones al mercado pero, por lo general, le impide al emisor realizar transacciones con otros agentes colocadores por un periodo de tiempo estipulado.

2.12. -CIELO AZUL

Nombre que se aplica a las leyes estatales sobre valores. Su origen proviene de los esquemas fraudulentos de comienzos de siglo.

2.13. -DEBIDA DILIGENCIA

Una norma de investigación razonable por parte del agente colocador, contador o abogado de la compañía que afirma que la información que se expone en el documento de registro es verdadera.

2.14. - ENMIENDA PARA FIJACION DE PRECIO

El documento de registro que especifica el precio inicial al cual la acción se venderá al público. Esto es, por lo general, la última presentación que se realiza después que la SEC haya examinado todas las modificaciones previas.

2.15. -SEC

Comisión de Valores y Bolsa de E.E.U.U.

2.16. -FORMULARIO SR

Informe del uso concreto (final) de los fondos a ser recibidos, el cual se debe presentar a la SEC (comisión de Valores y bolsa de E.E.U.U), en virtud de la Ley de Valores de 1933.

2.17. - LEY DE BOLSA DE VALORES DE 1934:

Conocida también como la Ley de la Bolsa o Ley de 1934, reglamenta las transacciones de valores en el mercado secundario luego de la oferta pública inicial y la distribución de valores en virtud de la Ley de 1933.

2.18. -OFERTA PRIVADA

Emisión de acciones que están exentas de registro porque no se ofrecen al público.

2.19. -PERIODO DE SILENCIO

Técnicamente, es el tiempo que transcurre entre el momento que se llega a un acuerdo con el agente colocador para cotizar acciones en la bolsa y 90 días

después de la primera venta de acciones. La promoción de la compañía está sujeta a restricciones que estipula en detalle la SEC.

2.20. -REGLA 144

Regla que permite la venta de acciones reservadas en el mercado bajo ciertas circunstancias.

2.21. -REUNIÓN GENERAL DEL EQUIPO

Es la reunión general de todo el equipo que realiza la oferta, incluyendo las autoridades de la empresa, el abogado, el contador, el agente colocador y el asesor jurídico del agente colocador

2.22.-EMPRES A EMISORA

Sociedad anónima abierta constituida en el país e inscrita en el registro de valores, cuyos títulos originan operaciones con ADRs.

2.23. - BANCO DEPOSITARIO

Banco comercial norteamericano que emite los ADRs con un capital y reservas superiores a US\$1.000 millones.

2.24. -BANCO CUSTODIO

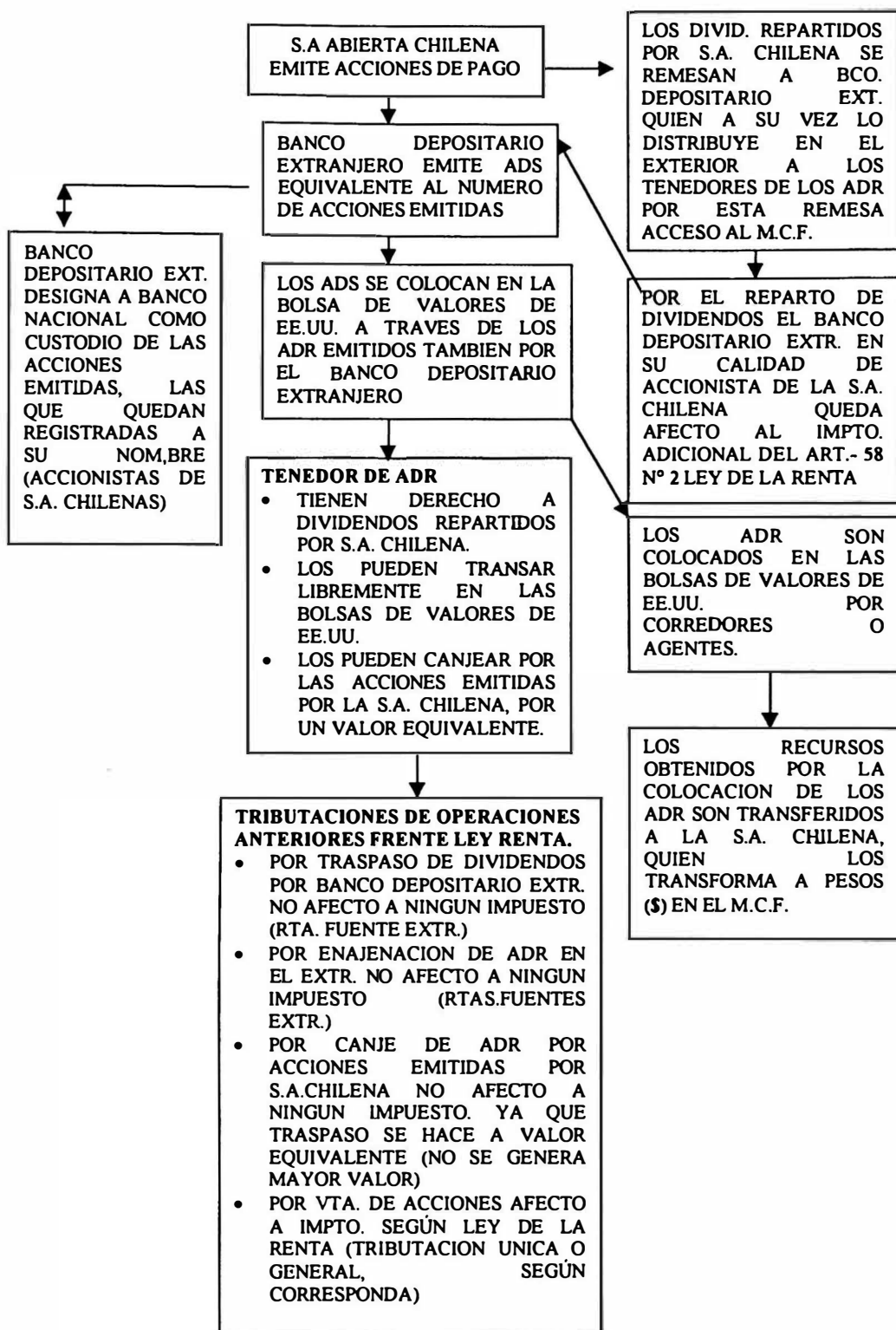
Banco nacional que, optativamente, puede ser designado por el banco depositario para guardar en custodia los títulos de la sociedad emisora.

3. -FORMA DE OPERAR DEL PROCESO

El proceso de colocación de acciones chilenas en el mercado norteamericano se inicia al establecerse un contrato de “underwriting” (contrato de colocación), con un agente colocador de títulos, el cual garantiza al emisor la suscripción de casi la totalidad de la emisión, incluso ante el evento de que no sean adquiridas por los inversionistas norteamericanos. Así, las acciones pasan a ser patrocinadas y la empresa se asegura de recibir la casi totalidad de los recursos correspondientes a la emisión.

Posteriormente un banco depositario, emite los American Depositary Shares (ADSs) y los American Depositary Receipts (ADRs). Los primeros se inscriben en la bolsa extranjera, y los segundos son certificados que comprenden una equivalencia de los ADS. Estos últimos son los que salen a circulación y se entregan a los inversionistas. El banco depositario es titular de las acciones y mantiene los títulos en su poder o, alternativamente, en un banco custodio local designado por él. De ser así, el banco custodio mantiene físicamente los papeles de la compañía y pasa a ser, a su vez, agente del banco depositario en el exterior.

Este proceso se puede graficar de la siguiente manera :¹



¹ Manual de consultas tributarias. Asociación de Fiscalizadores de S.I.I. Diciembre de 1993

ETAPAS EN EL PROCESO DE EMISION DE ADRs

En el proceso de emisión de ADRs en el mercado norteamericano se pueden distinguir tres etapas fundamentales, estas son:

3.1. - Decisión financiera de emitir ADRs

En este trabajo, como se explicó en la introducción, no se analizará la decisión financiera de emitir ADRs, se parte de la base que el estudio financiero fue realizado y se optó por esta vía de financiamiento.

3.2. - Emisión de acciones

3.2.1. - Como toda emisión nacional se debe, en primer lugar, efectuar el registro y tramitación de las nuevas acciones ante la Superintendencia de Valores y Seguros.

3.2.2. - Se recibe la autorización para emitir las nuevas acciones y se efectúa a los antiguos accionistas una oferta preferente de compra dentro del plazo preestablecido.

3.2.3. - Si estos accionistas hacen uso del derecho de compra preferencial y quedan sin suscribir menos de US\$50 millones se suspende el proceso de colocación de ADRs, por no cumplir la norma impuesta por el Banco Central en cuanto a que las emisiones de ADRs tienen que ser por un monto superior a US\$50 millones.

3.2.4. - Si por el contrario quedan por emitir acciones por un monto superior a US\$ 50 millones se inicia el proceso de colocación de ADRs.

3.3. - Proceso de colocación de ADRs

3.3.1. - La sociedad anónima emisora de los ADRs debe seleccionar los asesores financieros y legales, para asegurar el cumplir con la normativa vigente en ambos países.

3.3.2. - En este momento la sociedad debe verificar el cumplimiento de los requisitos y normas existentes para una colocación de ADRs.

3.3.3. - La sociedad anónima emisora debe enviar a la S.E.C., la solicitud de registro y obtener de este organismo norteamericano la autorización para seguir adelante con el proceso.

3.3.4. - La S.E.C. una vez recibida la solicitud solicita a la sociedad emisora el prospecto (incluido formulario de inscripción F1), junto con toda la información que considere necesaria.

3.3.5. - En este momento se debe presentar el prospecto y toda la información requerida según lo detallado en el punto anterior.

3.3.6. - La S.E.C. revisa esta información y si es correcta autoriza a la sociedad para inscribir los ADRs.

3.3.7. - Una vez autorizados se debe seleccionar el banco depositario, agente colocador, etc.

3.3.8.- La sociedad informa a la S.V.S., como hecho relevante, el inicio de las gestiones con algún banco, para celebrar un contrato de depósito para la colocación de sus acciones, con el fin de realizar operaciones de ADRs.

3.3.9. - La sociedad anónima informa en carácter de hecho esencial a la S.V.S., la inscripción de los ADRs en la S.E.C.y en la bolsa de valores elegida para transar estos instrumentos.

3.3.10. - A continuación se debe efectuar el registro de las acciones en la bolsa de valores de los Estados Unidos y posteriormente registrar la emisión en la S.E.C..

3.3.11. - Una vez efectuados los registros anteriores se debe firmar un contrato de depósito con un banco domiciliado en E.E.U.U. y remitir a la S.V.S una copia del contrato celebrado.

3.3.12. - Se debe a continuación firmar el contrato de “underwriter”, con un agente colocador de títulos quien garantiza al emisor la suscripción de la casi totalidad de la emisión independiente que estas acciones posteriormente no sean adquiridas por los inversionistas. Con esto las acciones pasan a ser patrocinadas.

3.3.13. - Se efectúa una gira (road show) de los ejecutivos más importantes con el fin de dar a conocer la sociedad.

3.3.14. - El banco depositario emite los ADSs y los registra en la o las bolsas seleccionadas para transar estos instrumentos a futuro.

3.3.15. - Se envía copia autentica de un ADR inutilizado a la S.V.S.

3.3.16. - Si existe banco custodio se informara este hecho remitiendo el convenio que se haya suscrito para tal efecto.

4. -AGENTES QUE PARTICIPAN EN EL PROCESO

4.1. -SOCIEDAD EMISORA

Empresa que emite los instrumentos, ya sea, de capital o deuda, con el objeto de obtener financiamiento. Según nuestra legislación debe ser una sociedad anónima abierta.

4.2. -BANCO DEPOSITARIO

Banco comercial de los Estados Unidos de America que emite los ADRs. En la actualidad se destacan Citibank como el banco depositario del 47% del capital captado en latino América y J.P.Morgan

4.3. -BANCO CUSTODIO

Banco nacional que puede ser designado por el banco depositario para la custodia de las acciones de la emisora que originan los ADRs.

4.4. -SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)

Comisión de valores de los Estados Unidos, equivalente a la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, donde deben registrarse los ADRs para su oferta pública y venta en el mercado de valores estadounidense.

4.5. -BOLSA DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA

Lugar donde se transan los ADRs, y que plantea distintas exigencias a la emisora, dependiendo de la bolsa de que se trate. En Estados Unidos pueden ser:

4.5.1. -NASDAQ: Sistema de Cotización Automatizada de la Asociación Nacional de Corredores de Bolsa

4.5.2. -AMEX: American stock exchange

4.5.3. -NYSE: New York Exchange

4.6. - LEAD UNDERWRITER

Es el agente colocador de los títulos, quien garantiza la suscripción de la casi totalidad de la emisión. (Incluso si los ADRs no son adquiridos por los inversionistas). Son quienes compran las acciones de los inversionistas y las ofrecen al público.

4.7. - ABOGADOS

Serán los encargados de la presentación del Prospectus, que se le entrega a los potenciales accionistas para que estos comprendan las acciones.

4.8. -AUDITORES EXTERNOS

En el proceso de emisión y colocación de ADRs, es fundamental la información financiera que se debe presentar tanto a la SEC como a los inversionistas por parte de la empresa emisora.

En este punto (información), las empresas de auditoría cumplen un papel de gran relevancia, incluyendo funciones que en algunos casos son parte de las obligaciones legales del proceso y en otros, constituyen valiosos servicios necesarios para que la emisión de ADRs en el mercado norteamericano sea exitosa.

En la presentación del prospecto hay dos partes:

- Parte número 1: se presenta un análisis de la información del negocio, que a pesar de ser de responsabilidad de los abogados, requiere de la emisión de una “comfort letter” (carta de conformidad) por parte de los auditores. Esta carta emitida por los auditores tiene por finalidad certificar que las cifras que incluye el análisis emanan de registros contables debidamente auditados.

- Parte número 2: en esta parte se requiere que los auditores certifiquen la situación financiera de la empresa. Se requiere que los auditores den su aprobación a los diferentes informes y estados financieros, los que deben ser presentados de acuerdo a los principios y normas contables norteamericanas.

Por último, también resulta importante que las empresas de auditoría asesoren durante todo el proceso a la empresa emisora en asuntos generales y el apoyo a la empresa emisora para que adecue su contabilidad y administración a las exigencias de la normativa norteamericano.

5. -TIPOS DE ADRs

En el mercado se usan cuatro tipos de ADRs, distinguiéndose inicialmente entre aquellos que se encuentran garantizados (SPONSORED) por una entidad bancaria, y aquellos que no cuentan con tal respaldo (UNESPONSORED).

5.1. - ADRs no patrocinados

Son los “ Unesponsored ADRs”, caso en el cual el banco depositario emite el instrumento pero sin que exista un contrato con la empresa emisora de las acciones que el ADR representa. Por lo cual la empresa emisora no participa en la colocación ni tiene obligaciones respecto al banco. Estos ADRs sólo pueden ser vendidos en el mercado “ over the counter” (fuera del país) y no son aplicables al caso de nuestro país, debido a que nuestra legislación obliga que los ADRs representen acciones de primera emisión.

5.2. - ADRs patrocinados

Son los llamados “ sponsored ADRs”, son los más usuales en el caso de las empresas chilenas. Su principal característica es que son emitidos por un banco depositario con la autorización y participación activa de la empresa emisora de las acciones, la que absorbe todos los costos del programa de ADRs.

Se pueden distinguir tres niveles:

5.2.1. -**ADRs nivel 1**: Solo se transan en el mercado “over the counter”. Son depósitos representativos de títulos adquiridos en el mercado secundario y no se permiten para el caso de aumentos de capital. Se exige el registro de la empresa emisora ante el SEC y la presentación de los tres últimos estados financieros.

5.2.2. - **ADRs nivel 2**: Se permite la transacción en bolsas americanas de títulos que no sean de primera emisión. Para operar, las empresas emisoras deben registrarse en algunas de la bolsa oficiales y adecuar sus sistemas contables al usado en E.E.U.U..

5.2.3. - **ADRs nivel 3**: Es un certificado negociable emitido por un banco comercial norteamericano, que actúa como “ depositario”. Este banco, acredita la existencia de “American Depositary Shares”(ADS), las que representan las acciones de la empresa chilena. El depositario (banco) es titular de las acciones y mantiene los títulos en su poder o depositados en algún banco “custodio”. Este nivel requiere del registro en la SEC, y de la presentación de un prospecto de acuerdo al formulario F1, que es exigido por la SEC para la inscripción de la empresa en el mercado norteamericano.

Estos ADRs permiten a la empresa extranjera (chilena) captar capital mediante emisión en el mercado norteamericano.

6. - OFERTAS PUBLICAS V/S OFERTAS PRIVADAS

En el mercado norteamericano se pueden efectuar tanto ofertas públicas, a las cuales puede acceder cualquier inversionista, como ofertas privadas, las cuales se realizan a un grupo específico de inversionistas. Ambos tipos de ofertas tienen distintos beneficios tanto para el emisor como para el inversionista y también distintos requisitos planteados por la SEC para cada caso.

6.1. -OFERTA PUBLICA ²

Definiciones	Beneficios para el Emisor	Beneficios para el Inversionista
<ul style="list-style-type: none"> • Oferta primaria de ADRs en EEUU para consecución de capital • Con cotización en NYSE, Amex o Nasdaq. • Requiere mercadeo activo por parte del emisor en la comunidad del inversionista 	<ul style="list-style-type: none"> • El mercado de oferta pública de EEUU provee mayor visibilidad y acceso a una más amplia base de inversionistas (QIBs, no QIBS e individuos) • Penetra el mayor y más líquido mercado de capitales en el mundo. • Establece un acceso inicial al mercado para financiamientos futuros de proyectos de expansión. 	<ul style="list-style-type: none"> • El requisito de registro con la SEC da mayor confianza al inversionista y fomenta su adquisición • La reconciliación con los estándares de contabilidad americana GAAP hace a los títulos comparable con una emisión americana.

² Fuente: ADRs Recibos de depósitos Americanos. Citibank. Marzo de 1996

6.2. - OFERTAS PRIVADAS³

Definiciones	Beneficios para el Emisor	Beneficios para el Inversionista
<ul style="list-style-type: none"> • Consecución de capital con requisitos mínimos de registro y reportes bajos la regla 12g3-2(b). • No requiere registro ante la SEC. • Colocados privadamente con inversionistas institucionales calificados o QIBs. 	<ul style="list-style-type: none"> • Reduce el costo de la emisión v/s. una oferta pública de ADR con cotización en Bolsa. • Consecución de capital con los requisitos mínimos de registro y reportes bajo la regla 12g3-2(b) • Se puede acceder al mercado en un período más corto de tiempo. • El emisor desarrolla presencia entre inversionistas internacionales sofisticados 	<ul style="list-style-type: none"> • Permite la posesión de acciones extranjeras a inversionistas previamente impedidos para ello, con restricción mínimas de período de tenencia. • Amplio universo de oportunidades de inversión. • Puede ser comercializado directamente entre QIBs o a través del sistema de NASD Portal, asegurando liquidez del mercado

³ Fuente; ADRs recibos de depósitos Americanos. Citibank. Marzo 1996

CAPITULO II

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA EMISIÓN DE ADRS

En este capítulo se analizarán las ventajas y desventajas de la emisión de ADRs, se analizará también cuando es el mejor momento para efectuar la emisión tanto del punto de vista de la empresa emisora como del mercado y cuales son los requisitos para que la colocación sea exitosa.

1. -VENTAJAS DE LA EMISION DE ADRs

1.1. -A NIVEL DE EMPRESA EMISORA:

1.1.1. - Efecto capital a largo plazo: Este es el punto que generalmente incentiva la emisión de ADRs en las empresas de nuestro país, debido a que sirve para respaldar el crecimiento, mejorar y desarrollar la infraestructura, aumentar el capital de trabajo, fomentar la investigación y en general desarrollar los planes de expansión que la empresa necesita.

1.1.2. - Incremento del valor de mercado: El valor de mercado de las empresas que cotizan ADRs tiende a ser mas elevado que el de las empresas que no emiten ADRs debido, en parte, a una mejor liquidez, a la disponibilidad de información fidedigna y confiable (generalmente auditada), unido al hecho de conocimiento general en el mercado que las empresas que cotizan ADRs tienen una eficiente organización interna y altas perspectivas de desarrollo.

1.1.3. -Ofertas de capital: Al aumentar el capital de la empresa no existiendo deudas que amortizar, la empresa se encuentra en una mejor situación para obtener préstamos en condiciones más favorables (mejor índice deuda/capital).

1.1.4. -Prestigio y reputación: La visión que tiene el mercado de la empresa tiende a verse mejorada. Por cuanto es de conocimiento general, que la empresa que cotiza ADRs en un mercado complejo y altamente regulado como es el norteamericano, a "pasado" una serie de regulaciones y controles y por lo general el futuro tiende a ser próspero.

1.5. -Expansión y diversificación: Al ingresar a la empresa un importante número de accionistas extranjeros se produce una expansión y diversificación de su base de accionistas.

1.1.6- Comparabilidad con otras empresas: El precio de los ADRs se fija a través de un ratio para que sea fácilmente comparable con otras empresas de la misma industria tanto a nivel nacional como internacional.

1.2. -A NIVEL DE INVERSIONISTA:

1.2.1.-Libertad de ingreso y salida: Son un instrumento financiero que permite a los inversionistas ingresar y salir del mercado libremente, sin operar restricciones de mantención de capitales por un periodo determinado como puede ser otro tipo de inversiones.

1.2.2. -Diversificación de inversiones: Brinda a inversionistas institucionales en los E.E.U.U., restringidos a tener solo títulos domésticos, la posibilidad de diversificar su cartera de inversiones con títulos no norteamericanos.

1.2.3. - Base de conversión: Permite a inversionistas extranjeros convertir acciones ordinarias en ADRs denominados en dólares.

1.2.4. - Dividendos: Cotiza y paga sus dividendos en dólares.

1.3 A NIVEL DE PAIS

1.3.1.-Imagen: Proyecta una buena imagen de país en los mercados internacionales.

1.3.2.-Inversión extranjera: Proporciona una fuente no tradicional de recursos financieros externos, aumentando los niveles de inversión extranjera.

2. - DESVENTAJAS DE LA EMISION DE ADRs⁴

A NIVEL DE EMPRESA EMISORA

2.1. - Costos: Este es sin duda el aspecto negativo más importante que se debe analizar al planificar una emisión de valores en el mercado norteamericano. Estos “gastos” variarán significativamente según el tamaño y la complejidad de la oferta. En este aspecto la planificación previa adquiere una gran importancia.

Algunos de estos gastos son:

2.1.1. - Descuento de la colocación: Este gasto es de aproximadamente un 5% de los fondos brutos recibidos en la colocación de ADRs, suele incluir la remuneración de los agentes, garantías, honorarios de consultorías, honorarios de agentes de intermediación y algún otro tipo de derechos. Este gasto suele ser el más significativo del proceso representando normalmente 2/3 del total de los gastos.

2.1.2. - Honorarios legales: Este gasto varía según la complejidad y tamaño de la oferta que se realice. Fluctúa entre los US\$100.000-US\$200.000 para ofertas pequeñas y simples hasta los US\$400.000-US\$600.000 para ofertas grandes y complejas. A esto se debe agregar los honorarios legales por inscripción ante la SEC, la asociación nacional de corredores de bolsa y registros estatales.

2.1.3. - Honorarios contables: Estos al igual que en el caso anterior, varían según la complejidad y monto de la emisión. En el caso de las ofertas pequeñas y simples su monto variará entre los US\$50.000-100.000 y en el caso de ofertas complejas y de altos montos su monto variará entre los US\$150.000 y los US\$400.000.

2.1.4. - Costos de la gira: Es el costo del viaje y mantención de varios ejecutivos importantes de la empresa en E.E.U.U. por un periodo significativo de tiempo

⁴ Fuente: Como cotizar sus valores en E.E.U.U. Price Waterhouse. Junio 1994

para presentar la empresa a potenciales compradores. Suelen tener un costo aproximado de US\$250.000.

2.1.5. - Costo de impresión: Este gasto suele ser significativo y variará entre los US\$50.000 y los US\$250.000 según el documento de registro, prospectos y certificados de acciones.

2.1.6. - Junto a estos gastos llamados “fijos” e “importantes”, existen otros de menor monto pero igual de relevantes para la empresa que se deben tener presente para que la colocación sea exitosa, estos son:

- Costo de administración y de relación con inversionistas.
- Impuestos.
- Seguros de indemnización solicitados por algunos agentes colocadores en caso de errores u omisiones.
- Conferencias telefónicas con los inversionistas.
- Etc.

Los costos de la colocación inicial se resumen en el siguiente cuadro:

COLOCACION INICIAL (porcentajes y valores aproximados)

Descuento de colocadores	Entre el 3 y 5% de los fondos brutos de la oferta
Honorarios legales	Entre US\$400.000 Y US\$600.000
Honorarios contables	Entre US\$400.000 Y US\$600.000
Road Show (gira)	Aproximadamente US\$250.000
Costos de impresión	Entre US\$250.000 Y US\$400.000
Mantenimiento posterior	Entre US\$50.000 y US\$100.000

FUENTE: Diario EL Mercurio de Santiago, Septiembre de 1997.

2.2. - Tiempo: Antes de realizar una emisión de acciones se debe entender que es un proceso de una larga duración y que consumirá un tiempo importante a todos los mas altos ejecutivos, tanto en el país como en el exterior. Una vez emitidos los

ADRs el consumo de tiempo para los ejecutivos si bien disminuirá, seguirá existiendo debido a la constante entrega de información tanto a los inversionistas internacionales como a la SEC.

2.3. - Pérdida de privacidad: Este debe ser uno de los problemas no monetarios más importantes a tener presente al momento de analizar una emisión de ADRs . Esto porque se requiere que las empresas que cotizan en el mercado norteamericano divulguen una gran cantidad de información que muchas veces es considerada estratégica. Entre los aspectos que se deben informar esta las utilidades de la empresa, la posición competitiva, sueldos de principales ejecutivos (en este punto puede acogerse a cláusulas de la ley de 1933, según las cuales se entrega la información en forma de globales y no en detalles), beneficios específicos a los empleados, análisis de la variación en la remuneración de ejecutivos importantes y por último un análisis del rendimiento de las acciones de la empresa.

2.4. - Reducción de flexibilidad: A consecuencia de cotizar en el mercado norteamericano y de la normativa vigente en ese país, muchas de las decisiones que antes se tomaban internamente ahora se deberán consultar buscando la aprobación de los accionistas internacionales.

2.5. - Exigencias de rendimiento: El énfasis de los accionistas norteamericanos suele ser a corto plazo lo cual en muchos casos pone en peligro la estabilidad de la empresa. Esta presión de los accionistas se incrementa por el hecho de entregar información trimestral por lo cual se requiere el resultado exitoso “ ahora”.

2.6. - Relación con los inversionistas: Las periódicas consultas de los accionistas, las presentaciones ante la comunidad de inversionistas, la impresión y distribución de informes financieros trimestrales y anuales requieren de un compromiso considerable de tiempo por parte de la gerencia, sin mencionar gastos adicionales

como puede ser la necesidad de contratar personal adicional para las relaciones públicas.

2.7. - Volatilidad: Factores que antiguamente no influían directamente en el pasar de la empresa pasaran a ser importantes. Se encuentran entre otros el estado mundial de la economía, fluctuaciones internacionales de los precios, etc.

2.8. - Restricciones por ventas de personas en posición privilegiada: Las personas en posición privilegiada dentro de la empresa verán restringida su posibilidad de venta de acciones por un periodo determinado de manera de evitar que la emisión de ADRs en el mercado norteamericano sea vista como una “sacada de apuros”.

2.9. - No hay vuelta atrás: Este proceso de emisión de ADRs es un proceso unidireccional, debido a que cambiar de rumbo (volver atrás) es decir, volver a convertir la empresa en una empresa privada resultaría difícil y caro.

3. - MOMENTO INDICADO PARA LA EMISION DE ADRs

Siguiendo un orden lógico en el proceso de emisión de ADRs se debe determinar cuando es el momento justo de iniciar la emisión. Para esto, se deben considerar dos elementos fundamentales que son:

3.1. - Momento indicado para la empresa.

3.2. - Momento indicado para el mercado.

La decisión correcta, junto a esto, proviene de una evaluación técnica minuciosa, un poco de instinto y una visión de éxito.

3.1. - Momento indicado para la empresa:⁴

3.1.1. - Historia: la empresa debe tener una tendencia al crecimiento de ingresos y ganancia que sea creciente y sostenido, coherente, lo cual significa una posición singular en el mercado. Sin embargo, las empresas en estado de desarrollo con

⁴ Fuente: Como cotizar sus valores en los E.E.U.U.. Price Waterhouse .Junio de 1994

pocas ventas pero con una tecnología propia y potencialmente explosiva han “inundado” con éxito el mercado.

3.1.2. - Magnitud de empresa: para empresas no impulsadas por tecnología, con frecuencia los agentes colocadores buscan ingresos anuales superiores a los US\$5 millones y utilidades netas sobre los US\$2 millones.

3.1.3. - Intangibles: en un mercado altamente competitivo como el norteamericano el mercado buscará tecnología, productos o servicios patentados que distingan claramente a la empresa.

3.1.4. - Objetivo: la necesidad de capital que tenga la empresa debe ser a largo plazo, respaldado por un plan económico bien pensado y bien documentado. La magnitud de la oferta debe estar dada por lo que la empresa necesita y puede obtener.

3.1.5. - Mercado: el mercado en el cual está inserta la empresa debe ser lo suficientemente grande para poder proyectar un crecimiento sostenido e importante en los próximos años.

3.1.6. - Estilo de gestión: el estilo de gestión debe ser lo suficientemente flexible para poder hacer frente a la presión de los accionistas norteamericanos, directores, analistas, prensa financiera y público en general. No debiendo descuidar al mismo tiempo administrar la empresa eficientemente para poder alcanzar el éxito a largo plazo.

3.1.7. - Gerencia y directores de conocida trayectoria: es importante para el agente colocador y para los inversionistas que el equipo de trabajo sea de conocido prestigio y experiencia en el tema.

3.1.8. - Control eficiente: los controles internos, la informática y la contabilidad deben operar de manera sumamente eficiente lo cual les permita adaptarse al crecimiento y a los nuevos requerimientos de información. Como puede ser, la información financiera trimestral, precisa y oportuna.

3.1.9. - Estados financieros auditados: en casi todos los casos se requiere de estados financieros auditados correspondientes a los tres ejercicios comerciales anteriores a la oferta. Estas auditorias suelen ser costosas por lo cual se requiere una correcta planificación anterior.

3.2. - Momento indicado para el mercado

Esta es la otra gran variable a tener presente en la correcta elección del momento oportuno para realizar la emisión de acciones en el mercado norteamericano. La complejidad de esta variable radica en el hecho que es posible regular todos los aspectos analizados en el punto anterior (aspectos y variables internas de la empresa), pero no aquellas variables propias del mercado. Algunos de los aspectos más importantes a tener presente en la elección del mejor momento del mercado son:

3.2.1. - Ventana de mercado: Para explicar este momento justo del mercado se suele utilizar y así lo desarrollaremos durante esta memoria el concepto de "VENTANA DE MERCADO", el cual se refiere a la capacidad y actitud del mercado para completar con éxito una emisión. Esta "ventana" se abre y cierra con muy poco aviso previo y por lo general esta mas cerrada que abierta. Es de conocimiento general del mercado que cuando la ventana esta apenas entre abierta es cuando se cotizan en bolsa las operaciones de alta calidad y que cuando sin embargo la "ventana esta totalmente abierta", se efectúa el gran número de colocaciones.

3.2.2. - Preferencia del mercado por ciertas industrias: Esto se manifiesta en que durante periodos determinados de tiempo, el mercado inversionista está más "dispuesto" a recibir determinada industria lo cual origina un aumento en el precio de la acción durante ese periodo.

Las significativas variaciones de precio que se generan por los puntos ya tratados se traducen en la potencial asignación de precio del mercado para las acciones.

La diferencia de cotizar en la bolsa norteamericana en el momento adecuado (ventana abierta de mercado) o dejarlo pasar por unas semanas puede significar tener que postergar o retirar la emisión, incurriendo en gastos considerables y perjudicando fuertemente la imagen de la empresa en el mercado inversionista.

Esta situación queda claramente ejemplificada con los ADRs de Lan Chile , los cuales se vieron seriamente afectados por la situación de Endesa S.A. y la pérdida de confianza de los inversionistas extranjeros en los instrumentos chilenos.

4. - MERCADOS DE INTERCAMBIO PARA ADRs.

Tan importante como la elección del momento indicado para efectuar la emisión de ADRs en el mercado norteamericano es la elección del mercado donde se van a transar estos instrumentos. Generalmente son cotizados en una bolsa de valores de los E.E.U.U., o en el Sistema Nacional de Mercado NASDAQ.

4.1. - Cotización en la Bolsa de Valores de New York o en la Bolsa de Valores Americana: Para las grandes empresas, la Bolsa de Valores de New York es posiblemente la bolsa más adecuada. Para las empresas más pequeñas, que deseen cotizar en una bolsa que provea un sistema de mercado de subasta, pueden preferir la Bolsa de Valores Americana AMEX o el Sistema Nacional de Mercado NASDAQ. Previo a que los títulos sean admitidos para su cotización en una bolsa de valores de E.E.U.U., la empresa emisora debe presentar ante la SEC el formulario de registro de esos títulos en conformidad a la ley de 1934, y la SEC debe declarar la efectividad de dicho formulario. Una vez que el formulario de registro legal se haya tornado efectivo y la NYSE o la AMEX haya aprobado la cotización, el registro de las acciones no presenta grandes problemas y la SEC usualmente otorgará la efectividad concurrente con el formulario de registro de la

ley de 1933.

4.2. - Cotización en la NASDAQ: Las empresas emisoras más pequeñas (o no aptas para reunir los requisitos de cotización de una bolsa de valores de los E.E.U.U.) generalmente solicitan cotizar en el Sistema nacional de mercado NASDAQ. Los títulos cotizados en dicho sistema también deben ser registrados de conformidad a la ley de 1934. La solicitud de cotización en el NASDAQ es usualmente hecha mediante una simple carta de la empresa emisora o de su abogado, en la cual el emisor se compromete a garantizar el cumplimiento de las normas internas de este organismo y a presentar copia de todos los reportes presentados a la SEC. La solicitud para cotizar en la NASDAQ debe incluir copia de los formularios de registro de las leyes de 1933 y 1934 y del prospecto preliminar.

4.3 - Portal: es un sistema de transacción electrónico similar al NASDAQ, a través del cual valores susceptibles de ser cubiertos por la regla número 144^a de la ley de 1933 que sean aprobados por la NASDAQ para efectos de depósito, pueden ser transados por compradores institucionales calificados.

CAPITULO III

EL PROCESO

Una vez analizados los aspectos positivos y negativos de cotizar ADR en el mercado norteamericano (según lo visto en el Capítulo anterior) y determinado seguir adelante, se inicia una de las etapas de mayor complejidad del proceso. Para una mejor comprensión se dividirá esta etapa en cuatro sub-etapas, que son las siguientes:

1. Planificación de la Oferta
2. El Agente Colocador
3. El Proceso de Registro
4. El Periodo previo a la Oferta

A continuación, se analizará cada una de estas sub-etapas con la finalidad de conseguir un proceso de colocación de ADRs en el mercado norteamericano exitoso y con el menor impacto posible, tanto en la administración como en los costos.

1. PLANIFICACION DE LA OFERTA

Esta es, sin duda, la etapa más importante del proceso de emisión y colocación de acciones en el mercado norteamericano. Se debe iniciar de dos a tres años antes de la oferta para evitar gastos innecesarios o sorpresas de último momento.

Esta Planificación aumentará la capacidad de la empresa para determinar cuál es el mejor momento del mercado “ventana del mercado” (tema tratado en el capítulo anterior).

En la práctica, hay numerosos pasos que mejoran la oferta, algunos de éstos fueron tratados el capítulo anterior como elementos a considerar en el mejor momento para realizar la oferta (sobre estos no se volverá a profundizar) y otros son nuevos (sobre los cuales sí se profundizará).

1.1. Crear imagen de la empresa

Este es un proceso extenso y complejo que suele llevar años. Para esto, es conveniente contratar una firma de relaciones públicas (marketing) con experiencia en manejo de prensa financiera y comunidad inversionista. No obstante, es importante no caer en excesos que hagan no creíble la situación de la empresa.

1.2. Preparación de la organización interna de la empresa

Este punto suele no ser considerado en la etapa de planificación, originando una serie de complicaciones de último momento. Algunos asuntos de esta preparación interna llevan bastante tiempo y pueden volverse innecesariamente complejos si el agente colocador y otras partes relacionadas con la emisión no participan en el proceso.

Entre los aspectos que es probable mejorar en la empresa, se suelen encontrar los siguientes:⁵

1.2.1. Desarrollo de una estructura legal propia

1.2.2. Disolver o terminar con acuerdos de control de accionistas

1.2.3. Un análisis detallado de acuerdos con personas o empresas que involucren compromisos importantes.

1.2.4. Resolver litigios pendientes y otras contingencias que comprometan el futuro (imagen) de la empresa.

Si además de lo anterior, existen acuerdos privados con terceros (empleados claves, clientes importantes, etc.) se debe cancelar dichos acuerdos para evitar que sean mal entendidos por el público.

1.3. Un Directorio participativo y creíble

La existencia de un directorio fuerte, participativo y creíble con varios directores altamente capacitados que apoyen en este proceso a la Gerencia, suele ser

importante al momento de cotizar los valores en el mercado norteamericano. Esto, debido a la confianza que despiertan en la comunidad inversionista y en los bancos internacionales.

Junto a esto, es aconsejable la creación de comités que se especialicen en determinadas áreas, tales como:

1.3.1. Comisión de Auditoría

1.3.2. Comisión Legal

1.3.3. Comisión de Remuneraciones

1.4. Desarrollo y formulación de sistemas

La información y los reportes necesariamente oportunos, precisos y eficaces, pasan a ser una preocupación constante, por lo cual, para cotizar en el mercado norteamericano se hace necesaria la existencia de un sistema de control interno, financiero y operativo eficiente, y confiable. Los sistemas computacionales capaces de procesar un gran volumen de información en poco tiempo y con una alta precisión adquieren una gran importancia.

1.5. Necesidad de Auditorías

La totalidad de las empresas que han estado funcionando por más de dos años, necesitarán estados financieros auditados, correspondientes a los últimos tres ejercicios, preparados según principios contables chilenos y requisitos de reporte de la SEC.

Es posible que se deban examinar algunas políticas, prácticas o divulgaciones de la compañía según los requisitos que en esta área impone la SEC, de modo de realizar los cambios necesarios o como mínimo, pueda reunirse la información para evitar pérdidas de tiempo a futuro cuando sea necesario realizar el cambio.

⁵ Fuente: Como cotizar sus valores en E.E.U.U.. Price Waterhouse. Junio de 1994

Si la fecha de los estados financieros auditados más próxima es anterior a 180 días de la fecha que se anticipa para la oferta de la empresa, será necesario presentar estados financieros del período interino o cifras de “stub-period”.

Estos estados financieros, por lo general no son auditados, pero requieren la atención de los auditores porque, en efecto, están asociados con la información.

El agente colocador también puede solicitar que el auditor emita una carta de conformidad, para lo cual se requiere la realización de ciertos procedimientos sobre dicha información interina por parte de los auditores.

Otro punto a considerar, es que los estados financieros de “empresas extranjeras” deben ser conciliados con US GAAP (Principios contables generalmente aceptados en Estados Unidos) por los dos últimos ejercicios comerciales.

Suele ser necesaria la creación de un Cronograma de Planificación que contemple tiempo destinado o demoras para evitar la necesidad de incluir estados financieros interinos o actualizados, con sus costos adicionales correspondientes.

1.6. La Comisión de Bolsa y Valores (SEC)

Este organismo tiene por función asegurar un campo de acción equitativo y uniforme para todas las empresas que cotizan en el mercado bursátil norteamericano y para sus inversionistas.

Tiene la autoridad de seguir acciones judiciales a quienes infringen los procedimientos establecidos y junto a esto, una de sus atribuciones más importantes, es determinar quién es legalmente responsable según la ley vigente (Ley de 1933) independiente del tamaño o nacionalidad de este responsable.

Por esto, es fundamental en esta etapa de planificación conocer a este organismo en profundidad para no incurrir en errores que puedan significar problemas futuros.

1.7. Los asesores con experiencia

Nunca debe subestimar el valor de un equipo sólido para una adecuada emisión de ADR. Además del equipo de gestión, la empresa necesitará un equipo fuerte de apoyo, compuesto por asesores externos experimentados, específicamente de auditores, abogados y agentes colocadores.

Es deseable que se haya realizado la labor de preparar a la empresa para el ingreso en este mercado y se cuente con una firma de auditores conocida y con experiencia ante la SEC, con la cual se esté manteniendo una estrecha relación de trabajo. Como resultado de ello, los registros financieros deberán estar en orden y se podrá contar con profesionales conocidos a quienes se puede consultar sobre este paso, como es el de registrarse en un mercado bursátil altamente complejo como el norteamericano.

Si no se tiene esta base sólida, se aconseja elegir a los auditores como primer paso y poner estos asuntos en orden. Una vez que se cumplió con éxito este paso, el siguiente es la selección de un abogado que tenga experiencia en emisión de ADRs en el mercado norteamericano.

Por último, una vez que el documento de registro y prospecto estén listos, se necesitarán los servicios de una empresa financiera con el conocimiento y la capacidad de lograr que las últimas horas de tensión que preceden al registro de la empresa en el mercado bursátil norteamericano, transcurran sin percances.

1.8. Abogado

Este profesional debe ser experto en la reglamentación de la SEC y coordinar la redacción del documento de registros.

Generalmente, no es un experto en asuntos financieros ni técnicos. Debe verificar las declaraciones para cerciorarse de que sean precisas, completas y coherente. El abogado debe conocer a fondo el proceso de emisión de acciones en el mercado norteamericano y tener experiencia en tratar con la SEC. Aún, ante el proceso

formal de la emisión en sí, el abogado bien puede tener una función considerable en el proceso de planificación antes que comience realmente la oferta. Por lo tanto, si el propósito es que el asesor jurídico llene esta función importante, esta persona debe tener la cantidad apropiada de experiencia en los reglamentos de la SEC.

1.9. Auditores Independientes

Suelen ser las primeras personas a las cuales el ejecutivo se acerca cuando analiza la idea de una emisión de acciones en el mercado norteamericano. Además de la preparación de los estados financieros (auditoría a éstos), son los encargados de la conciliación entre principios contables locales (chilenos) y US GAAP, incluidos en el documento de registro, y generalmente, se desempeñan también como asesores de la empresa en todo el proceso de emisión.

Cuando se analiza la firma de auditores que acompañará a la empresa en todo este proceso, se debe considerar la experiencia que éstos tengan con la SEC y con el proceso de emisión, la reputación de la firma y que ésta sea miembro de la sección de Experiencia Profesional de la SEC.

Al realizar la planificación y ejecutar la emisión de ADRs, la empresa debe desarrollar una relación con sus auditores, que bien pueden servirle mucho tiempo después que la oferta se haya llevado a cabo.

Por lo tanto, como las empresas que cotizan en mercados bursátiles deben someterse a la auditoría de un miembro de la Sección de Experiencia Profesional con la SEC, su mejor opción será una firma que pueda trabajar con la empresa durante su existencia como compañía en manos del público norteamericano. Es importante que las compañías desarrollen una relación con un auditor independientes, mucho antes de tomar la decisión de cotizar en un mercado bursátil, ya que los requisitos de auditoría son extensos y complicados. Una relación de auditoría establecida y el conocimiento acumulado y actualizado que

tenga el auditor del negocio seguramente se traducirá en un tiempo de respuesta menor, lo que puede ser crítico.

Los auditores realizan un estudio independiente del documento de registro, lo cual incluye información financiera selecta, discusión y análisis hecho por la gerencia, la sección sobre la aplicación de los fondos a recibir, dilución potencial de las acciones, la capitalización y los anexos financieros suplementarios. También ayudan en todas las cuestiones que se plantean durante el proceso de análisis de la SEC. Además, debido a que conocen en detalle la empresa y sus registros, tienen la capacidad singular de ayudar a establecer un cronograma razonable.

1.10. El impresor financiero

La selección de éste debe ser cuidadosamente estudiada evitando tomar decisiones de último momento, debido a que debe conocer a fondo las reglas de la SEC con respecto al tamaño del papel, disposición de la información y otros asuntos relacionados con la impresión.

2. AGENTE COLOCADOR

Si bien en esta etapa de desarrollo del proceso se ha seleccionado a parte importante del equipo que acompañará a la empresa en el proceso, aún se debe decir, ¿quién será el agente colocador?, decisión importante debido a que éste será el encargado de organizarlo todo. Por esta razón es conveniente que la empresa conozca el proceso de emisión de ADRs antes de comenzar, y que conozca también cómo seleccionar el agente colocador adecuado para cada caso.

Las complicaciones del mercado que son desconocidos por la mayoría de las personas, constituyen el oficio propio del agente colocador y es conveniente para las empresas aprovechar la experiencia en el tema de este especialista, lo cual le dará más seguridad de que la emisión será administrada adecuadamente, colocada

en el mercado y respaldada con todo éxito, tanto antes como después de cotizar en un mercado bursátil.

Pero, ¿qué funciones cumple “fundamentalmente” el agente colocador?

- 2.1. Trabaja con la empresa en elaborar el documento de registro
- 2.2. Coordinar la gira
- 2.3. Garantizar ciertos riesgos
- 2.4. Formar un consorcio cuando sea necesario

Este consorcio se compone de un grupo de agentes colocadores, los cuales soportan el riesgo de la colocación, y el grupo vendedor. El grupo vendedor despierta el interés de los clientes minoristas e institucionales, vende las acciones una vez que la emisión entre en vigencia y proporciona apoyo en el mercado después de la oferta inicial. La típica asignación del descuento del agente colocador, el 20% para el agente líder de la colocación, 20% para el grupo colocador y 60% para el grupo vendedor. La asignación de acciones que cada agente colocador se compromete a comprar se estipulará en el prospecto.

Los buenos agentes líderes de la colocación y los banqueros inversionistas, tienen un sentido altamente desarrollado de qué vende y por cuánto. También tienen un instinto con respecto al momento oportuno para una emisión, y pueden anticipar peligros y calcular riesgos. Junto a esto, los agentes colocadores y los banqueros inversionistas, contribuyen con otras capacidades y funciones de apoyo, entre los que figuran los siguientes:

- Experiencia en comercialización, estructura de la transacción y formación de consorcios con agentes colocadores conjuntos e intermediarios bursátiles para crear.
- Un alto conocimiento de los inversionistas y del mercado.
- Conocimiento en la fijación del precio de la acción, de manera que sea atractivo tanto para la compañía como para el inversionista.

- Un departamento de investigaciones de tal alcance que le permita analizar la campaña, los clientes, sus competidores, el mercado y la economía en general.

En términos generales y según su trayectoria, los agentes colocadores se pueden clasificar en:

Categoría de Agentes Colocadores		
Nivel Superior	Nivel Medio	Nivel Bajo
Nombres bien conocidos (participan en emisiones sobre US\$ 20 millones)	Firmas regionales y locales (participan en emisiones superiores a US\$ 10 millones)	

La selección de este agente como es lógico, va a depender de la magnitud y alcance de la empresa y por supuesto, la oferta que se pueda desarrollar. La buena relación que tenga con el agente colocador, va a ser clave en el proceso, independiente la magnitud de la firma escogida, ya que el agente colocador proporcionará toda la información que se necesitará para ejecutar la emisión con total éxito.

Por las características de las emisiones de ADRs en las empresas de nuestro país se contrata agentes colocadores de nivel superior.

Naturalmente, la relación profesional entre la empresa y el agente colocador es de beneficio mutuo. El agente colocador gana dinero con la oferta de varias maneras, entre las que figuran las siguientes:

- a. Descuento o consumo
 - 7% a 10% ofertas difíciles o pequeñas
 - 5% ofertas grandes y simples
 - (cifras aproximadas, pueden variar)

- b. Con mayor frecuencia, el derecho a colocar futuras ofertas de valores de la compañía.
- c. Provisión para gastos, por los que no se rinde cuenta. Monto que no puede exceder al 3% de las ganancias brutas.
- d. Otras formas de remuneración como certificados para compra de acciones.
- e. Sobre asignaciones

Si bien estos puntos al parecer permiten que el agente colocador efectúe recaudaciones por varios conceptos, la remuneración máxima de estos agentes colocadores, directa e indirecta, está regulada y examinada, para determinar su razonabilidad. En estrecha asociación con el agente colocador, está el abogado de éste, quién asegura que el agente colocador haya completado su extensa “debida diligencia” en la emisión. Este abogado también tendrá gran participación en las sesiones de redacción y examinará el prospecto para ver si cumple con la reglamentación de la SEC.

Debido a la importancia que tendrá el agente colocador en la emisión, es conveniente analizar en profundidad el proceso de selección de éste y olvidar, que en términos generales, la magnitud de la firma colocadora será un reflejo de la magnitud de la oferta potencial de la empresa. Es aconsejable, empezar a forjar relaciones por lo menor uno o dos años antes de la emisión, esto le permitirá también a la empresa ayudar a obtener capital como “financiamiento puente hasta completar su emisión”, en caso que surja la necesidad.

Es conveniente antes que la empresa “se comprometa” con una carta de intención que éste asegure haber hecho sus “debidas diligencias” y obtenido suficiente información. Debido a que, si bien la carta de intención no obliga necesariamente a ninguna de las partes, puede impedir tratar con otros agentes colocadores durante un periodo de tiempo estipulado, y por último, cuando tengan a dos o tres

agentes colocadores preseleccionados, es bueno formular las siguientes preguntas:⁶

- 1.-¿ Tiene buena reputación la firma?
- 2.-¿ Proporcionará el agente colocador apoyo de calidad en un mercado altamente activo después de la oferta inicial ?
- 3.-¿ Puede este individuo dominar todos los recursos de la firma?
- 4.-¿ Puede la firma proporcionar un consorcio completo, apoyo en el mercado después de lo inicial y otros servicios? ¿Cuál es la experiencia de la firma en el campo de la industria a la que pertenece su compañía?
- 5.-¿ Quién fijará el precio de la emisión? ¿Hay una buena relación personal con la empresa ?
- 6.-¿ Es atractiva la magnitud de la oferta planeada o el financiamiento a largo plazo, o apenas dentro del umbral del agente colocador?
- 7.-¿ Es el agente colocador principalmente una firma minorista o institucional?
- 8.-¿Cuál es la carga de trabajo que debe sostener la firma con relación al capital de otras empresas durante el periodo de su oferta?
- 9.-¿ Cuáles son las capacidades de distribución nacional o regional de la firma y cómo se compara esto con las necesidades de su compañía?
- 10.-¿ Cuáles son los puntos fuertes y la capacidad de respuesta del departamento de investigación y qué reputación tiene en su industria?
- 11.-¿ Qué sucede si el mercado se “sobre oferta” y el agente colocador pierde el interés en su oferta o desea aumentar la magnitud de la misma?
- 12.-¿ Qué tipo de condiciones singulares en su caso, requerirá el agente colocador?

⁶ Fuente: Como cotizar sus valores en los E.E.U.U.. Price Waterhouse. Junio de 1994

Se puede responder alguna de estas preguntas hablando con el equipo colocador y otras hablando con empresas con las cuales el agente colocador ha trabajado en el pasado.

Por último, la empresa se debe tomar el tiempo para formar una propia opinión y confiar en los instintos.

Es bueno tener presente que ciertos hechos, que en determinados casos se dan como seguros, no lo son. Uno de estos casos típicos, es el del precio final de los ADRs debido a que es común, que inicialmente un precio puede ser muy atractivo, pero la realidad generalmente es que el precio de la oferta final cambia con frecuencia, más hacia abajo que hacia arriba. Esto se origina fundamentalmente por fluctuaciones del mercado, los resultados de la gira, el control del agente colocador en un precio de oferta optimista anterior y otras situaciones difíciles de determinar.

Un agente colocador con una combinación equilibrada de clientes minoristas institucionales puede proporcionar diversidad de accionistas a la empresa. Los inversionistas institucionales, por lo general son considerados inversionistas a más largo plazo, pero si deciden vender, pueden causar un cambio importante en el precio de la acción. Como resultado de ello las empresas con frecuencia desean tener suficientes títulos en circulación para evitar la excesiva volatilidad a la venta de su posición. Por lo tanto, las ofertas más grandes tienden a atraer una combinación de inversionistas institucionales, siendo estos generalmente más “emotivos” pero no afectando el capital de su compañía.

La carta de intención, es el primero de varios documentos que se deberá suscribir con el agente colocador seleccionado. Como se señaló anteriormente, es un documento firmado pero no obliga más allá de las estrechas disposiciones de gasto que estipula. El segundo documento, con carácter de obligatorio para las

partes, es el acuerdo de colocación, el que normalmente no se firma hasta las 24 horas antes de la fecha esperada de vigencia del documento de registro.

Entre estos dos documentos, la compañía incurrirá en considerables gastos sin ninguna seguridad de que la oferta tendrá lugar. Desafortunadamente, existen historias sobre casos en que las emisiones llegaron hasta la última hora para luego ser retirados o demoradas debido a condiciones en mercado que habían cambiado o que el agente colocador no había considerado.

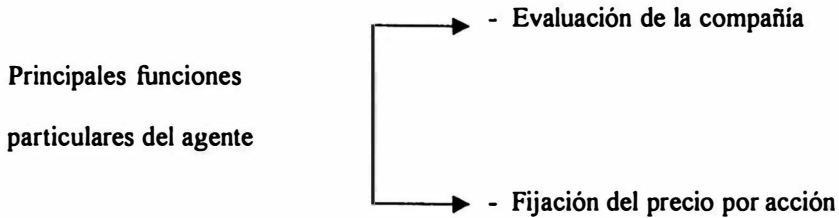
Como se ha podido determinar, la selección del agente colocador es fundamental para que la oferta sea exitosa y a veces es bueno recordar que la mejor información que pueda obtener sobre un agente colocador potencial, es por medio de procesos informados. Se sugiere solicitar una lista de anteriores emisiones de ADRs que el agente colocador haya atendido en calidad similar a la emisión que se está planeando. De esta lista general, escoger varias emisiones de ADRs antiguos y recientes de magnitud similar a la de la empresa y solicitar referencia. Posteriormente se debe formular algunas o todas las preguntas ya sugeridas y después tomar la decisión.

En el caso de un convenio de compromiso firmado, los agentes colocadores se comprometen a comprar todas las acciones ofrecidas en una emisión y volver a venderlas al público. Este arreglo ofrece a la compañía la mayor seguridad porque los propietarios saben que recibirán el precio de venta total de la emisión.

Sin embargo, hasta que el agente colocador y la compañía establezcan el precio final y ejecuten el acuerdo de colocación, el único compromiso en juego es la reputación del agente colocador.

Como parte del acuerdo de colocación, los agentes colocadores pueden solicitar una “inmovilización” de las acciones de las personas en posición privilegiada durante un período de varios meses, hasta varios años después de la emisión. Si bien la venta de dichas acciones puede verse algo limitada debido a otras

restricciones, es la meta del agente colocador mantener un mercado firme después de la oferta inicial, evitando las ventas o “salidas parciales” de las personas en posición privilegiada.



Estas dos funciones bien desarrolladas y llevadas a un análisis del mercado para llevar a efecto la emisión como resultado de la gira, pueden significar una ganancia (pérdida) de varios millones de US\$ para la empresa.

Los precios de otras ofertas similares y exitosas entrarán en juego, así como la ganancia y flujos de fondos proyectados de la empresa en el momento de la oferta. Las relaciones precio/utilidad y el rendimiento sobre las ventas de otras empresas en la industria, pueden servir para extrapolar un precio para la acción.

Por último, el agente colocador considerará un cúmulo de otros factores más subjetivos pero igual de importantes: crecimiento previsto, precios recientes pagados por compradores sofisticados en transacción privadas, riesgo inherente del negocio, la estabilidad de la compañía y los objetivos de las transacciones en el mercado después de la oferta inicial.

Teniendo en cuenta todo esto, es muy probable que el agente colocador escoja un precio levemente más bajo que el estimado. Es como salvaguardar contra una situación floja en el mercado después de la oferta inicial y para dar incentivo a los compradores. Los agentes colocadores de nivel superior por lo general prefieren una gama de precio de US\$ 10 a US\$ 20 por acción.

La empresa debe darse cuenta que la tarea del agente colocador no es fácil. Debe “balancear” el precio en tal forma que no entusiasme demasiado a la empresa ni al inversionista.

En todo caso, es muy probable que la empresa, como se indicó anteriormente, no conozca el precio real de la oferta hasta el día antes de que entre en vigencia y si firma el acuerdo con el agente colocador. Hasta ese punto, el agente colocador no está obligado a realizar la oferta a ningún precio mencionado anteriormente o rango de precio. Si bien los agentes colocadores fijan el precio en que se ofrece el ADR, finalmente no lo controlan.

Una vez que la emisión ha tenido éxito, todavía hay más trabajo para el agente colocador. El apoyo competente de este agente colocador después de la oferta inicial, incluye el proporcionar datos de investigación sobre la empresa y sus competidores a la comunidad financiera y el continuo asesoramiento financiero y empresarial. Una gira de calidad debiera dejar un nivel de demanda no satisfecha que ayudará más al apoyo de mercado después de la oferta inicial y al rendimiento de los ADRs de la empresa.

La calidad de la firma que se seleccione y su capacidad de asumir grandes posiciones en sus acciones, es importante para respaldar el valor de éstas en el mercado después de la oferta inicial. El apoyo del agente colocador puede entrar en juego poco después de la emisión en caso de que los especuladores se adelanten a la emisión, esperando “voltearla” y vender las acciones rápidamente con ganancia. Si muchas personas venden los ADRs al mercado, el precio de éstos puede disminuir por debajo del precio de la oferta. Si esto sucede, el agente colocador debe tener los recursos financieros para comprar ADRs y, de ser necesario, mantenerlos hasta que aumente el precio de los mismos.

Las reglas de la SEC permiten que los agentes colocadores ofrezcan y vendan al público más ADRs de los que están obligados a comprar por contrato. El agente

colocador puede aprovechar esta disposición para estimular la demanda en el mercado después de la oferta inicial o para ayudar a mantener un mercado ordenado para una “acción altamente sensible”. Para estimular la demanda, el agente colocador vende ADRs directamente a los inversionistas. Para cubrir esta posición corta, el agente colocador realizará una oferta para comprar los ADRs en el mercado después de la oferta inicial, lo que ayuda a mantener el precio.

3. EL PROCESO DE REGISTRO

A los ejecutivos de las empresas que emiten ADRs en el mercado norteamericano les suele sorprender los requisitos de divulgación del proceso de registro. Sin duda, el aspecto más relevante es entender qué información se requiere proporcionar y luego presentarla en forma clara y directa.

La SEC ha tratado de hacer accesible el mercado de los Estados Unidos para las empresas extranjeras y al mismo tiempo ha tratado de asegurar que los emisores extranjeros suministren información similar a la suministrada por los registrantes estadounidenses. Debido a que principios contables, leyes y costumbres de negocios varían significativamente de un país a otro, para la SEC ha resultado difícil mantener requerimientos uniformes aplicables a todos los registrantes extranjeros. La SEC ha tratado de mantener balance entre sus responsabilidades de proteger a los inversionistas, para lo cual debe exigir máxima divulgación y la necesidad de crear en el mercado de los Estados Unidos un ambiente regulatorio que no tienda ser evitado por las compañías extranjeras. La respuesta de la SEC ha sido el reducir para registrantes extranjeros los requisitos de información bajo la ley de 1934. Requerimientos bajo la ley de 1933 continúan siendo básicamente los mismos. Las principales diferencias se resumen a continuación:

- Compañías extranjeras tienen seis meses para presentar sus informes anuales y no se requiere presentar informes trimestrales.
- Compañías extranjeras están exentas de los requerimientos de información que deben ser presentados ante la SEC, antes de realizar una asamblea de accionistas o de solicitar poderes escritos de los accionistas.
- Los estados financieros de una compañía extranjera, pueden ser presentados de acuerdo con principios de contabilidad aplicables en el país donde la compañía está constituida, siempre y cuando se suministre una conciliación explicando y cuantificando las diferencias principales entre US GAAP y principios contables utilizado por el registrante. También deberá presentarse la utilidad por acción de acuerdo a US GAAP.
- Los estados financieros pueden ser presentados en la moneda local del país donde la compañía está constituida o en la moneda funcional utilizada por la compañía extranjera.
- A un registrante extranjero, sólo se le pide que revele el monto total pagado a ciertos ejecutivos y directores, se les considera como un grupo y no en forma individual como se le exige a las compañías estadounidenses.
- A un registrante extranjero no se le pide que revele ciertas transacciones entre la gerencia y la compañía, a menos que el registrante ya esté suministrando tal información a los inversionistas en su país de origen o en otro país.

1.-Durante el año 1993, la SEC propuso algunas modificaciones para simplificar los requerimientos de registro y reporte bajo la ley de 1933, las cuales fueron aprobadas en 1994. Las modificaciones principales son:

- Conciliación con US GAAP es requerida sólo para los dos últimos años y para cualquier estado financiero interno incluido en el documento de registro.

- Estado de flujo de efectivo, puede ser preparado de acuerdo con el International Accounting Standar N° 7, sin necesidad de conciliarlo con US GAAP.
- Inversiones contabilizadas bajo el método de participación patrimonial y nuevas adquisiciones, no requieren conciliación con US GAAP si la participación no excede del 30%. Varios de los anexos a los estados financieros requeridos por el artículo 12 de la Reglamentación S-X, no será necesario presentarlos.
- Finalmente, en 1994 la SEC ha aprobado para que compañías extranjeras puedan presentar sus estados financieros en cualquier moneda apropiada, con tal de que sea la misma moneda en la que reparte a una mayoría de sus accionistas no afiliados.

3.1. El documento de registro⁷

Para una mejor comprensión y comparación se explicarán tanto los formularios que deben ser usados por empresas norteamericanas como aquellos que deben ser usados por empresas extranjeras. Se pondrá especial énfasis en los formularios a ser utilizados por empresas chilenas.

El primer paso de una emisión de ADRs en el mercado norteamericano es el documento de registro, éste presenta la oferta en todos sus detalles y proporciona extensa información, de acuerdo con las exigencias de la SEC, que la empresa considera de interés para los inversionistas.

Tiene dos partes principales y, por lo general, se presenta a la SEC en el formulario S-1 o SB-2 para el caso de las empresa norteamericanas, para compañías extranjeras (el caso de las sociedades anónimas chilenas) se usa el formulario F1(ver anexo 2).

⁷ Fuente: Como cotizar sus valores en los E.E.U.U.. Price Waterhouse . Junio de 1994

- La Parte I: es un documentos legal que presenta los detalles de la oferta y describe la compañía. Esta parte, por lo general, también sirve como prospecto, que es la única parte del documento de registro que normalmente se proporciona a los inversionistas.
- La Parte II: contiene información complementaria que incluye entre otras, copias del acuerdo de colocación, arrendamientos y otros acuerdos importantes. Al igual que el prospecto, la Parte II puede ser examinada por el público en la sede de la SEC en Washington D.C., y poco tiempo después en microfichas en las oficinas de la SEC en New York y Chicago.

Observe que el prospecto expresa dos personalidades que coexisten en estado de conflicto relativo. Como documento de venta, se utiliza para persuadir al público que compre los instrumentos. Al mismo tiempo, debe informar adecuadamente al inversionista de los factores de riesgo de la oferta y revelar toda la información pertinente, para protegerlo contra el riesgo potencial de que la gerencia haga declaraciones incorrectas u omisiones materiales de hecho.

El documento de registro se encuentra disponible a la inspección pública tan pronto como se registre ante la SEC. Dependiendo del tipo de oferta, incluirá una variedad de información requerida sobre la transacción y la compañía (para una lista detallada de dicha información para los formularios S-1, SB-2 y F-1).

Los documentos registrados electrónicamente están a disposición del público en la actualidad en tres salas de consulta pública de la comisión (Washington D.C., Chicago y New York) por medio de terminales de visualización. También se encuentra en microfichas disponibles al público en la misma forma que los documentos que en la actualidad están registrados en papel.

3.1.1. Discusión y análisis por parte de la Gerencia

Este es un elemento obligatorio e importante de la Parte I del documento de registro. Abarca la situación financiera y los resultados de las operaciones y

requiere que la empresa explique los cambios importantes de cada estado financiero presentado. Además, la compañía debe discutir las procedencias y las aplicaciones de los fondos en efectivo y los cambios en la situación de liquidez.

La redacción de la discusión y análisis es una de las tareas más importantes de la preparación del documento de registro. El documento, junto con entregar información con miras al futuro, es muy similar a una autocrítica de la empresa sobre su propio desempeño.

Si la empresa, ya tiene un plan económico coherente y bien documentado, ya tiene una ventaja para la preparación de su documento de registro.

Probablemente se deduce que la divulgación constituye una diferencia principal entre las compañías privadas y las que cotizan en mercados bursátiles. Si bien, esta divulgación representa un desafío para una empresa que recientemente cotizó en un mercado bursátil norteamericano, la SEC reconoce que la divulgación total puede plantear una carga insuperable para las empresas más pequeñas.

La reglamentación S-K es una de las dos reglas básicas de la SEC que rigen los contenidos de los documentos de registro S-1 y F-1. La reglamentación S-K es principalmente para información no financiera y la reglamentación S-X establecer los requisitos para los estados financieros y las auditorías independientes.

Los requisitos de información del formulario aplicable de la ley de 1933 y las reglamentaciones S-K, son los únicos puntos de partida para la preparación de un documento de registro. Una empresa también debe incluir todos los hechos materiales necesarios para una decisión de inversión bien fundada y, naturalmente, excluir toda la declaración que pueda presentarse a confusión.

El resultado es que las compañías con frecuencia incluyen mucha más información en el documento de registro que las que especifican las Reglamentaciones S-K.

La reglamentación S-X requieren estados financieros sometidos a auditoría y cierta información complementaria en los documentos de registro. El número de ejercicios fiscales que requieren estados financieros sometidos a auditoría, el formato de los estados financieros y la información complementaria dependen del tipo de oferta y compañía.

Dependiendo de la fecha en que se haga la presentación, también podrían exigirse estados financieros interinos no auditados, cuya fecha deberá estar dentro de los 135 días (seis meses para compañías extranjeras) previas a la fecha de vigencia del documento de registro.

FORMULARIO S-1

Para empresas norteamericanas

Es el formulario básico de registro, es el documento más completo y detallado de la oferta inicial. En éste, se detalla la extensa información sobre los negocios de la compañía, la competencia, las propiedades, las transacciones importantes con funcionarios y derechos de empresa, las remuneraciones de los gerentes, los procedimientos legales, los planes para la distribución de los valores y la aplicación que se piensa dar al producto líquido de la oferta.

Existen también requisitos detallados en relación con los estados financieros. Estos deben ser revisados por un auditor público independiente. Han de prepararse de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados y la Reglamentación S-X y debe incluir información financiera suplementaria.

El formulario S-1 exige balances generales auditados al término de los dos últimos ejercicios fiscales y los estados de resultado, flujos de caja y capital social por los tres últimos ejercicios fiscales. Dependiendo de la fecha, pueden requerirse estados financieros interinos.

En ciertas circunstancias posiblemente resulte necesario llevar a cabo la auditoría de los estados financieros interinos para satisfacer a un agente colocador. Además, se exigen información selecta del balance y de ingresos correspondientes a cinco ejercicios fiscales, o durante el plazo de existencia de la compañía si es menos de cinco años. Además de la información exigida expresamente en un Formulario S-1, la compañía debe proporcionar cualquier otra información que sea pertinente si los inversionistas potenciales van a estar expuestos a riesgos significativos, tales como la ausencia de la historia de operaciones de la compañía, condiciones adversas en la industria, la falta de un mercado para los valores o la dependencia de un personal clave, estos hechos deben mencionarse de manera destacada en el Formulario S-1 del documento de registro.

FORMULARIO F-1

Para empresas extranjeras

Este es el formulario “básico” a ser utilizado por una empresa extranjera (sociedades anónimas chilenas) que desea cotizar sus valores en el mercado norteamericano. En términos generales la información solicitada a una empresa extranjera es muy parecida a la solicitada a una empresa norteamericana. Las diferencias fundamentales entre los formularios F-1 (empresas extranjeras) y S-1 (empresas norteamericanas) son las siguientes:

- Los estados financieros de una compañía extranjera pueden ser presentados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados, donde la compañía está constituida (Chile) siempre y cuando se suministre una conciliación, explicando y cuantificando las principales diferencias entre US GAAP (principios contables norteamericanos) y principios contables utilizados por el registrante, también deberá presentarse la utilidad por acción de acuerdo con US GAAP.

- Los estados financieros pueden ser presentados en la moneda local del país donde la compañía está constituida o en la moneda funcional utilizada por la compañía extranjera.
- A un registrante extranjero, sólo se le pide que revele el monto total pagado a ciertos ejecutivos y directores, se les considera como un grupo no en forma individual como se les exige a las compañías norteamericanas.
- A un registrante extranjero no se le pide que revele ciertas transacciones entre la gerencia y la compañía, a menos que el registrante ya esté suministrando tal información a los inversionistas en su país de origen u otro país.

Una vez que ha decidido registrar sus valores en este mercado, se debe contratar un agente colocador, firmar carta de intención, contratar al auditor, abogado y determinar qué tipo de registros llevará a cabo, iniciar recién el proceso más complejo e interesante de la colocación.

A continuación se pretende explicar paso a paso este proceso hasta llegar a un final exitoso.

La primera reunión general con todo el equipo para establecer las relaciones, desarrollar un cronograma y asignar las responsabilidades. Periódicamente, a medida que se prepara el documento todos los involucrados volverán a reunirse para revisar su progreso, ajustar el cronograma si ello fuese necesario y redactar el documento de registro.

Probablemente se necesitará varias sesiones (generalmente largas y tensas por la alta presión de plazo y responsabilidades legales) para redactar el documento.

Todos los involucrados habitualmente participan en una o más reuniones acerca del proceso de debida diligencia. En el ejercicio de este proceso, el abogado del agente colocador normalmente pedirá a la compañía permiso para visitar las instalaciones y entrevistar a varios miembros de gerencia y a los directores para

analizar las actividades de la compañía y los asuntos que puedan o no divulgarse en el documento de registro.

El asesor jurídico del agente colocador suele llevar a cabo extensas verificaciones de los antecedentes del personal gerencial, lo que puede requerir incluso los servicios de un investigador privado. El agente colocador y su abogado pueden también pedir a la compañía permiso para ponerse en contacto con los clientes, proveedores y otras personas con quienes la empresa hace negocios.

El agente colocador se reunirá con la empresa y su auditor para discutir en detalle la carta de conformidad. Esta carta describirá algunos de los procedimientos del auditor, como así mismo otras representaciones relacionadas con el examen de las declaraciones financieras, la revisión de los estados financieros no auditados en el documento de registro si la hubiere y otros datos financieros posiblemente incluidos en el documento de registro.

La carta de conformidad tiene como objeto ayudar al agente colocador a llevar a cabo la “debida diligencia”, conduciendo una investigación justificada de los asuntos de la empresa. Los agentes colocadores o sus abogados a menudo solicitan mucho más de lo que pueden informar los auditores dentro de sus normas profesionales.

Como resultado, se necesita un cierto grado de refinamiento y discusión antes de llegar a un acuerdo. El auditor habitualmente entrega al agente colocador dos cartas formales: la primera en la fecha de vigencia y la segunda, que es normalmente un poco más actualizada en la fecha de cierre. El trabajo requerido y la carta son habitualmente extensos ya que el agente colocador procura limitar toda responsabilidad legal que pudiera corresponderle en virtud de la ley de 1933.

El Directorio de la empresa así mismo, debe planificar varias reuniones para revisar, aprobar y firmar todos los documentos legales. Esta firma a menudo

ocurre poco antes de ciertas presentaciones cruciales ante la SEC, de manera que es importante asegurar que todos los directores estén disponibles.

Existe una tendencia natural de la asesoría jurídica del agente colocador, de requerir tantas garantías como sea posible, ya que el costo relacionado con éstas es a cargo de la compañía. Por tanto, la gerencia deberá insistir en participar en la negociación de lo que se incluirá en las cartas de conformidad.

Una vez concluidos los estados financieros y la redacción de un borrador razonable y final del documento de registro, éstos se envían al impresor. Los primeros borradores deben hacerse circular entre los participantes en el proceso para recoger sus comentarios finales. Es normal que haya por lo menos una y a veces más pruebas preliminares impresas, antes de una reunión general del equipo en la impresora.

Es bueno recordar que todos los cambios en esta etapa son costosos. Durante una reunión general bien planeada del equipo en la impresora, las únicas tareas pendientes deberán ser la edición final y la firma de las copias de presentación a la SEC. Antes de llevarla a la impresora, deberán hacerse todas las revisiones definitivas.

Si bien es lógico que se vigile estos gastos, no debe “ahorrarse” demasiado en este punto. Dos errores comunes que se hacen en el esfuerzo de mantener bajo los costos, son el saltarse una o todas de las pruebas preliminares de imprenta y el realizar la reunión general del equipo antes que esté listo un documento de registro que sea razonablemente definitivo. Esto puede resultar “inteligente para el centavo y tonto para el dólar”. Una impresión de materiales financieros de alta calidad puede costar entre US\$ 50.000 y US\$ 250.000, dependiendo en parte del número de cambios que se hagan.

La impresora no es, sin embargo, la única que cobra por su tiempo. También se acumulan rápidamente los costos por hora de los profesionales en sus reuniones

generales de equipo en la impresora, mientras se discute semántica o se hacen cambios mayores. Para una compañía consciente de los costos, a menudo es mejor que se resuelvan tantos de estos aspectos como sea posible en lugar de ir prematuramente a la imprenta.

Aún después que haya presentado las Partes I y II completas ante la SEC, todavía debe registrarse en cada uno de los diferentes estados donde el grupo de agentes colocadores indique que residen sus clientes. Los innumerables requisitos estatales abarcan desde una notificación simple hasta requisitos más onerosos, tales como la “inmovilización” del capital social de personas en posición privilegiada para impedirles que vendan demasiado rápido después de la oferta. A esta altura, el trámite mismo de la emisión, sin contar sus años de anticipación y preparación, probablemente le ha llevado dos meses y medio, ahora comienza la etapa final.

4. EL PERIODO PREVIO A LA OFERTA

Generalmente las actividades relacionadas con la emisión de ADRs en el mercado norteamericano suelen estar en calma por el momento, el período desde la presentación inicial hasta la oferta - el periodo previo a la oferta- es un período delicado y, usualmente tan ajetreado como cualquier otro. La gerencia y el equipo encargado de la emisión trabajarán en la gira de promoción para vender la oferta mientras la SEC revisa la información contenida en los documentos de registro.

4.1. El periodo de silencio⁸

El periodo de silencio comienza cuando se presenta el documento de registro y dura noventa días después de la fecha de entrada en vigencia. Este periodo de silencio tiene como objeto impedir cualquier estímulo del mercado de ADRs antes

⁸ Fuente: Como cotizar sus valores en los E.E.U.U, Price Waterhouse . Junio de 1994

que entre en vigencia el documento de registro. La SEC puede objetar -o aún posponer- cualquier emisión que la comisión considera que ha recibido una promisión excesiva. Por eso, se debe mantener un nivel de comunicados de prensa no relacionado con la oferta y otras comunicaciones de la empresa que sea congruente con las actividades generales de negocios.

Por supuesto, la empresa no es la única fuente de información. Se debe considerar la prensa, que es por definición independiente, distribuirá los artículos de acuerdo con sus intereses, lo cual puede que no sea en el mejor interés para la oferta. La atención excesiva durante el periodo de silencio sólo podría resultar perjudicial y no debe dejarse al azar el manejo de los intereses de la prensa. Trabajar con los asesores de relaciones públicas, que tiene experiencia en esto y con la asesoría jurídica de la SEC para mantener adecuadamente el periodo silencioso suele ser una decisión acertada.

La gerencia y sus colocadores tienen prohibida la comercialización de la futura emisión mediante el uso de material escrito, aparte del prospecto preliminar. A menudo se hace referencia a este documento como un “red herring” porque su portada debe estar impresa con tipografía en rojo, que lo identifica como un prospecto preliminar. El prospecto preliminar ya presentado, está aún sujeto a la revisión en la SEC y puede tener cambios.

Este prospecto no incluye el precio final de la acción; en cambio, presenta una gama esperada de precios. El precio real de la oferta y la comisión de colocación se proporcionan en la “enmienda con fijación de precio”, la última enmienda que se hace al documento de registro.

Según la reglamentación número 134, la SEC permite que se publique información muy limitada acerca de la oferta. Esa información se transmite en una notificación de emisión llamada “lápida sepulcral”. El aviso lapidario deriva su nombre de su aspecto formal y escueto.

En la práctica, las empresas habitualmente esperan hasta después de la fecha de urgencia para colocar las modificaciones de emisión, de manera que ya se hayan establecido realmente el número de las acciones y el precio por acción. A pesar del deseo de publicitar su negocio en la fecha de presentación, la única información emitida típicamente por una empresa es un comunicado de prensa que anuncia la oferta propuesta y a través de quien se puede obtener el prospecto.

Si bien el periodo de silencio puede sugerir una calma que va más allá de la información pública, esto no es así. Durante este período, debe llevar la emisión de gira por el mercado a los inversionistas potenciales. Esta gira de promoción es el centro del esfuerzo de ventas. La alta gerencia, los otros ejecutivos de la compañía y el agente líder de la colocación, armados con la notificación de emisión, saldrán en una gira ajetreada de una o dos semanas. Estas presentaciones cruciales pueden poner en tensión a una empresa, con la ausencia prolongada de los ejecutivos inmediatamente después de los rigores del trámite de registro. Una vez más, el desafío para el equipo gerencial de la empresa será lograr un equilibrio entre la necesidad de ofrecer presentaciones de la mejor categoría a los inversionistas potenciales y la demanda de mantenerse al tanto de las operaciones de su empresa.

Durante la gira, los ejecutivos se reúnen con los miembros probables del grupo de colocación, los inversionistas más importantes y los analistas de valores en un esfuerzo por consolidar el interés por los títulos, no sólo en la oferta inicial sino también en el mercado posterior. Estas reuniones son una forma excelente de presentar concisamente la historia de la empresa y en sus propias palabras, cuando mayor sea el interés que la empresa cree, más alto será el precio o el valor de mercado de la empresa. Si se quiere contar la historia de la empresa y crear interés en ella no se debe hacer revelando información nueva que no está incluida en el documento de registro.

Mientras tanto, en la SEC, continúa la revisión del documento de registro. Para la emisión típica, la revisión por parte de SEC es algo seguro. Si bien la revisión inicial en general toma treinta días, es muy raro que un documento de registro sea aprobado después de haber pasado una sola vez por la SEC.

Probablemente habrá cartas de comentario adicionales que pueden extender el periodo total a cinco u ocho semanas. Cuando se completa la revisión, un jefe de la División de Finanzas de Corporaciones de la SEC, emitirá una "carta de comentarios". Esta incluirá las áreas del documento que la SEC considera incompletas, inaceptables o sobre las que tiene preguntas concernientes a la divulgación. La llegada de la carta da lugar a otra reunión general del equipo para preparar una respuesta.

Es bueno tener claro que no todos los comentarios generan necesariamente cambios en el documento. La firma va a responder a algunos u ofrecerá aclaraciones en una carta a la SEC. En algunos casos, incluso la respuesta puede ser oral al examinador de la SEC y luego sin una enmienda interna presentar la enmienda final con fijación de precio. Alternativamente, en la fecha en que es declarado efectivo, puede excluir del documento de registro cierta información referente al precio y luego incluirla como una enmienda posterior a la fecha efectiva.

Si bien, las enmiendas causadas por la carta de comentarios son significativas, se deberá presentar una enmienda concreta a la SEC, basándose principalmente en la información recibida del agente colocador y de los asesores jurídicos de la empresa, tendrá que distribuir un prospecto preliminar revisado por todos los miembros de los grupos de colocación y de ventas. Se pueden recibir comentarios adicionales de la SEC que busquen refinar aún más las respuestas de la empresa a la primera carta. O también estos comentarios adicionales pueden referirse a algunas áreas o asuntos nuevos.

Si los cambios son tan importantes que deban llevarse al conocimiento de los inversionistas públicos antes que reciban sus confirmaciones de compra, la empresa tal vez tendrá que distribuir el prospecto preliminar revisado también a todos ellos naturalmente, éste es un giro de acontecimientos costosos y potencialmente embarazoso. Es también otra buena razón para que la gerencia de la firma mantenga un interés estrecho y reflexivo en la preparación de su documento de registro antes que vaya a la SEC.

Al finalizar el periodo para los comentarios, se elimina de la enmienda de fijación de precios la notificación en letras rojas y se incluye el precio de oferta, el número de acciones en venta, la comisión del agente colocador y la fecha de vigencia prevista.

Una vez que la empresa haya enmendado satisfactoriamente la presentación y haya respondido a la SEC, se permitirá que el documentos de registro “entre en efecto”. Después de la enmienda final, el prospecto automáticamente se torna efectivo en diez días, pero este plazo a menudo se acelera.

El otorgamiento de esta aceleración no es automático, pero habitualmente se otorga. La venta puede comenzar inmediatamente después que se otorga la aceleración. Justamente antes de la fecha de vigencia (generalmente 24 horas antes) se llega a un acuerdo sobre el precio final de los valores de la empresa y la Gerencia y su agente colocador firmarán el acuerdo de colocación. En la mañana del día de la fecha de vigencia, los auditores de la empresa habitualmente entregarán a la compañía y al agente colocador, la primera carta de conformidad.

Si bien los plazos fijados pueden parecer totalmente científicos, la **ventana del mercado** que ya hemos considerado con mayor detalle, puede que no se abra precisamente en veinte días. Así se puede elegir tal como habitualmente lo hacen las empresas, el pedir una aceleración de la fecha de vigencia para que coincida con la fecha de la enmienda de fijación del precio.

La emisión concluye en la “fecha de cierre” que habitualmente es de siete días después de la fecha de vigencia. En ese día, los funcionarios de la compañía el agente líder de la colocación y otros interesados, se reúnen para intercambiar todos los documentos legales. Los certificados de títulos van a los agentes colocadores y, lo más importante, la compañía recibe su cheque por el producto líquido de la colocación.

CAPITULO IV

NORMATIVA VIGENTE EN CHILE Y ESTADOS UNIDOS

En este capítulo se busca entregar al lector las regulaciones, normativas y requisitos que regulan la emisión de ADRs en el mercado norteamericano para empresas chilenas, junto a esto se analizarán algunos procedimientos específicos como son el acuerdo de colocación y el arbitraje. Para una mejor comprensión, se tratara en un primer lugar la legislación vigente en Chile , posteriormente la normativa que regula el proceso en los E.E.U.U. y finalmente los procedimientos específicos.

1. -NORMATIVA VIGENTE EN CHILE

En Chile el proceso de emisión de ADRs esta regulado por tres organismos, estos son:

- 1.1. – El Banco Central de Chile**
- 1.2. - La Superintendencia de valores y Seguros (S.V.S.)**
- 1.3. - El Servicio de Impuestos Internos (S.I.I.)**

Estos organismos regulan el proceso a través de:

- **Acuerdo número 37 del Banco Central de Chile, con fecha junio de 1990, que da origen al capítulo XXVI del Titulo I del Compendio de normas de cambio internacionales, que establece las convenciones relativas a adquisiciones de acciones de sociedades anónimas y emisión de títulos para su transacción en bolsas extranjeras. Este acuerdo es modificado en el año 1997 e informado en el diario oficial del mes de julio. Estas modificaciones apuntan a los aumentos de capital que efectúan las empresas que cotizan sus acciones en mercados extranjeros.**

Los cambios permitirán a los accionistas minoritarios, que están en desacuerdo con las decisiones que toma la mayoría, retirarse de la

compañía, y al hacerlo la empresa podrá comprarles sus acciones y ponerlas a disposición del mercado a través de una nueva oferta preferente. Además, los tenedores de ADRs tendrán la posibilidad de participar en el proceso de venta, adjudicarse los títulos y, a la vez, transformarlos en certificados.

- Circular número 951 de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Resolución del Servicio de Impuestos Internos con fecha Enero de 1990, referente a la tributación aplicable al inversionista extranjero que posea ADRs.

2. -REQUISITOS NECESARIOS PARA LA EMISIÓN DE ADRS.

2.1. - Por parte de la sociedad emisora:

El Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile establece que:

2.1.1. - Las acciones susceptibles de ser colocadas como ADRs deben representar un aumento de capital superior a US\$ 50 millones de la respectiva sociedad, a través de la colocación de acciones de primera emisión y que correspondan, total o parcialmente, a acciones que quedaron sin suscribir por sus accionistas o por los cesionarios de la opción a suscribirlas.

2.1.2. - La sociedad emisora de las acciones a ser ofertadas en el mercado norteamericano como ADRs, debe cumplir las siguientes condiciones:

- Debe ser sociedad anónima abierta
- Debe estar domiciliada en Chile
- Debe estar inscrita en el registro de valores de la Superintendencia de Valores y Seguros
- Sus títulos deben ser transados en alguna de las bolsas Chilenas

- La sociedad anónima debe acreditar la clasificación de su solvencia por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgo de las AFP, en categoría A
- Debe poseer mas de 2.5 millones de acciones en circulación
- Debe contar con un mínimo de 5000 accionistas y un mínimo de 100 acciones cada uno.
- El valor de mercado del total de las acciones de la sociedad, emitidas antes del aumento de capital representado por los ADRs, debe ser en Chile, igual o superior a US\$100 millones, en moneda nacional
- La legislación también establece que el ingreso bruto de explotación no podrá tener un valor inferior a US\$100 millones en los tres años previos a la emisión de acciones representadas por ADRs.

2.2. - Por parte del banco depositario

- El banco depositario debe corresponder a una entidad del giro bancario constituida y domiciliada en el extranjero
- El banco debe poseer un capital y reservas igual o superior a US\$1.000 millones
- El banco debe estar constituido y en funcionamiento ininterrumpido a lo menos cinco años antes de la fecha de presentación de la solicitud.

3. -NORMATIVA VIGENTE EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA

En esta parte del trabajo se busca mencionar todos los procedimientos de registro que rigen en ese país. Indicando y explicando, sus principales leyes, los formularios que deben ser presentados y toda aquella información adicional que pueda facilitar el proceso de registro.

3.1. - Ley de valores de 1933

Esta ley, exige a los emisores de valores a ser vendidos en los E.E.U.U. que registren sus valores ante la SEC, salvo que alguna excepción se encuentre vigente (estas excepciones serán tratadas mas adelante en este capítulo).

El registro se debe realizar una sola vez, a través de la presentación de un formulario específico determinado por esta ley. Este formulario, contiene un prospecto que debe ser distribuido entre los posibles inversionistas. En este formulario se debe exhibir información financiera y de otro tipo como puede ser sobre los títulos a ser ofrecidos y la oferta.

La SEC a través de este proceso, busca asegurar que la información sobre la cual los inversionistas toman la decisión sea lo más exacta posible y no especulativa. Pero no se debe olvidar que este organismo no tiene facultades para evaluar los méritos de la oferta.

En esta etapa se debe tener presente que solo se puede presentar la oferta a los inversionistas pero no efectuar la venta hasta que la SEC haya declarado "efectivo" el formulario de registro, lo cual generalmente ocurre una vez que la SEC asegura el cumplimiento de los requisitos de exhibición de información.

3.2. - Ley de intercambio de valores de 1934

Esta ley, rige para emisores con títulos transados en bolsas norteamericanas y que cuenten con mas de 500 accionistas. Un emisor que a registrado sus títulos bajo la ley de 1933 y de 1934 se encuentra sujeto a los requisitos de exhibición de información de la ley de 1934 quedando obligado a la presentación periódica de informes ante la SEC. Estas, presentaciones periódicas de información, buscan que los inversionistas puedan tomar decisiones estando debidamente informados. Si bien este registro según la ley de 1934 es un proceso distinto al fijado por la ley de 1933, suele ser muy simple debido a que se incorpora una serie de información del formulario de registro a través de referencias.

3.3. - Requisitos de registro y procedimientos según la ley de 1933

Según la ley de 1933 se requiere el registro de dos títulos en conexión con una oferta pública de ADRs: Las acciones subyacentes y los ADRs.

Los ADSs se registran por medio de la presentación del formulario de registro F-6, el cual entrega información respecto a los arreglos de depósitos, una copia del contrato de depósito y una muestra de certificado de depósito de ADRs. Este formulario debe ser firmado por el depositario y el emisor, los ejecutivos principales, funcionarios financieros y contables, la mayoría de los directores y su representante autorizado en los E.E.U.U.. La presentación del formulario de registro F-6 para ADSs requiere el pago de una tasa no retornable de registro.

Las acciones deben registrarse ante la SEC mediante la presentación de un formulario de registro más complejo, el que contiene información relevante al negocio, a la historia operacional y financiera del emisor, a los títulos a ser ofrecidos, al plan de distribución de los mismos y al uso de los fondos recaudados.

El formulario de registro para el emisor extranjero usualmente es presentado en una de tres formas posibles: formulario F-1, F-2 o F-3 (ver anexo 2), los cuales contienen instrucciones detalladas sobre la información a ser incluida. El formulario debe estar firmado por el emisor, sus principales ejecutivos, funcionarios financieros y contables, los directores y su representante autorizado en los E.E.U.U.. Dado que muchas de las empresas emisoras de ADRs en Chile no tienen oficinas ni representantes en E.E.U.U. se hace importante tomar pasos temprano en el proceso de oferta tendientes a nombrar a una persona idónea para que cumpla la función de ser el representante autorizado del emisor en dicho país.

La presentación del formulario de registro (vía formulario f-1) requiere el pago de una tasa de registro no retornable.

En una oferta registrada de ADRs, gran cantidad de esfuerzo y tiempo es dedicada a asegurarse que el emisor se conduzca con la “ debida diligencia”, y a preparar el

formulario de registro para las acciones subyacentes del emisor extranjero. El prospecto incluido en el formulario de registro es el único documento de venta que se permite usar para despertar el interés de los inversionistas por los ADRs. El emisor es el responsable principal por la preparación del formulario de registro, con la asistencia de sus asesores legales y contables.

La cantidad de tiempo requerido por parte de un nuevo emisor extranjero (no norteamericano) para compilar la información necesaria y para preparar el formulario de registro usualmente depende de la cantidad de trabajo necesario para preparar los estados financieros auditados y consolidados, reconciliados con los Principios Contables Generalmente Aceptados en E. E. U. U.

El personal de la SEC al revisar este formulario puede dar indicaciones (modificaciones) que deben ser realizadas por la empresa emisora. Por esto se aconseja reservar de cuatro a seis semanas para estas revisiones.

Si bien una oferta de títulos puede comenzar con la presentación del formulario de registro, las ventas solo podrán hacerse después de que dicho formulario haya sido declarado efectivo por la SEC. Durante este tiempo, copias del proyecto preliminar presentado junto con el formulario de registro pueden hacerse circular entre los posibles compradores y entre los representantes de ventas de los distribuidores de títulos involucrados en la oferta.

El proyecto definitivo debe ser presentado a la SEC y entregado a los inversionistas con su confirmación de venta.

Es bueno recordar que se prohíbe ofrecer en venta títulos mientras el formulario de registro no haya sido registrado ante la SEC, salvo que exista alguna excepción disponible (las cuales serán tratadas mas adelante en este trabajo), por lo cual cierto tipo de publicidad puede ser fácilmente considerado una violación a la ley de 1933.

3.4. - Excepciones a los requerimientos de registro de la ley de 1933

Como se ha explicado, en este capítulo y en el resto del trabajo, la oferta pública de ADRs en el mercado norteamericano es un proceso complejo, regulado por la SEC y normado básicamente por las leyes de 1933 y 1934. Existen algunas excepciones a los requisitos de registro fijados por estas leyes para ofertas no públicas y otras ofertas limitadas, estas excepciones se encuentran:

3.4.1. - En la sección 4(2) de la ley de 1933 y en la regulación D de dicha disposición (que permite las colocaciones privadas).

3.4.2. - En la regla 144 de la ley de 1933 (que permite la reventa a compradores institucionales calificados)

3.4.3. - En la regulación S de la misma ley de 1933 (que permite la venta en transacciones efectuadas fuera de E.E.U.U.)

Los inversionistas extranjeros pueden usar una o más de estas excepciones para llevar a cabo una colocación privada en los E.E.U.U. de parte de una emisión de acciones distribuida públicamente fuera de los E.E.U.U., o solamente para reunir fondos en el mercado de los E.E.U.U., una vez que los títulos sin registrar son colocados con inversionistas calificados, aquellos no podrán ser vendidos en el mercado público norteamericano dentro de los dos años siguientes, a menos que los títulos sean posteriormente registrados conforme a la ley de 1933. Los títulos sin registrar pueden ser vendidos por un inversionista calificado a otro inversionista calificado si ciertos procedimientos son seguidos.

3.5. - Regla 144*

Esta regla dispone que una persona que ha adquirido títulos de un emisor en una transacción que esta exceptuada del registro de acuerdo a la ley de 1933, como sería una colocación privada hecha en conformidad a la sección 4(2) o la regulación D, o una transacción efectuada fuera de E.E.U.U. de acuerdo a la

regulación S, puede ofrecer y revender aquellos títulos a cualquier comprador institucional calificado, sí:

3.5.1. - Los títulos no eran, al momento de la emisión, de la misma clase que títulos cotizados por el emisor en cualquier bolsa de valores de los E.E.U.U.

3.5.2. - El comprador es informado de que el vendedor está actuando al amparo de la regla 144^a.

3.5.3. - A menos que el emisor sea una empresa obligada a reportar ante el SEC o este exceptuada de la obligación de registro de la ley de 1934, el comprador tiene el derecho de recibir, al momento o antes de la compra, bajo su requerimiento, estados financieros específicos del emisor e información acerca de su negocio.

Como resultado de estas disposiciones, un emisor extranjero puede vender sus acciones (o ADRs representativo de sus acciones) mediante un underwriter o colocador en los E.E.U.U., siempre que las acciones estén bajo el amparo de la regla 144^a. Para lograr esto, el agente colocador comprará los títulos al emisor en una transacción exceptuada de los requisitos de registro de la ley de 1933.

3.6. - Regulación S

La regulación S establece que la oferta y venta de títulos efectuada fuera de los E.E.U.U. no está, generalmente, sujeta a los requisitos de registro de la ley de 1933. Las transacciones que cumplan con las condiciones prescritas en la regulación S se consideran efectuadas fuera de los E.E.U.U. para este propósito. La oferta o venta debe ser hecha en una transacción fuera de los E.E.U.U. y no deben existir "esfuerzos directos de venta" en E.E.U.U.

3.7. - Requisitos de registro y procedimiento según la ley de 1934.

Un emisor extranjero (el caso de las empresas de nuestro país), estará sujeto a reportes periódicos según la ley de 1934 cuando registre sus ADRs u otros títulos de acuerdo a la ley de 1933. Un emisor extranjero deberá también, registrar los títulos bajo la sección 12 de la ley de 1934 y presentar un reporte anual en el

formulario 20 F y reportes en el formulario 6 K (ver anexo 3), si sus ADRs u otros títulos cotizan en alguna de las bolsas de valores de los E.E.U.U., o si son poseídos por mas de 500 personas.

El emisor extranjero obligado a registrarse en conformidad a la ley de 1934, deberá presentar el formulario de registro 20 F o el formulario de registro 8 A. El formulario 20 F requiere la mayor parte de la información detallada acerca del emisor y de los títulos en proceso de registro también requerida por el formulario F1 bajo la ley de 1933.

3.8. - Excepciones a la ley de 1934

Al igual que lo analizado con la ley de 1933 existe una serie de excepciones para la ley de 1934. Estas excepciones se encuentran en la regla 12g3-2 de la mencionada ley y fundamentalmente son:

3.8.1. - Excepción contenida en la regla 12g3-2 (a).

Según esta excepción se exceptúa de las disposiciones de la ley de 1934 a cualquier clase de títulos que:

- No se coticen en bolsas norteamericanas
- Sean poseídas por menos de 300 tenedores en los E.E.U.U.

A efecto de estas excepciones, los títulos que son poseídos por un brokers de valores, por un distribuidor, por un banco o por un representante de cualquiera de ellos, se consideran poseídos en los E.E.U.U. por un número de cuentas separadas en que los títulos son mantenidos.

3.8.2. - Excepciones contenidas en la regla 12g3-2(B)

Esta excepción se aplica en aquellos casos en que no se cumpla la norma de 300 accionistas indicada en el punto 3.6.1, no esta disponible para títulos de un emisor extranjero que ya tiene registrados títulos conforme a las leyes de 1933 y de 1934 y que, por lo tanto, es una empresa obligada a reportar periódicamente a la SEC.

3.9. - Requisitos de exhibición de información según la ley de 1933 y de 1934

Como se puede apreciar “la información” es un punto fundamental del proceso de colocación de ADRs en el mercado norteamericano y sobre la cual la SEC pone especial énfasis.

Por esto, adquiere especial importancia una serie de formularios que deben ser presentados ante la SEC destacando el formulario 20 F que contiene los requisitos de información a presentar por los emisores extranjeros privados según la normativa vigente. Si bien este formulario 20 F tiene por función principal el servir como formulario de registro y reporte anual de la ley de 1934, la información del formulario de registro de la ley de 1933 es sustancialmente similar a la requerida por este formulario.

Se debe destacar de este formulario el hecho que la información concerniente a la remuneración de directores y funcionarios importantes puede ser expresada en una suma total. Esto, siempre que el emisor no haya entregado esta información en forma detallada en otro formulario.

Debido a la importancia que tiene este formulario en todo el proceso se ha decidido incluir en este punto solo una explicación general del formulario, indicando sus puntos principales e incluir al final del trabajo el detalle de cada una de sus partes e instrucciones de llenado (ver anexo 4.). Este formulario posee cuatro partes que incluyen 19 ítems:

PARTE I

- Item 1 Descripción del negocio
- Item 2 Descripción de la propiedad
- Item 3 Procedimientos legales
- Item 4 Control del registrante
- Item 5 Naturaleza del mercado

- **Item 6 Controles de cambio y otras limitaciones que afectan a los tenedores de títulos**
- **Item 7 Sistema tributario**
- **Item 8 Información financiera seleccionada**
- **Item 9 Discusión de la administración y análisis de la condición financiera y resultado de operaciones.**
- **Item 10 Directores y ejecutivos del registrante**
- **Item 11 Remuneración de los directores y los ejecutivos**
- **Item 12 Opciones para comprar títulos de la registrante o subsidiaria**
- **Item 13 Participación de la administración en ciertas transacciones**

PARTE II

- **Item 14 Descripción de los títulos a registrar**

PARTE III

- **Item 15 Incumplimiento de Senior Securities**
- **Item 16 Cambios en los títulos.**

PARTE IV

- **Item 17 o 18 Estados financieros**
- **Item 19 Lista de los estados financieros y anexos**

Los estados financieros incluidos en el formulario 20 F usados como un reporte anual necesitan solamente cumplir con el ítem 17, el que no requiere exhibición segmentada. Los reportes anuales, sin embargo, deben exhibir ventas e ingresos por los últimos tres años fiscales, separados por categoría de actividades y mercados geográficos. Si la contribución a las ganancias operativas de alguna categoría de actividades difiere materialmente de su contribución al ingreso, se debe discutir la relevancia de la contribución de tal actividad a las ganancias operativas. Sujeto a ciertas excepciones limitadas, los estados financieros de

emisores extranjeros incluidos o incorporados por referencia en el formulario de registro de la ley de 1933, deben cumplir con el ítem 18, el cual requiere toda la información ordenada por los US GAAP y las regulaciones de la SEC, incluyendo la exhibición segmentada completa.

Bajo la regla 3-19 de la Regulación S-X de la ley de 1933, los estados financieros de una empresa extranjera (no norteamericana) deben incluir el balance auditado de los dos últimos años fiscales emitidos al término de cada uno de esos años y declaraciones auditadas de los ingresos y flujo de caja de los últimos tres años fiscales, también auditados. Por último, si un emisor extranjero prepara y exhibe ante sus accionistas (o hace pública de alguna manera) información financiera provisoria relacionada a ingresos y renta que es más actual que los estados financieros requeridos por la regla 3-19, deberá incluir los estados financieros intermedios más recientes en el formulario de registro. Se deberá también proveer información financiera seleccionada por cada uno de los últimos cinco años fiscales, más todos los años fiscales adicionales que resulte necesario, para evitar que la información se vuelva engañosa.

No se debe olvidar que los estados financieros deben ser, en términos generales, similares en forma y contenido a los estados financieros preparados conforme a los principios contables generalmente aceptados de E.E.U.U. y las regulaciones de la SEC aplicables a los emisores domésticos pudiendo, eso sí, presentar sus estados financieros según los principios contables chilenos si se acompaña de una explicación de las principales diferencias entre estos principios y los US GAAP (ejemplo corrección monetaria e impuestos), y una conciliación numérica de las diferencias entre los resultados financieros y los principales ítems del balance preparados bajo principios contables chilenos y aquellos que hubiesen sido obtenidos de aplicar US GAAP y regulaciones de la SEC.

Si se decide iniciar por primera vez el proceso de registro se debe:

- Presentar reconciliaciones numéricas de los estados financieros y la información financiera solo por los últimos dos ejercicios.
- .Agregar un año adicional (hasta un máximo de tres años para los estados financieros y de cinco años para la información financiera) en los futuros formularios de registro según la ley de 1933 y los reportes anuales en el formulario 20-F que deban presentar.

En caso que existan modificaciones sustanciales que ocurran con fecha posterior al formulario 20-F se deberá usar los formularios F-2 y F-3. Estas modificaciones se refieren generalmente a adquisiciones significativas, cambios en principios contables, corrección de errores, etc.

Los emisores extranjeros (no norteamericanos) están sujetos también a reglas especiales que regulan el tipo de cambio en que los estados financieros son presentados. Los estados financieros deben ser establecidos solo en la moneda del país en donde el emisor esta constituido, a menos que:

- Un tipo de cambio diferente sea el tipo de cambio del principal entorno económico en donde las operaciones del emisor y sus subsidiarias son conducidas.
- No haya controles o restricciones de cambio que resulten relevantes en relación con ese tipo de cambio.
- Que el emisor publique en ese tipo de cambio los estados financieros que distribuya a todos sus accionistas.

Las conversiones de la moneda local del emisor pueden ser proveídas para el año fiscal más reciente y el periodo intermedio posterior, usando para este propósito la tasa de cambio del día del balance general más reciente incluido en el formulario de registro o, de diferir materialmente, de la fecha mas reciente que resulte practicable. También deberán incluirse una historia representativa de las tasas de cambio de los últimos cinco años y, en conjunción con una oferta de acciones, una

historia de los dividendos por acción en los últimos cinco años expresada tanto en la moneda extranjera como en el dólar.

Un reporte auditado emitido por una firma contable no estadounidense es permitido si los auditores son independientes del emisor y han conducido su examen de acuerdo con los estándares y prácticas de auditoría generalmente aceptadas en los E.E.U.U.. Los estándares de independencia para auditores establecidos por la SEC son más estrictos que aquellos de muchos otros países.

Por esto es aconsejable el uso de una firma auditora con reputación internacional.

La oficina de finanzas corporativas internacionales de la SEC presta asistencia a los emisores extranjeros en la solución de problemas contables y otras materias procesales involucradas en el proceso de registro. Usualmente esta oficina sirve de guía al emisor extranjero, sus abogados y al banco de inversión durante el curso de una oferta pública. Un emisor con miras a realizar una oferta pública en Norteamérica puede desear fijar una reunión preliminar con el personal de la SEC antes de presentar un formulario de registro si es que advierte la existencia de cualquier cuestión contable o de exhibición de información que resulte inusual. Los abogados estadounidense del emisor presentan asistencia al emisor en la programación de esta reunión y a menudo lo acompañan a la SEC.

3.10.- Obligaciones de reportes según las leyes de 1933 y 1934

Los reportes que se deben presentar según la normativa norteamericana son muchos y para un análisis más simple se ha decidido separar estos requisitos de información según la ley que los exige:

- **Ley de 1933**

Aquellas empresas que se registran por primera vez, según esta ley, deben presentar un reporte mediante el formulario S-R dentro de los 10 días siguientes a la finalización del periodo de tres meses contado desde el día en que el formulario de registro ha sido declarado efectivo y dentro de los 10 días siguientes al término

de cada periodo al anteriormente indicado periodo de tres meses.

- **Ley de 1934**

Un emisor extranjero (no norteamericano) que presenta un formulario de registro de conformidad con la ley de 1933 o con la ley de 1934 debe presentar un reporte anual en el formulario 20 F ante la SEC y ante cada bolsa de valores de los E.E.U.U. en donde los títulos del emisor se coticen, dentro de los seis meses siguientes al cierre del año fiscal.

Excepto respecto de la información industrial y geográfica segmentada, los requisitos de exhibición para el formulario 20 F usado como un reporte anual de acuerdo a la ley de 1934 son generalmente los mismos que los del registro bajo la ley de 1933.

Los emisores extranjeros están también obligados a presentar un reporte mediante el formulario 6 K, que requiere que el emisor provea a la SEC y a cada bolsa de valores en donde sus acciones se cotizan.

Todas las informaciones entregadas en este formulario 6 K deben ser en inglés. En caso que dicha información sea hecha pública por comunicados de prensa u otro medio como sería la entrega directa a los tenedores de títulos, una traducción al inglés o un resumen en inglés debe ser proveído si la información esta en alguna lengua extranjera. Copias de los documentos originales no son requeridas y los documentos incluidos en el formulario 6 K no son considerados “ registrados “ para los fines de las normas sobre responsabilidad de la ley de 1934.

Un emisor cuyos títulos son públicamente negociados en los E.E.U.U. está obligado a dar previo aviso de cualquier dividendo, división de acciones, derechos de preferencia u otra situación que pueda ser de interés para los inversionistas norteamericanos.

3.11. -RESPONSABILIDAD CIVIL BAJO LA LEY DE 1933 Y DE 1934.

Es necesario tener claro que la legislación norteamericana buscando proteger a sus

inversionistas de posibles fraudes. Por esto, se ha establecido una serie de normas que regulan este proceso. Entre otras se destaca:

1. Si al momento de ser declarado efectivo un formulario de registro contiene información falsa sobre un hecho relevante u omite declarar un hecho relevante que es requerido, cualquier persona que adquirió esos títulos tiene el derecho individual de accionar contra:
 - El emisor y cualquier persona que haya firmado el formulario de registro.
 - Cualquier persona que es o que consintió en ser nombrada y esta por convertirse en un director al momento en que el formulario de registro se hizo efectivo.
 - Cualquier contador, ingeniero, tasador u otro experto que, con su consentimiento, haya sido nombrado como quien preparó o certificó parte del formulario de registro.

La responsabilidad se extiende, por lo general, a la diferencia entre la suma pagada por el título y su precio en el mercado al momento en que se inicia el juicio o, si el juicio es iniciado después de haberse vendido el título, al precio de venta del título.

El emisor es absolutamente responsable por declaraciones relevantes incorrectas o falsas, o por omisiones relevantes en el formulario de registro, con prescindencia de si actuó de buena fe o con el debido cuidado.

Cualquier otro, puede eximirse de responsabilidad si prueba que, luego de ejercitar una investigación razonable, tuvo bases razonables para creer y efectivamente creyó que las declaraciones en el formulario de registro eran verdaderas y que no habrá omisión alguna de hechos relevantes cuya inclusión era requerida o se hacía necesario para que las declaraciones allí hechas no fueran engañadas.

Por lo tanto, un personal no técnico (Ejemplo Director) no es responsable de

cualquier parte del formulario que sea responsabilidad de un técnico (ejemplo Estados Financieros) en la medida que estas estén certificadas por auditores públicos independientes si puede probar que no tenía motivo para creer y no creyó, que había una declaración incorrecta o falsa, o una omisión de carácter relevante.

Otra sección de la Ley 1933 concede una acción por daños o una acción de rescisión al adquirente de títulos en una oferta pública efectuada por el emisor o por el accionista que controla la compañía contra cualquier persona que le ofreció o le vendió el título por medio de un prospecto o una comunicación oral que contenía una declaración falsa relevante o una emisión relevante. La Ley concede al vendedor (nuestro Caso) una defensa de “debida diligencia “ que es, de alguna manera, distinta a la anterior, el vendedor, no es responsable si puede probar que no sabía y que en el ejercicio de cuidado razonable no podría haber sido, de tal falsedad u omisión.

En la Ley de 1934 hace responsable a cualquier persona que haga una declaración falsa o engañosa en cualquier solicitud, reporte o documentos presentado a la SEC.

En una de sus secciones se prohíbe expresamente:

- El uso de cualquier “ardid de engaño o manipulación en relación con la compra o venta de cualquier título.
- El uso de cualquier ardid, esquema o artificio para defraudar.
- La presentación de cualquier declaración falsa sobre un hecho relevante o la omisión de un hecho relevante necesario para hacer la declaración emitida no engañosa.

El empleo de “ cualquier acto, práctica o curso de negocio “ que opere para engañar a cualquier persona en relación con la compra o venta de cualquier título.

4. - ACUERDO DE COLOCACIÓN (UNDERWRITING)

Una oferta pública de ADRs en los E.E.U.U. debe ser hecha por un sindicato de underwriters liderado por uno o más underwriters administradores. El contrato de underwriting, que define la relación entre el emisor y el underwriters, es preparado por los asesores legales de los underwriters e incluido en el formulario de registro. Este contrato no se firma hasta el día de "fijación de precio" de la oferta, vale decir, cuando los términos finales de la oferta, a saber, el precio de la oferta, la compensación de los underwriters y otros, son determinados. El contrato es luego firmado por el administrador o los administradores en nombre del grupo de underwriters.

El contrato de colocación requiere, sujeto a ciertas condiciones, que los agentes colocadores compren los títulos ofrecidos generalmente cinco días hábiles después del día de fijación del precio. Cada agente colocador es usualmente responsable frente al emisor solo por su compromiso individual de colocación. El contrato de colocación también incluye varias declaraciones y garantías efectuadas por el emisor respecto de su estatus legal y su condición financiera, e incluye también un acuerdo hecho por el emisor para indemnizar a los underwriters con respecto a las responsabilidades en las que puedan incurrir por declaraciones falsas u omisiones contenidas en el formulario de registro. El contrato de colocación también describe en detalle las condiciones a ser cumplidas por el emisor antes del closing, incluyendo el envío de la opción legal y de certificados emitidos por sus funcionarios. Los Contadores del emisor deben enviar a los agentes colocadores cartas de conformidad fechadas tanto al día en que la venta comience como al día del closing. Estas cartas sirven para documentar los procedimientos adaptados por los contadores bajo requerimientos de los underwriters con el objeto de verificar ciertos datos estadísticos en el prospecto y datos contables no auditados del emisor.

En el contrato de colocación, un emisor extranjero generalmente se compromete a tener disponible para sus tenedores de títulos una declaración de ingresos cubriendo un periodo de por lo menos doce meses contados a partir del día en que el formulario de registro se declare efectivo. La sección 11(a) de la ley de 1933 establece que una persona que compra títulos luego de estar disponible la antedicha declaración de ingresos, debe probar que ha adquirido los títulos confiando en una declaración relevante de carácter falso o engañoso incluida en el formulario de registro para poder ejercer el derecho de reembolso que establece la sección 11. La presentación de uno o más reportes mediante el formulario 20 F y el formulario 6 K, conteniendo la información requerida, son uno de los modos de satisfacer este requisito.

Los ADRs pueden ser ofrecidos en los E.E.U.U. como parte de una oferta global de las acciones del emisor en varios países. Generalmente, un contrato de colocación separado gobierna la oferta en E.E.U.U., mientras que otro u otros gobiernan los tramos a ser ofrecidos en otros países, y un contrato intersindicado coordina la oferta de los diferentes tramos, incluyendo el precio y la estabilización de la oferta pública de las acciones ofrecidas en cada tramo y la reasignación de las acciones de un tramo a otro.

5. - ARBITRAJE

Se entiende por arbitraje la acción de comprar un activo en un mercado con el fin de venderlo en otro y así obtener ganancias con las diferencias de precios existentes en distintos mercados.

RIESGOS DE UNA POSICION DE ARBITRAJE

Existen riesgos potenciales que deben asumir los participantes de operaciones inflow.

- **Riesgo de solvencia del corredor en Chile:** Por la regulación en Chile, un extranjero puede comprar en el sistema de remate en rueda en alguna Bolsa

chilena, sólo a través de un corredor nacional, quien recibe las divisas y realiza el pago de las acciones.

- **Riesgo de liquidez del mercado:** se explica porque la posición de compra del arbitrador podría no estar cerrada en el inflow debiendo buscar mercado en USA al precio que haga rentable la operación. Es por esto, fundamental calzar la venta de ADRs con la compra de acciones en Chile, ya que en este mercado se transan volúmenes diarios inferiores a las bolsas extranjeras.
- **Riesgo del tipo de cambio:** Al existir variaciones importantes en el tipo de cambio, la posición de compra de acciones que deba ser cubierta a las 48 horas de emitida la orden del corredor, la liquidación de divisas a pesos chilenos puede quedar descubierta en algún monto. Este riesgo puede ser eliminado por un seguro de monedas, que permite fijar la paridad dólar-peso chileno, por 2 días, lo cual agrega un costo financiero a la operación.

Riesgo de variabilidad del precio de la acción: También está presente, por cuanto la inversión es por definición transitoria y si disminuye la brecha, el spread del arbitrador disminuye.

CAPITULO V

En este capítulo se entrega al lector los conocimientos respecto a la legislación tributaria vigente en Chile.

1. - Aspectos tributarios vigentes en Chile⁹

En Chile la tributación que afecta a los ADRs se puede dividir en 4 etapas, estas son:

- **Calidad de accionista que adquiere el banco depositario extranjero de la sociedad anónima chilena emisora de las acciones.**

El banco depositario extranjero, en su calidad de accionista, sin domicilio ni residencia en Chile, de la sociedad anónima emisora de las acciones, por los dividendos que esta última les distribuya con cargo a utilidades tributables registradas en el FUT, de acuerdo al orden de imputación establecido por la letra d) del número 3 de la letra a) del artículo 14 de la ley de la Renta, queda afecto al impuesto adicional contenido en el número 2 del artículo 58 de la ley antes mencionada, con tasa del 35%, con derecho a deducir de dicho tributo, como crédito, el impuesto de primera categoría que haya afectado a la utilidad con cargo a la cual se distribuyen los citados dividendos.

El respectivo tributo debe ser retenido por la respectiva sociedad anónima que distribuye los dividendos, descontándolo de la renta a remesar al exterior. El mencionado gravamen se aplicara con tasa del 35% sobre el total de la cantidad a remesar del cual se puede deducir como crédito el impuesto de primera categoría que haya afectado a la utilidad con cargo a la cual se financia el dividendo repartido, con la tasa de dicho gravamen de categoría que corresponda, de acuerdo al año de origen de la renta distribuida. El impuesto así retenido deberá ser declarado y pagado por la respectiva sociedad anónima dentro de los 12 primeros

⁹ Fuente: Manual de consultas tributarias. Asociación de fiscalizadores de Impuestos internos .Diciembre 1993

días del mes siguiente al de su retención.

Si la sociedad anónima respectiva efectúa una distribución de dividendos con cargo a las utilidades del propio ejercicio en marcha, por no tener utilidades tributables o no tributables en el FUT al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior, dicho reparto se considera para los efectos tributarios como un dividendo provisorio, afecto al impuesto adicional con tasa del 35%, del cual se podrá deducir como crédito el impuesto de primera categoría que afectará al término del ejercicio a la utilidad con cargo al cual se financió el mencionado dividendo.

Dicho impuesto en ese caso también debe ser retenido por la sociedad anónima que distribuye el dividendo, bajo las mismas condiciones anteriormente señaladas. Cabe declarar que si al término del ejercicio el crédito por impuesto de primera categoría rebajado de la retención del impuesto adicional en el momento de la remesa del dividendo, resulta improcedente por no quedar afecto al citado gravamen la utilidad con cargo a la cual se efectuó la distribución del dividendo, la sociedad respectiva deberá enterar al fisco por cuenta del accionista extranjero dicho crédito, en la misma oportunidad en que se debe declarar los impuestos anuales a la renta que le afectan.

- **Traspasos de los beneficios recibidos por el banco depositario extranjero de la empresa chilena a los tenedores de los ADRs emitidos en el exterior.**

Los tenedores de los ADRs por las sumas recibidas por los dividendos repartidos por el banco depositario extranjero no se encuentran afectados a ningún impuesto de la ley de la renta, en virtud, a que tales rentas son de fuente extranjera percibidas por personas sin domicilio ni residencia en Chile, situación que no queda comprendida en el hecho gravado de la ley de la renta.

- **Posibilidad de los tenedores de ADRs en el exterior de poder transarlos libremente en las bolsas de valores de E.E.U.UU.**

Por las mismas razones del punto precedente, el mayor valor que obtengan los

tenedores de ADRs por su enajenación en el exterior, no se encuentra afecta a ningún impuesto de la ley de la renta, ya que se trata de una renta de fuente extranjera, percibida u obtenida por personas sin domicilio ni residencia en Chile, situación que no se comprende en el hecho gravado general de dicho texto legal.

- **Opción que tienen los tenedores de ADRs de canjear estos títulos por las respectivas acciones emitidas por la empresa Chilena, y poder enajenarlas en las bolsas de valores del país o en el extranjero.** Si los tenedores de ADRs hacen uso de la opción de canjear estos títulos por el valor equivalente en términos numéricos al de las acciones que representan emitidas por una empresa chilena, y proceder a enajenar dichas acciones, ya sea en el mercado nacional o extranjero, por las ganancias, utilidades o mayor valor que obtengan, quedan sujetos al régimen de tributación que establece la ley de la renta para tales operaciones, ya que se trata de una renta de fuente Chilena.

REQUISITOS DE LA OPERACION	TRIBUTACION APLICABLE
<p>(1) Si el inversionista extranjero es calificado de habitual en la venta de acciones, conforme a las normas del articulo 18 de la ley de la Renta, cualquiera que sea la fecha de adquisición de estas, y el plazo que transcurra entre la compra y la venta de las acciones.</p> <p>Concepto de Habitualidad</p> <p>Él articulo numero 18 de la ley de la renta preceptua en su inciso segundo que cuando el S.I.I determine que las operaciones sobre venta de acciones son habituales, considerando el conjunto de circunstancias previas o concurrentes en la enajenación o cesión, corresponderá al contribuyente probar lo contrario.</p>	<p>Tributación general</p> <p>Impuesto de primera categoría, con tasa del 15%.</p> <p>Impuesto adicional, con tasa del 35% del cual se puede rebajar como crédito el impuesto de primera categoría que afecto a la renta.</p> <p>Base imponible</p> <p>Los impuestos señalados se aplican sobre el mayor valor obtenido en la enajenación de las acciones, equivalente a la diferencia existente entre el precio de venta y el precio de adquisición de las acciones, reajustado este ultimo en la variación del IPC existente entre él ultimo día del mes anterior a el de la adquisición de las acciones y él ultimo día del mes anterior a la de la enajenación.</p> <p>Retención de impuesto</p> <p>La persona que remesa la renta al exterior al inversionista extranjero, deberá efectuar una retención de impuesto del 20% aplicada sobre la totalidad de la cantidad a remesar, sin deducción de ninguna especie, deducción que deberá declararse y pagarse dentro de los 12 primeros días del mes siguiente al de su retención.</p> <p>Forma de declarar los impuestos</p> <p>Los tributos señalados deben ser declarados anualmente en el mes de abril de cada año.</p>

REQUISITOS DE LA OPERACION	TRIBUTACION APLICABLE
(2) Si el inversionista extranjero es calificado de no habitual y las acciones han sido adquiridas con anterioridad de enero de 1984.	El mayor valor no constituye renta por lo que no está afecto a ningún tipo de impuesto de la Ley de la Renta.
(3) Si el inversionista extranjero es calificado de no habitual y las acciones han sido adquiridas con posterioridad al 31 de Enero de 1984 y entre la fecha de adquisición y venta ha transcurrido un plazo inferior a un año-	Se aplica la misma tributación establecida en el punto 1 anterior.
(4) Si el inversionista extranjero es calificado de no habitual, y las acciones han sido adquiridas con posterioridad al 31.01.84 y entre la fecha de adquisición y venta a transcurrido un plazo igual o superior a un año.	<p>Tributación única</p> <p>El mayor valor obtenido se afecta con el impuesto de primera categoría, con tasa de 15% aplicado en carácter de único a la renta.</p> <p>Base imponible</p> <p>El impuesto único señalado se aplica sobre el mayor valor obtenido en la enajenación de las acciones, equivalente a la diferencia entre el precio de venta y de adquisición. El reajuste es igual al explicado en el</p>

REQUISITOS DE LA OPERACION	TRIBUTACION APLICABLE
	<p>punto 1.</p> <p>Retención del impuesto</p> <p>El pagador de una remesa al exterior deberá efectuar una retención con tasa del 15% en el caso que pueda determinarse el mayor valor afecto al impuesto único de primera categoría.</p> <p>En caso contrario, dicha retención se practicará con tasa del 5% sobre el total de la cantidad a remesar al exterior, sin deducciones de ninguna especie</p>

CAPITULO VI

CASO PRACTICO

Una vez realizada la emisión de ADRs de una manera exitosa se inicia otro proceso complejo, como es, el cumplir con todos los requisitos de información para empresas extranjeras que fija la legislación norteamericana (para ofertas públicas). En este capítulo se hará un resumen de las continuas obligaciones de información, divulgación y presentación a los que la empresa y algunos de los beneficiarios de sus acciones comunes están sujetas.

Estas obligaciones surgen de los siguientes estatutos y reglamentaciones:

1. Ley de Valores de E.E.U.U. de 1933 y las reglamentaciones promulgadas.
2. Ley de Valores y Bolsas de 1933.
3. Manual de empresas inscritas en la NYSE, AMEX o el NASDAQ.
4. El contrato que debe existir entre su empresa, el banco depositario y los tenedores de los ADRs, (Para el caso de este trabajo se toma un contrato modelo).

I. REQUERIMIENTOS DE LA LEY DE VALORES: FORMULARIO SR.

Al estar registrándose por primera vez, bajo la ley de valores, la compañía esta sujeta a la regla 463, la que requiere que la empresa presente un informe o informes en Formulario SR a la SEC, haciendo pública cierta información en cuanto a la condición de la oferta de ADR, gastos realizados, el monto de la ganancia fruto de la oferta y el uso de esas ganancias.

La empresa debe presentar este formulario con un plazo máximo de 10 días después que formalice el período de tres meses que sigue a la fecha real de la declaración de registro en el Formulario F-1.

Si no se han asignado todas las ganancias de la oferta al momento de la presentación del Formulario SR se deberán presentar informes consecutivos dentro de los 10 días siguientes que finalice cada período de seis meses.

Un informe final debe ser presentado dentro de 10 días después de la fecha en la cual la campaña establece las ganancias de la compañía han sido completamente asignadas.

II. REQUERIMIENTOS DE LA LEY DE BOLSA

En relación con la inscripción de las Acciones Comunes en la NYSE, las acciones comunes se registran con la SEC bajo la Ley de Bolsas. Como resultados, la compañía y algunos beneficiarios de Acciones Comunes están sujetos a los requerimientos siguientes:

II.1. INFORMES ANUALES SOBRE FORMULARIO 20-F

La Ley de Bolsa y la regla 13 obligan que la empresa presente a la SEC, un informe anual sobre el Formulario 20-F dentro de los seis meses siguientes al cierre de cada ejercicio comercial.

Este Formulario 20-F posee cuatro partes y 19 ítem (Detalle en capítulo anterior). Este formulario puede ser utilizado ya sea para informes anuales o para registros de títulos ante la SEC. Cuando se utiliza como informe anual, sólo se “usa” la información especificada en las partes I, II, IV.

Además de la actualización de la información relevante en la presentación, la compañía deberá proporcionar la información especificada en los ítems 15, 16 y 19 del formulario 20-F. El ítem 15 (incumplimientos en Senior Securities) requiere la divulgación de cierta información relacionada con:

- ◆ Cualquier incumplimiento material en el pago del capital, intereses, una cuota de fondos de amortización o cualquier otro incumplimiento sustancial que no se rectifique dentro de treinta días, en relación a cualquier endeudamiento de la compañía o cualquiera de sus subsidios importantes que exceda el 5% del total de los activos de la empresa y sus subsidios consolidados; y

- ◆ Cualquier demora sustancial en el pago de dividendos o cualquier otra morosidad sustancial que no se rectifique dentro de 30 días, en relación a cualquier clase de acción preferente de la empresa, la que esté registrada o clasificada a cualquier título registrado, o en relación a cualquier clase de acción preferente de cualquier subsidio importante.

El ítem 16 requiere la revelación de cierta información relacionada con:

- ◆ Cualquier modificación material de los instrumentos constituyentes que difieren los derechos de los tenedores de cualquier clase de títulos registrados.
- ◆ Cualquier limitación o calificación material de los derechos certificados por cualquier título registrado que sigan de la emisión o modificación de cualquier otro tipo de título.
- ◆ Cualquier retiro o sustitución de importancia de activos que garantizan cualquier clase de títulos registrados.
- ◆ Cualquier cambio durante el último año fiscal de los depositarios o agentes pagadores para cualquier título registrado.

El ítem 19 requiere el archivo de una lista de los estados financieros y una lista de los anexos incluidos en los informes anuales.

Anexos a ser incluidos en las informes anuales.

- ◆ Copias de todas las enmiendas o modificaciones que no han sido previamente presentadas, o copias de dichos anexos como están enmendados o modificados.
- ◆ Copias de todos los contratos y otros documentos celebrados o vigentes durante el año fiscal y no presentados previamente que se solicitarán para ser presentados como anexo a un estado de registro original.
- ◆ A la solicitud de la SEC, una lista o diagrama de todas las matrices y subsidiarias del registrante indicando en cuanto a cada persona nombrada:

- ◆ País u otra jurisdicción de constitución u organización
- ◆ Parentesco con el registrante
- ◆ Porcentaje de títulos con derecho a voto poseídas u otra base de control de su matriz inmediata, si la hubiese.

INFORMES ACTUALES SOBRE EL FORMULARIO 6-K

La Ley de Bolsa y la regla 13 a-16 exigen que la empresa presente a la SEC informes sobre el formulario 6-K bajo las circunstancias descritas más abajo. También ,deben presentar copias de estos informes a la NYSE.

La decisión en cuanto a sí un informe sobre el formulario 6K debe ser presentado a la SEC para revelar un hecho particular depende de un número de factores y requiere ser juzgado en cuanto a sí dicho hecho es “de importancia” en relación a la empresa que informa y sus subsidiarias. El término “de importancia”, cuando se usa para calificar un requerimiento en el caso de proporcionar información en cuanto a cualquier materia, limita la información requerida a aquellas materias en los que hay probabilidad de que un inversionista atribuiría importancia a esa información, al determinar si comprar o vender las acciones comunes.

La información que debe ser evaluada en el formulario 6-K debe ser presentada a la SEC “inmediatamente” después de que se ha hecho pública. Mientras no se proporcione una definición del término “inmediatamente”, se recomienda como regla general que el formulario 6-K sea presentado a la SEC, tan pronto como sea posible pero bajo ninguna circunstancia más allá de 30 días después de que la información se ha hecho pública.

En relación a ciertos hechos, tales como la presentación de los estados financieros trimestrales, semestrales y anuales de la empresa a las autoridades de valores chilenas, la compañía deberá presentar un formulario 6-K con la SEC.

Generalmente, después de uno o dos años de experiencia con los requerimientos de información del formulario 6-K, será absolutamente claro que ciertos hechos adicionales que ocurren en forma regular en relación con la empresa, requerirán la presentación de un formulario 6-K. En relación a hechos que no ocurren regularmente, puede ser necesario (y es aconsejable), consultar a asesores para decidir caso a caso, si la compañía requiere presentar un formulario 6-K. Las instrucciones generales para el formulario 6-K requieren que la empresa informe en el formulario cualquier información que no ha sido previamente reportada, lo que:

A) La Compañía

- ◆ Hace o debe pública en Chile conforme a la ley chilena.
- ◆ Presenta o debe presentar a una bolsa de valores en la cual sus títulos se transan y que hace pública esa bolsa.
- ◆ Distribuye o debe distribuir a sus tenedores de títulos.

B) Es de importancia para la compañía.

C) Atañe a una de las siguientes materias.

Es importante tener en cuenta que las materias en ésta y las siguientes categorías no necesitan ser reveladas, a menos que la compañía haya hecho primero o deba hacer públicas dichas materias en las formas como se expresa arriba.

1. Cambios en los negocios

Esta categoría debe incluir cambios de importancia en la información revelada en la sección “Descripción del Negocio” del estado de registro. Estos cambios incluirán por ejemplo, la introducción de menos líneas de negocios y la terminación de líneas existentes realizadas por la compañía, la introducción de nuevos e importantes productos o servicios y cambios resultantes en el ambiente competitivo de la compañía y en las estrategias y operaciones de la compañía.

2. Cambios en la Administración o Control

En general, cambios en la administración no incluirán para efectos de esta categoría, promociones de personas, hechos por el directorio, de personas o posiciones de administración superior, reuniones del directorio y ejecutivos de rango superior en el curso normal de asignaciones hechas por el directorio para ocupar dichas vacantes. Otros cambios en la administración o hechos que pudieran ser considerados como un cambio en el control deberán ser discutidos con asesores.

3. Adquisición o Disposición de Activos

Esta categoría incluye importantes adquisiciones. Los que pueden incluir la adquisición o disposición de un “negocio”, hecho por la compañía que no se realice en el curso normal del negocio. Si los activos en particular constituyen un “negocio” esto debe ser evaluado a luz de los hechos. Una adquisición o disposición de activos será importante cuando el patrimonio de la compañía neto de los activos, o el monto pagado o recibido por ese sobre dicha adquisición o disposición, exceda el 10% de los activos todos de la empresa.

La adquisición y disposición de un negocio será considerada significativamente si:

- Las inversiones de la empresa y avances en los negocios exceden el 10% de los activos totales de la Empresa a partir del final del año fiscal más recientemente terminado.
- El patrimonio de la empresa en las utilidades del negocio de continuas operaciones, antes de impuestos, items extraordinarios y el efecto acumulativo de un cambio en los principios contables aplicados excede o excediera el 10% de las utilidades de la empresa para el año fiscal más recientemente terminado.

“Adquisiciones” incluye cualquier compra, adquisición por arrendamiento, intercambio, fusión, consolidación, sucesión u otra adquisición.

4. Quiebre o Administración Judicial

La quiebra o la designación de un receptor en relación a la empresa requerida la revelación el formulario 6-K.

5. Cambios en los auditores certificados

Se requiere revelación, si los auditores independientes renuncian, renuncian a la reelección o son despedidos. La contratación de auditores independientes nuevos también debe ser revelada.

6. Condición financiera y resultados de operaciones

En esta categoría usted debe incluir la revelación pública de los estados financieros bimestrales y anuales de la compañía, incluyendo los estados resumidos.

Las cifras resumidas del fin del ejercicio deben estar en dólares americanos de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos.

7. Procedimientos legales de importancia

Esta categoría incluye procedimientos legales de importancia, que no sean litigios rutinarios, incidental a los asuntos de la compañía, o cualquier procedimiento que involucre fundamentalmente una demanda por daños si el monto, excluido de interés y costos, no excede el 10% de los activos de la empresa. Si algún procedimiento presente, en un alto grado, los mismos asuntos legales y concretos que otros procedimientos deberá ser incluido al determinar el monto ya mencionado.

8. Cambios en títulos

Se debe aplicar esta categoría a las siguientes cambios en las Acciones Comunes:

- Los instrumentos que definen los derechos de los tenedores de las acciones ordinarias han sido materialmente modificados.
- Los derechos certificados por las acciones ordinarias han sido sustancialmente modificadas o calificadas por la emisión o modificación de cualquier otra clase

de título, incluyendo restricciones al capital de trabajo y otras limitaciones en el pago de dividendos.

9. Incumplimientos en Senior Securities

Esta categoría incluye cualquier incumplimiento en el pago de capital, intereses o cuotas de fondo de amortización, o cualquier otro incumplimiento sustancial que no se solucione dentro de 30 días, en relación a cualquier endeudamiento de la compañía que exceda un 5% del total de los activos de la compañía. Esta se refiere sólo a hechos que se han convertido en cumplimiento bajo los instrumentos gobernantes, esto significa, después de que expire cualquier periodo de gracia y el cumplimiento de cualquier requerimiento de aviso.

10. Aumentos o disminuciones materiales en el monto de títulos en circulación o endeudamiento.

En este punto es aconsejable, que esta categoría incluya cualquier aumento o disminución de un 5% en una base acumulativa, en el número de acciones ordinarios en circulación del número previamente informado. Además, se debe informar en el caso que la empresa adquiriera un monto significativo de deuda a largo plazo.

11. Los resultados de someter materias a un voto de tenedores de títulos

Esta categoría incluye los resultados de elecciones de directores y votación sobre otras materias sometidas a un voto de tenedores de títulos.

Esta categoría no incluye:

A. Los resultado de elevaciones de directores sí:

A.1 Los representantes para la reunión de tenedores de títulos fueron solicitados.

A.2 No hay una solicitud de representantes en oposición a las nóminas de la administración de la compañía.

A.3 Todas las nóminas fueron elegidas

B. Los resultados de votos en materias procesales y la selección o aprobación de auditores.

12. Transacciones con directores, ejecutivos o tenedores de títulos principales

Esta categoría incluye cualquier transacción de importancia, ya sea terminada o recientemente propuesta, en la cual la empresa fue o es parte y en la cual cualquiera de las siguientes personas (de aquí en adelante, referidas como las “personas específicas”) tuvo o va a tener una participación sustancial directa o indirecta:

- Cualquier director o ejecutivo de la empresa
- Cualquier tenedor de títulos ya sea, tanto otra empresa o un gobierno extranjero, y que posea o controle directa o indirectamente la empresa.
- Cualquier pariente o cónyuge de cualquiera de las personas nombradas anteriormente, o cualquier pariente de dicho cónyuge que tenga el mismo domicilio de dicha persona.

La importancia de la participación de una persona en una transacción particular va a ser determinada sobre la base del significado de la información a los inversionistas y a la ley de dichas circunstancias del caso particular.

Los factores a ser considerados al determinar el significado de la información para los inversionistas, incluye la importancia de la participación de la persona que posee esta participación, la relación de las partes entre sí, en la transacción y el monto involucrado en la transacción.

Si la transacción involucra un préstamo hecho por la empresa, esta categoría incluye sólo aquellos préstamos hechos a directores y ejecutivos de la empresa y cualquier socio de dicho director o ejecutivo.

Se debe conocer aquellas transacciones que no entran en esta categoría, algunos ejemplos son:

- Transacciones que involucren remuneraciones de la empresa, directa o indirectamente a cualquiera de las personas específicas por servicios prestados o en cualquier capacidad donde la participación de dicha persona surja únicamente de la propiedad individual o colectiva menor que el 10% de cualquier clase de acciones de otra empresa que proporcione servicios a la empresa.
- Transacciones en las cuales las tarifas o cargas involucradas son determinadas por propuestas competitivas, o la transacción involucra prestación de servicios como una empresa de transporte público, o utilidad pública, a tarifas o cargas fijados en conformidad con la autoridad legal o gubernamental.
- Transacciones que involucren servicios como un banco depositario de fondos, agente de transferencia, registrante, fiduciario bajo un contrato fiduciario o servicios similares.
- Transacciones en las cuales la participación de una persona específica surge solamente de la posesión de títulos de la empresa y dicha persona no recibe un beneficio extra o especial no compartido.

Hay muchos factores que deben ser considerados al determinar si una transacción que involucre a la empresa y a una persona específica cae en esta categoría. Se debe consultar en cuanto a la necesidad de hacer pública dichas transacciones.

13. Otorgamiento de opciones o pago de otras compensaciones a directores o ejecutivos

En esta categoría se debe incluir:

- El otorgamiento a directores o ejecutivos de la compañía de opciones de compra de acciones ordinarias que estén en circulación, a partir de una fecha específica, 30 días previos el formulario 6-K.
- Cambios de importancia en la información pública en la sección “compensación de directores y ejecutivos” del más recientemente presentado Formulario 20-F , tal como un aumento sustancial en el monto total de compensaciones pagadas por la empresa a sus ejecutivos o un cambio sustancial en la forma en que dicha compensación es pagadas.

14. Cualquier otra información que la empresa considere de importancia sustancial para los tenedores de títulos

La compañía puede también voluntariamente presentar un formulario 6-K para publicar cualquier información que considere importante. Por ejemplo, la empresa puede querer publicar alguna información adicional para así informar más constantemente al mercado norteamericano en relación a sus negocios y operaciones. Dicha publicación puede relacionarse con productos y servicios nuevos o competencias.

REQUISITOS DE INFORMACIÓN DE BENEFICIARIOS DE ACCIONES ORDINARIAS

Cualquier persona que sea beneficiario de más del 5% de acciones ordinarias al momento que las acciones fueron registradas o quien adquiera más del 5% de acciones ordinarias, incluyendo acciones representadas por ADRs, en cualquier momento después que las acciones ordinarias fueron registradas, está sujeto a requerimientos de información conforme al Anexo 13D o anexo 13G, respectivamente, de la Ley de Bolsas. Ambos, el anexo 13D y el anexo 13G requieren la publicación de información específicas concerniente al beneficiario de los títulos, con respecto al cual el informe está siendo llenado y la naturaleza y la extensión de la propiedad de dichos títulos.

Sin embargo, si un accionista principal adquiere acciones ordinarias adicionales antes de haber presentado su formulario 13G, después de tal adquisición y si las acciones ordinarias adquiridas por tal accionista principal en los doce meses anteriores son más del 2% de las acciones ordinarias en circulación, dicha persona deberá presentar el formulario 13D, más largo, a la SEC y a la NYSE dentro de los 10 días siguientes de tal adquisición.

Generalmente se requiere una presentación del formulario 13D por cualquier persona que, el momento que las acciones ordinarias sean registradas, no poseía más del 5% de acciones ordinarias, pero posteriormente adquiere acciones en un monto que hace que tal persona posea más del 5% de las acciones ordinarias en circulación. Dicha presentación debe ser hecha ante la SEC y la NYSE dentro de 10 días siguientes de dicha adquisición.

Se deberá hacer una enmienda inmediata a la presentación del formulario 13D. Más recientemente presentado por dichas personas, en el caso de cualquier cambio importante de la información contenida en ese respecto. Alternativamente,

cualquier inversionista institucional quien al momento de registro de las acciones ordinarias, no poseía más del 5% de las acciones ordinarios, pero que subsecuentemente adquiere acciones ordinarias en un monto que hace que el inversionista posea más del 5% de acciones en circulación, puede presentar un formulario 13G, siempre que tal persona haya adquirido las acciones ordinarias en el desempeño normal del negocio y no con el propósito o efecto de cambiar o influir en el control de la compañía.

Cumplimiento con la Ley de Prácticas Ilícitas Externas

Todas las empresas que han registrado sus títulos con la SEC bajo la Ley de Cambio, están sujetos a las disposiciones de la Ley de Prácticas Ilícitas Externas (FCPA) de 1977.

La FCPA impone a las empresas mantener registros de datos, libros y cuentas las que, razonablemente detalladas, exacta y completamente, reflejen las transacciones y disposición de activos de la empresa. Este requisito es adicional a los requerimientos de la compañía con relación a sus estados financieros presentados o publicados. La empresa también debe idear y mantener un sistema de controles contables internos suficiente para proporcionar razonable seguridad que:

- Las transacciones son ejecutadas de acuerdo a la autorización administrativa
- Las transacciones son registradas de un modo que permitan la preparación de los estados financieros de acuerdo con los principios generalmente aceptados o cualquier otro criterio aplicable a dichos estados y que se responsabiliza por los activos.
- El acceso a los activos se permite sólo de acuerdo con la autorización administrativa.

- Los activos registrados son comparados con los activos existentes, en períodos razonables y se toman acciones apropiadas en caso de alguna diferencia.

La FCPA también tiene disposiciones “antisoborno” los cuales se penaliza con multas a la compañía hasta por US\$ 2.000.000 y con cárcel para los funcionarios, directores, empleados o agentes hasta por cinco años y por multa a las personas hasta por US\$ 100.000. Las disposiciones antisoborno prohíben usar corruptamente los correos americanos o cualquier medio o conducto de comercio interestatal americano, pago, promesa de pago o autorización del pago de cualquier dinero u oferta, regalo, promesa de pago autorización de la entrega de cualquier cosa de valor, a cualquier funcionario o empleado de un gobierno no americano o cualquier departamento, agencia o conducto o cualquier persona que actúe a nombre de esto. Las disposiciones antisoborno de la FCPA no se aplican a transacciones que ocurren fuera de los Estados Unidos, que no hacen uso del Correo Americano o cualquier medio o conducto del comercio interestatal americano.

III. REQUERIMIENTOS DE INFORMACION DE LA NYSE

En conexión con la inscripción de los ADRs, en la NYSE, la compañía debe, bajo el manual de empresas inscritas en la NYSE y el formulario de inscripción de la NYSE presentar cierta información a la NYSE, la que se resume a continuación:

Memoria anual a los accionistas

La empresa estará obligada a incluir en sus informes anuales a los tenedores de ADRs Americanos, una traducción de las últimas cifras en dólares americanos y un ajuste con las GAAP Americanos en la misma base (o equivalente), como este proporciona tal información a la SEC.

Informes presentados a la SEC

El manual de empresas inscritas de la NYSE requiere que todas las compañías inscritas en esta, le presenten copias de todos los informes que deben ser presentados a la SEC en o antes de la fecha en que deban ser presentados a la SEC. Ya que los únicos títulos idóneos para ser inscritas en la SEC son los registrados bajo la ley de cambio, los documentos que se deben presentar conforme a estas disposiciones, incluirán las memorias anuales de la compañía en el formulario 20-F y los informes actuales en el formulario 6F así como también cualquier enmienda a los precedentes.

PUBLICACION DE NOTAS

El manual de empresas inscritas de la NYSE requiere que la empresa realice una publicación rápida a través de la prensa, de cualquier información importante que pueda afectar el valor de sus títulos o que actúe rápidamente para disipar rumores infundados que resulten de una actividad inusual del mercado o variaciones de precio. En el caso de las empresas chilenas, la rápida publicación puede realizarse a través de los servicios internacionales de cable o medios similares de publicación. Cualquier publicación de información de la que se puede esperar que tenga un impacto en el mercado para los ADRs debe ser entregado a los servicios de Wire y a la prensa para "Publicación Inmediata". Previo a la publicación de cualquier información importante, la empresa debe dar aviso a sus representantes de la NYSE y proporcionarles respuestas completas y rápidas a toda la información requerida.

El objeto del aviso previo es permitir a la NYSE mantener un mercado justo y ordenado en relación a los títulos inscritos. Cuando no se da aviso previo de un suceso, la NYSE puede solicitarlo para mantener un mercado justo y ordenado, imponiendo una interrupción de negociación. Durante esta interrupción, la NYSE

suspende la transacción de los títulos de un emisor, hasta que haya habido oportunidad de que la información se haya diseminado al público. Si ocurre una interrupción de negociación, comúnmente dura 30 minutos, después de que aparezca a las noticias o servicios de cable. Puede durar más, sin embargo, si la NYSE determina que la noticia no ha sido difundida adecuadamente. Una interrupción de negociación proporciona la pública oportunidad de evaluar la información y considerarla, al tomar decisiones de inversión. La interrupción de negociación también sirve para alertar al público de que la noticia ha sido publicada.

Información importante que podría esperarse afectará el valor de los títulos de la empresa e influenciará las decisiones de los inversionistas, incluirá ventas comparativas de una naturaleza inusual y/o no recurrente.

Las reglamentaciones de la NYSE describen lo siguiente a modo de ítems de noticia que deben ser publicadas inmediatamente.

- Utilidades anuales y trimestrales
- Anuncios de dividendos
- Fusiones
- Adquisiciones
- Ofertas de propuestas
- División de acciones
- Cambios administrativos mayores
- Cualquier ítem importante de naturaleza inusual o no recurrente
- Autorización, retiro o cancelación de títulos inscritos
- El otorgamiento de derechos a los accionistas para suscribir títulos nuevos o adicionales

Las reglamentaciones de la NYSE también especifican que la publicación inmediata debe ser considerada para productos nuevos importantes, adjudicaciones de contratos, planes de expansión y descubrimientos.

Además, la empresa debe considerar dicha publicación en las siguientes circunstancias, así como también cualquier otra circunstancia en la cual la información pudiera tener impacto el mercado para los títulos de la compañía.

- La adquisición o pérdida de un contrato importante.
- Un cambio de control
- La venta pública o privada de un monto significativo de títulos adecuados
- La compra o venta de un activo importante
- Una disputa laboral importante
- El establecimiento de un programa para hacer compras de las acciones de la compañía
- Una oferta de títulos de otra compañía
- Un hecho que requiera la presentación de un informe actualizado en el formulario 6-K bajo la ley de cambio
- Cualquier otro ítem importante de naturaleza inusual o no recurrente

CONCLUSIÓN

Del trabajo desarrollado se puede concluir que la colocación de ADRs en el mercado norteamericano junto con ser un proceso altamente complejo que requiere de la participación de profesionales capacitados (abogados, auditores, agentes colocadores, personal de marketing, etc.), requiere de un compromiso de todos los integrantes de la empresa para poder ser llevado a buen término. Por esto, debe ser estudiado y planificado a lo menos dos o tres años antes de ser llevado a la práctica a modo de poder efectuar los cambios que sean necesarios en la administración de la empresa para cumplir todas las exigencias del proceso que determina la legislación de los E.E.U.U.

Es necesario, junto a esto, poner especial énfasis en otro aspecto también importante al momento de efectuar la colocación como es el tiempo que este proceso ocupará a los principales ejecutivos de la empresa, tanto en Chile como el exterior, no debiendo estos descuidar su trabajo diario por este nuevo desafío que se les presenta.

Por último a pesar de todos estos inconvenientes que pueden hacer pensar en la no factibilidad de realizar con el éxito deseado el proceso, no se debe olvidar que un número importante de las principales sociedades anónimas de nuestro país la han conseguido con un gran éxito y según las tendencias que muestra el mercado otro número importante de empresas tanto en Chile como en el resto de latino América se encuentran en etapa de estudio de la posibilidad de realizar la emisión de ADRs en el mercado norteamericano.

BIBLIOGRAFIA

1. Título : Resumen de los principales asuntos jurídicos con respecto a la distribución de valores en E.E.U.U.
Autor : Marlen García, departamento legal, J.P. Morgan
Fecha : Noviembre de 1995

2. Título : Como cotizar sus valores en los E.E.U.U.
Autor : Price Waterhouse
Fecha : Junio 1994

3. Título : ADRs Recibos de depósitos Americano
Autor : Citibank
Fecha : Marzo 1996

4. Título : Manual de consultas tributarias
Autor : Asociación de fiscalizadores de impuestos internos
Fecha : Diciembre de 1993

5. Título : Introducción a las ofertas públicas y no públicas de "ADR's" en los Estados Unidos por compañías extranjeras.
Autor : Chase Manhattan Bank
Fecha : Junio de 1996

6. Título : ADRs Perspectivas de desarrollo a nivel internacional
Autor : Alumno Universidad de Tarapacá en congreso de estudiantes
Universidad de Santiago
Fecha : Diciembre de 1993

ANEXOS

ANEXO 1

EMPRESAS CHILENAS QUE HAN EMITIDO ADRs

EMPRESA	CODIGO	BOLSA	ACCIONES POR ADR	FECHA DE COLOCACION
CTC A	CTC.N	NYSE.USA	4	20-07-1990
CHILECTRA	INGB14	NEG.PRIVA.	4	12-02-1992
MADECO	MAD.N	NYSE.USA	10	28-05-1993
MASISA	MYS.N	NYSE.USA	30	17-06-1993
SOQUIMICH	SQM.N	NYSE.USA	10	21-09-1993
ENERSIS	ENI.N	NYSE.USA	50	20-10-1993
CRISTALES	CGW.N	NYSE.USA	3	25-01-1994
SANTIAGO	SAN.N	NYSE.USA	1039	18-05-1994
LAB CHILE	LBC.N	NYSE.USA	20	28-06-1994
ANDINA A	AKOa.N	NYSE.USA	6	07-07-1994
CHILQUINTA	CHILH	LONDRES	3	08-07-1994
GENER	CHR.N	NYSE.USA	68	19-07-1994
ENDESA	EOC.N	NYSE.USA	30	27-07-1994
CONCHA Y TORO	VCO.N	NYSE.USA	50	14-10-1994
TETEX CHILE	TL.N	NYSE.USA	2	14-10-1994
SANTANDER	BSB.N	NYSE.USA	220	04-11-1994
PROVIDA	PVD.N	NYSE.USA	1	16-11-1994
STA. ISABEL	ISA.N	NYSE.USA	15	27-07-1995
EDWADRS A	AED.N	NYSE.USA	165	03-11-1995
BHIF	BB.N	NYSE.USA	10	19-06-1996
CERVEZAS	CCUUY.O	NASDAQ	5	24-09-1996
ANDINA B	AKOb.N	NYSE.USA	6	07-04-1997
SM UNIMARC	UNR.N	NYSE.USA	50	09-05-1997
QUIÑENCO	LQ.N	NYSE.USA	10	25-06-1997
D&S	DYS.N	NYSE.USA	15	08-10-1997
LAN CHILE	LFL.N	NYSE.USA	5	01-11-1997

FUENTE: BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

ANEXO 2

FORMULARIO F-1

Aplicable a los emisores extranjeros (no Estadounidenses) que realizan emisiones por primera vez ante la SEC. Los principales requerimientos de este formulario son :

- Información con respecto a los términos de los instrumentos de la oferta y plan de distribución-
- La información requerida en el formulario 20-F
- Presentación de a lo menos una memoria anual

FORMULARIO F-2

Puede ser utilizado por emisores que se hayan registrado o vendido instrumentos bajo la ley de valores de E.E.U.U. o que ya han completado el formulario 20-F.

FORMULARIO F-3

Este formulario puede ser utilizado por emisores no Estadounidenses en la medida que la empresa se haya reportado a lo menos 36 meses ante la SEC y que no haya incurrido en faltas durante el último ejercicio contable.

ANEXO 3

Formulario 6-K

**REPORTE DE EMISORES FORANEOS PRIVADOS EN CONFORMIDAD
CON LA REGLA 13A-16 O 15D-16 BAJO EL ACTO DE INTERCAMBIO Y
SEGURIDADES DE 1934**

En el mes de _____, de 19__

(Traducción del nombre del registrante en inglés)

(Dirección de la oficina matriz)

Indique con un ticket si el registrante completa o completará reportes anuales bajo cubierta del Formulario 20-F o Formulario 40-F.

Formulario 20-F

Formulario 40-F

Indique con un ticket si el registrante además de completar la información contenida en este formulario, también completa la información a la comisión en conformidad con la Regla 12g 3-2 (b) bajo el Acto de Seguridad e Intercambio de 1934.

Si

No

Si se ha marcado "Si" indique a continuación el número asignado al registrante en conexión con la regla 12g 3-2.

82 _____

Firmas

En conformidad con los requerimientos del Acto de Intercambio y Seguridades de 1934, el registrante ha entregado este reporte para ser firmado en su favor por los abajo firmantes, encontrándose éstos debidamente autorizados.

(Registrante)

Fecha _____ Por _____

(Firma)*

* Escriba el nombre y el título bajo la firma del oficial firmante

INSTRUCCIONES GENERALES

A. Reglas para usar el Formulario 6-K

Este formulario será usado por usuarios extranjeros privados que requieran proporcionar reportes en conformidad con las reglas 13a-16 o 15d-16 bajo el Acto de Seguridad e intercambio de 1934.

B. Informaciones y documentos que se requiere proporcionar

Sujetos a las instrucciones generales D, un usuario proporcionando un reporte en este formulario, deberá proporcionar toda la información que no requiera ser proporcionada en el formulario 40-F o previamente proporcionada, tales usuarios:

(i) harán o deberán hacer público de acuerdo con la ley de la jurisdicción de su domicilio o en el que éste se encuentra incorporado u organizado

(ii) llenará o deberá llenar con la bolsa de valores en la que sus acciones son comerciadas y que fueron hechas públicas por el Intercambio

(iii) distribuirá o deberá distribuir a sus accionistas de Seguridad.

La información requerida en conformidad con (i), (ii) y (iii) es aquella materia con respecto al usuario y sus subsidiarios concernientes con: cambios en los negocios, cambios en la administración o control, adquisiciones o disposiciones de posesiones, quiebra, cambios en los certificados de las cuentas de los registrantes, la condición financiera y resultados operacionales, procedimientos legales materiales, cambios en seguridades o en la seguridad para las seguridades registradas faltan en las seguridades mayores, aumentos o disminuciones del monto sobresaliente de seguridades o deudas, transacciones con directores oficiales o los principales accionistas de seguridad, la garantía de opciones o pago u otras compensaciones a los directores u oficiales y

cualquier otra información que el registrante estime de importancia material para los accionistas de seguridad.

Este reporte debe ser proporcionado inmediatamente una vez que el material aquí contenido sea hecho público, según se describe anteriormente. Las informaciones y documentos contenidos en este reporte no deben ser archivados para los fines de la sección 18 del Acto o de otra manera, sujeto a los riesgos de esta sección.

Si un reporte proporcionado en esta sección incorpora por referencia alguna información que no haya sido previamente archivada por la comisión, esta información debe ser incluida como una prueba y proporcionada junto al formulario.

C. Preparación y llenado del Formulario

Este reporte consiste de una página de cubierta, el documento o reporte proporcionado por el usuario y una página de firmas. Ocho copias completas de cada reporte de este formulario debe ser depositado con la concesión. Al menos una copia completa de ser completada por cada Bolsa de Valores de EEUU en la que cualquier seguridad del registrante es archivada y registrada bajo la sección 12b del Acto. Al menos una de las copias depositada con la comisión y una archivada con cada Bolsa de Valores la que debe ser firmada manualmente. Las copias sin firmar deben ser conformadas.

D. Traducciones de Papeles y Documentos al Inglés

Se hace referencia a la Regla 12b-12(d) (17CFR 240.12b(d)). La información que requiere ser presentada en conformidad con las Instrucciones Generales como comunicados de Prensa y todas las comunicaciones o materiales distribuidos directamente a los accionistas de seguridad de cada clase de seguridades a los que cualquier obligación reportada bajo la sección 13a o 15d del Acto tenga relación debe estar en el idioma inglés, versiones inglesas, o

resúmenes adecuados al idioma inglés de tales materias deben ser proporcionados en lugar de las traducciones originales del Inglés.

No obstante, las Instrucciones Generales B ningún documento o reporte, incluyendo prospectos relativas a circulares de ofertas para titular ofertas foráneas necesita ser proporcionado al menos que el usuario haya preparado o haya hecho preparar las traducciones inglesas, las versiones inglesas o los resúmenes en Inglés.

ANEXO 4

PARTE I

CONTENIDOS DE EL FORMULARIO 20-F

Item 1 Descripción del Negocio

A. Describa el negocio hecho y el que se intenta hacer por el Registrante y sus subsidiarias. Tal descripción debe incluir si el material es necesario para entender en negocio del Registrante un explicación de:

1. El desarrollo general del negocio del Registrante sus subsidiarias y cualquier antecesor de los último cinco años o de un período menor si el registrante lleva menos tiempo en negocios. La información debe ser desglosada para los periodos anteriores si es materia importante y necesaria para entender el desarrollo general del negocio. Al describir tales desarrollos la información debe ser entregada en maneras tales como: el año en que el registrante, organizó y su forma de organización la naturaleza y resultados de cualquier quiebra receptorías o procedimientos similares con respecto al registrante o cualquiera de sus subsidiarias importantes, la naturaleza, resultados de cualquier otra reclasificación material, fusión o consolidación del registrante o alguna de sus subsidiarias importantes. La adquisición o disposición de cualquier pertenencia que no esté en el curso regular de los negocios y cualquier cambio material en el modo de conducir el negocio.

2. Registrantes:

- (i) que completen una afirmación de Registro en el Formulario F-1 bajo el Acto de Seguridades en el Formulario 20-F bajo el de Intercambio.
- (ii) no están sujetos a los requerimientos reportes de la sección 13 (a) o 15 (d) del Acto de Intercambio, inmediatamente anterior al registro de tales afirmaciones.
- (iii) que, incluyendo antecesores, no hayan recibido ingresos durante los tres años fiscales anteriores al registro de las afirmaciones deberán entregar la siguiente

información (A) si la afirmación de Registro es completada antes del fin del 2º cuarto del año fiscal del registrante una descripción del plan operacional del Registrante para el resto del año fiscal; o (B) si la Afirmación de Registro es completada en forma subsecuente al fin del segundo cuarto del año fiscal del registrante, una descripción del plan operacional del Registrante por el resto del años fiscal y para los primeros seis meses del próximo año fiscal.

Si tal información no está disponible, deben establecerse las razones. El desglose relativo a cualquier plan debe incluir.

En el caso de una afirmación de Registro en el Formulario F-1, un párrafo en forma narrativa indicando la opinión del Registrante para el período de tiempo que el procedimiento de la oferta satisfaga los requerimientos de efectivo, y si es que en los próximos seis meses será necesario levantar fondos adicionales para satisfacer los gastos requeridos para operar el negocio del Registrante. las razones específicas para tal opinión deben ser establecidas y la categoría de los gastos y las fuentes de efectivos deben ser identificadas. Sin embargo, los monto de los gastos y del efectivo necesitado pueden no ser entregados. Además, si el párrafo narrativo está basado en presupuesto debe ser proporcionado a la comisión como información suplementaria, pero no como parte de la Afirmación de Registro.

- Una explicación de estudios de producción material y desarrollo a realizarse durante el período cubierto en el plan.
- Cualquier adquisición anticipada de plantas, equipos y la capacidad de estos.
- Cualquier cambio material anticipado en el número de empleados en los diversos departamentos, tales como el de investigación, producción, ventas o administración; y
- Otras áreas materiales que pudieran ser peculiares al negocio del registrante.

1. Los principales productos elaborados y servicios entregados y los principales mercados y métodos de distribución de tales productos y servicios.
2. El desfondo del total de ventas y servicios durante los tres últimos años fiscales por categorías de actividad y dentro de mercados geográficos con ventas a clientes no afiliados y ventas transferidas a otras categorías de actividad del registrante mostradas separadamente.

Cualquier actividad relativamente homogénea que contribuya significativamente al total de ventas y servicios deben ser consideradas una categoría separada de actividad.

Instrucción: Si la contribución al total de ganancias (o pérdidas) de operación de cada una de las categorías de actividad del registrante materialmente difieren con sus respectivas contribuciones al total de ventas y servicios, tal categoría de actividad debe ser identificada y apropiadamente desglosada en relación al significado de las contribuciones al total de ganancias (o pérdidas) de tal categoría de actividad. La ganancia (o pérdida) de operación actual, atribuible a cada categoría de actividad no requiere ser presentada, al menor que esto sea requerido por alguna ley para emisiones foráneas aplicables o por requerimientos de Bolsa de Valores foráneas.

3. El status de un producto o servicio si el Registrante ha hecho pública información sobre un nuevo producto o servicio que requerirá la inversión de un monto material de utilidades del registrante.
 4. Las políticas de estudio y desarrollo incluyendo monto estimado ocupado durante cada uno de los últimos tres años fiscales en investigaciones patrocinadas por la compañía y actividades de desarrollo.
- B. El Registrante debe también describir aquellas características distintivas o especiales de la industria o de las operaciones del Registrante que**

podieran tener un impacto material en el desarrollo financiero futuro del registrante. El registrante debe brevemente describir cualquier riesgo material que puedan ser ignorados o anticipados por los inversionistas y que pudieran afectar las operaciones del Registrante.

Ejemplo de los factores que puedan ser discutidos incluyen la dependencia en uno o algunos clientes importantes, o abastecedores (incluyendo abastecedores de materias primas o financieros) regulaciones gubernamentales existentes o probables, términos de contratos laborales, materiales, patentes, marcas registrada, licencia, franquicias, concesiones, acuerdos reales, condiciones competitivas inusuales en la industria, ciclalidad de la industria, materia prima anticipada o déficit de energía al extremo que la gerencia no pueda asegurar la continuidad de la fuente de suministro.

Instrucción: Complete la información especificada en cualquier guía industrial en parte 9 de Regulaciones S-K aplicable al Registrante excepto que un registrante que complete la información especificada en el apéndice A de Item (b) de este formulario no necesite proporcionar la información adicional especificada en la guía 2 relativa a operaciones de petróleo y gas.

Item 2 Descripción de la Propiedad

A. Establezca brevemente la ubicación y el carácter general de las planteadas principales, minas y otras propiedades físicas de importancia material del Registrante y sus subsidiarias. Si tal propiedad no está como sueldo, o está sujeta a cualquier impedimento mayor, establezca brevemente este impedimento.

Instrucciones

1. Lo que se requiere es aquella información que servirá para informar a los inversionistas de la conveniencia, adecuación, capacidad productiva y la extensión de la utilización de las facilidades usadas por el registrante no se requieren descripciones detalladas de las características físicas o propiedades individuales o descripciones legales por metas y bonos.
2. Para determinar que propiedades deben ser descritas, el registrante deberá tomar en cuenta factores cuantitativos y cualitativos.
3. En el caso de una empresa extractiva la información material debe ser entregada como producción, reservas, ubicaciones, desarrollo, la naturaleza de los intereses del Registrante. Si las propiedades individuales son de mayor importancia para el registrante:
 - i) Debe proporcionarse información más detallada con respecto a estas materias.
 - ii) Se debe ocupar mapas adecuados para desglosar los datos de ubicación de propiedades significantes, excepto en los casos en que se requiera utilizar numerosos mapas.
4.
 - i) Si se refiere a reservas estimadas en el documento el staff de la oficina de Ingeniería, la división de Finanzas de la corporación de la comisión debe ser consultada. Esa oficina puede solicitar que una copia del reporte completo del ingeniero u otro experto que estima que las reservas deben ser proporcionadas como información suplementaria y no como parte de esta solicitud. Ver Regla 148 de Regulaciones y Regla 12 b-4 de Regulación 12B con respecto a la entrega y devolución por la comisión de la información suplementaria.
 - ii) Si la estimación de Reservas o cualquier valorización estimada son presentada basándose en estimaciones preparadas, o revisadas por consultores independientes; estos consultores independientes deben ser nombrados en el documento.

5. Las estimaciones que no estén comprobadas de petróleo y gas, en el caso de otras reservas extractivas de reservas probables y cualquier valor estimado de tales reservas, no debe ser desglosado en ningún documento completado públicamente con la comisión, al menos que esto sea requerido por alguna ley foránea.

Sin embargo, si tales estimaciones han sido previamente proporcionadas a alguna persona (o cualquiera de sus afiliados) que está ofreciendo comprar, fusionar o consolidarse con el registrante o de alguna otra manera adquirir las seguridades del registrante, tales estimaciones pueden ser incluidas en los documentos relativos a tal adquisición.

B. Si las operaciones de petróleo y gas son material para las operaciones comerciales del registrante y sus subsidiarias, desglose la información especificada en el Apéndice A de este Item.

Item 3 Procedimientos Legales

Describa brevemente cualquier procedimiento legal pendiente que no corresponda a rutinas incidentales al negocio ordinarias de las que el registrante o cualquiera de sus subsidiarias sea parte, o a las que cualquiera de sus propiedades estén sujetas.

Incluya el nombre de la corte o agencia en los que estos procedimientos se encuentran pendientes, la fecha instituida, las partes principales, una descripción de las bases actuales alegadas para sustentar el proceso y la suspensión solicitada. Incluya información similar de otros procedimientos que se sepa han sido contemplados por las autoridades gubernamentales.

Instrucciones

1. Si el negocio normalmente resulta en acciones por negligencia u otras demandas tal acción o demanda no necesita ser descrita al menos que salga de lo normal para tales acciones.
2. No se necesita entregar ningún tipo de información con respecto a cualquier procedimiento que involucre, primariamente una demanda por daños si el monto involucrado, incluyendo intereses y costos no excede del 10% de las pertenencias actuales del registrante y sus subsidiarias sobre bases consolidadas. Sin embargo, si algún procedimiento presenta un alto grado de similitud con otros procedimientos pendientes o que se sabe que serán contemplados. El monto involucrado en aquellos otros procedimientos deben ser incluidos en el cómputo de tal porcentaje.
3. No obstante, las instrucciones 1 y 2, cualquier quiebra material, rectoría procedimiento similar con respecto al registrante o alguna de sus subsidiarias importasen debe ser descrito.
4. Cualquier procedimiento material de los que cualquier director, oficial o afiliado al registrante o cualquier asociado de alguno de esos directores, oficiales o afiliados del registrante sean parte adversa al registrante o alguna de sus subsidiarias, o tenga interés material adverso al registrante o sus subsidiarias debe ser también descrito.
5. Con respecto a los reportes anuales, la información relacionada con litigaciones pendientes debe ser proporcionada de acuerdo con las provisiones del Item 3 salvo que el reporte deba incluir también una descripción de la disposición de alguna litigación previamente reportada que ocurrió durante el último año fiscal.

Item 4 Control de registrante

- a) Establezca, tanto como sepa si el registrante está directa o indirectamente poseído o controlado por otra corporación o gobierno extranjero, y si es así, entregue los nombres de tales corporaciones controladoras o gobiernos y brevemente describa la naturaleza de tal control.
- b) Si las seguridades de voto sobresalientes del registrante están en forma de Registro, proporcione la siguiente información lo más actualizada posible en la forma tabular indicada con respecto a.
- (i). Cualquier persona que el Registrante sepa sea dueña de más del 10% de cualquier tipo de seguridades de voto del Registrante poseídas por los oficiales y directores como grupo, sin nombrarlos a ellos.

(1)	(2)	(3)	(4)
Título de	Identidad de la	Monto	Porcentaje
Clase	persona o grupo	poseído	de clase

- c) Describa cualquier arreglo que esté en conocimiento del registrante cuya operación pueda resultar en una fecha subsecuente en un cambio de control del registrante.

Item 5 Naturaleza del Mercado Comercial

Para cada clase de Seguridades Registradas o por ser registradas indique brevemente la naturaleza de los principales mercados que no sean de Estados Unidos para tales seguridades y también la naturaleza del Mercados Comercial en Estados Unidos. Establezca los precios altos y bajos de los dos últimos años fiscales. Si es posible indique la porción de seguridades de cada clase en Estados Unidos y el número de accionistas de ese lugar.

Instrucciones

1. Si las Seguridades sobresalientes de equidad del registrante de la clase que está siendo registradas están total o parcialmente en forma de portador, la respuesta a tal Item debe indicarlo junto con toda la información que el registrante pueda proporcionar con respecto a los holdings de seguridad en Estados Unidos.
2. Si las seguridades que están siendo registradas se comercializan en Estados Unidos como Recibos Depositarios Americanos o certificados similares la respuesta a este Item debe indicar junto con el nombre del depositario emitiendo tales recibos y el número de acciones u otras unidades de las seguridades subyacentes representando la unidad comercial en tales recibos. Si el mercado primario en Estados Unidos involucra los Recibos Depositarios Americanos, la información del Precio de Mercado especificada en este Item debe estar relacionada a ese mercado.

Item 6 Controles de Intercambio y otras limitaciones que afectan los accionistas de Seguridad

- a) Describa brevemente cualquier ley gubernamental, decreto o regulación en el país en el que el registrante está organizado que restrinjan la exportación o importación de capital, incluyendo pero no limitado a controles de intercambio foráneos o que afecten la remesa de dividendos intereses u otro pagos a accionistas no residentes de las seguridades del Registrante.
- b) Para cada clase de Seguridades Registradas o a ser registradas bajo este título, describa brevemente cualquier limitación en los derechos de los no residentes o dueños extranjeros para mantener o votar tales seguridades impuestas por

leyes foráneas o por la implicancia de otro documento constituyente del registrante, si tales indicaciones no son aplicables. Indíquelo.

Item 7 Tributación

Establezca brevemente todos los impuestos, incluyendo las retenciones provisionales a las que los accionistas de Seguridad de Estados Unidos están sujetos, bajo leyes y regulaciones foráneas existentes en el país en el que el registrante está organizado. Incluya una breve descripción de las provisiones pertinentes en cualquier acuerdo de impuesto recíproco entre tal país foráneo y los Estados Unidos en relación a retenciones. Si no existe tratado alguno indíquelo así.

Item 8 Datos Financieros seleccionados

Proporcione en forma de columnas comparativas los datos financieros seleccionados por el registrante referidos a continuación para:

- a) Cada uno de los último cinco años fiscales del Registrante (o por el tiempo de existencia del Registrante y sus antecesores, si es menor) y,
- b) Todos los años fiscales necesarios para evitar que la información sea mal interpretada.

Instrucciones

1. El propósito de los datos financieros seleccionados debe ser entregar un formato con los datos financieros en forma conveniente, los que proporcionen indicios significativos de la condición financiera del registrante y los resultados de las operaciones.
2. Sujeto a una apropiada variación para conformar la naturaleza del negocio del registrante los siguientes Items deben ser incluidos en la tabla de los datos

financieros, ventas netas u operaciones; ingresos (pérdidas) de operaciones de continuidad, ingresos (o pérdidas) de operaciones de continuidad por acciones comunes, pertenencias totales, obligaciones a largo plazo, stock amortizable (incluyendo deudas a largo plazo, préstamos de capital, stocks amortizables y dividendos en efectivo declarados para acciones comunes). Los registrantes pueden incluir ítemes adicionales que estimen sirvan para entender mejor su condición financiera y resultados de operaciones.

Brevemente describa o haga referencia cruzada de los factores tales como cambios de cuentas, combinaciones comerciales o disposiciones de operaciones comerciales que materialmente afecten la comparación de la información reflejada en los datos financieros seleccionados. Haga referencia a cualquier incertidumbre material que deba ser incluida cuando tales materias puedan causar errores en la interpretación de la condición financiera del registrante o los resultados de operaciones.

3. Aquellos registrantes a los que se le solicita entregar información inflacionaria en conformidad con la Regla 3-20c de Regulaciones S-X pueden combinar aquella información con los datos financieros seleccionados y este ítem.
4. Todas las referencias al Registrante en la tabla de datos financieros seleccionados y éste ítem deben referirse al registrante y sus subsidiarias.
5. Si en el período interino el estado financiero es incluido o requiere ser incluido por una Afirmación de Registro completada bajo el acto de Seguridades los registrantes deberán considerar si todos o algún dato financiero seleccionado debe ser actualizado para tales periodos interinos para reflejar un cambio material en los lapsos indicados. Si esa actualización es necesaria, los registrantes deben entregar la información sobre bases comparativas al menos que no sea necesario para la mejor comprensión de tal información actualizada.

6. Desglose la siguiente información:

- a) En la Tapa del Documento y en la última fecha aplicable, la tasa de cambio a moneda Norteamericana de moneda extranjera en las que las afirmaciones de registro están denominadas.
- b) Una historia de las tasas de cambio por los últimos cinco años y cualquier periodo interino por los que los estados financieros fueron presentados, estableciendo las tasas para el fin del periodo, las tasas promedio, el rango de tasas altas, tasas bajas para cada año,
- c) Si la Afirmación de Registro o el reporte está relacionado a algún tipo de seguridades de equidad, un resumen de los cinco años de dividendos por acción, establecidos tanto en la moneda en que el estado financiero está denominado y en moneda de Estados Unidos basados en las tasas de cambio de cada día de pago.

7. Los datos financieros seleccionados deben ser presentados en la misma moneda que los estados financieros. El emisor puede presentar los datos financieros seleccionados sobre la base de los principios contables usados en los primeros estados financieros, pero en tal caso debe presentar estos datos también sobre la base de nuevas consideraciones de tales datos a principios contables aceptados en Estados Unidos, Regulación S-X hecho en conformidad con el Item 17 o 18 de este formulario. Los datos financieros seleccionados sobre las bases de los principios contables aceptados en Estados Unidos necesitan ser entregados sólo para (i) aquellos periodos para los que los estados anuales financieros primarios hayan sido solicitados para ser reconsiderados en una completación hecha bajo el acto de Seguridades o el Acto de Intercambio, (ii) cualquier periodo interino.

8. Para los propósitos de esta regla, la tasa de intercambio significa la tasa de compra al medio día en Nueva York, para transferencias por cable en monedas

extranjera como certificados con propósitos aduaneros por el Banco de Reserva Federal de Nueva York. La tasa promedio significa el promedio de la tasa de cambio del último día de cada mes durante un año.

Item 9 Discusión de la Conducción y análisis de la condición financiera y

Resultado de Operaciones

Discusión de la condición financiera del registrante cambios en las condiciones financieras y resultados de operaciones para cada año y periodos interinos subsecuentes para los que los estados financieros son requeridos.

La discusión deberá proporcionar la información especificada en los párrafos (a), (b) y (c) de esta sección con respecto a liquidez, recursos capitales, resultados operacionales.

Se debe discutir la condición financiera del registrante, los cambios en la condición financiera y los resultados de operaciones para cada año y periodos provisorios subsecuentes, para los cuales los estados financieros se deben presentar. La discusión proporcionará información según se especifica en los párrafos (a), (b) y (c) de esta sección con respecto a la liquidez, recursos de capital y resultados de operaciones y proporcionará otra información que el registrante crea necesaria para una comprensión de su condición financiera o resultados de operaciones.

Las discusiones de liquidez y recursos de capital pueden ser combinados siempre que ambos tópicos estén interrelacionados, donde a juicio del registrante fuera apropiado, una discusión de categorías de actividad o de otras subdivisiones de su negocio, para su comprensión se enfocará la discusión en cada categoría relevante de actividad u otra subdivisión del negocio y en el registrante como un todo.

a) Liquidez

Identifique cualquier tendencia conocida o cualquier demanda, compromiso, evento o imprevisto conocidos que resultaran o que razonablemente pudieran resultar en la liquidez del registrante, aumentando o disminuyendo, de manera sustancial. Si se identifica cualquier deficiencia importante, indique el curso de acción que el registrante ha tomado o propone tomar para seleccionarla.

También identifique, y separadamente describa las fuentes externas e internas de liquidez, y brevemente discuta cualquier fuente no utilizada importante de activos circulantes.

b) Recursos de capital

1. Describa los compromisos importantes del registrante para gastos de capital a partir del último periodo fiscal y cualquier periodo provisorio subsecuente para el cual los estados financieros son presentados e indique el propósito general de dichos compromisos y la fuente de fondos anticipada necesaria para lograr dichos compromisos.

2. Describa cualquier tendencia importante conocida, favorable o desfavorable en los recursos de capital del registrante. Indique cualquier cambio importante esperado en la estructura y el costo relativo de dichos recursos. La discusión considerará cambios entre patrimonio, deuda y cualquier arreglo financiero fuera del balance general.

c. Resultados de Operaciones

1. Describa cualquier evento o transacción inusual o poco frecuente o cualquier cambio económico significativo que afectó sustancialmente el monto de los ingresos informados de continuas operaciones, y en cada uso, indique hasta que punto los ingresos fueron afectados. Además, describa cualquier otro componente significativo de entradas o gastos que, a juicio del registrante,

debería ser descrito con el fin de comprender los resultados de operaciones del registrante.

2. Describa cualquier tendencia o imprevisto conocido que ha tendido o que el registrante espera que tenga un impacto favorable o desfavorable importante en las ventas o ingresos de continuas operaciones. Si el registrante sabe de eventos que causarán un cambio importante en la relación costo-ingresos tales como aumentos futuros conocidos en costos de mano de obra, materiales o aumentos de precios o reajustes, el cambio en la relación será expresado.
3. Hasta el punto que los estados financieros presenten aumentos importantes en las ventas o ingresos netos, proporcione una discusión narrativa del punto al cual dichos aumentos son atribuibles a aumentos en precios, a aumentos en el volumen o monto de bienes o servicios vendidos o a la introducción de nuevos productos o servicios.
4. Para los tres años fiscales más recientes del registrante o para aquellos años fiscales que comiencen después del 25 de diciembre de 1979 o para aquellos años fiscales en los cuales el registrante ha sido comprometido en negocios, cualquiera sea el periodo más corto, discuta el impacto de la inflación y los precios cambiantes en las ventas e ingresos del registrante y en ingresos de operaciones continuas.

Instrucciones

1. La discusión y análisis del registrante serán de los estados financieros y de la información estadística que el registrante cree que aumentará la comprensión del lector de su condición financiera, cambios en la condición financiera y resultados de operaciones. Generalmente la discusión cubrirá el periodo de tres años cubierto por los estados financieros y usará comparaciones de año a año o

cualquier otro formato que, a juicio del registrante, aumente la comprensión del lector. Sin embargo, donde la información es relevante, será necesaria referencia a la información financiera seleccionada de cinco años que aparece en el Item 8.

2. El propósito de la discusión y el análisis será proporcionar a los inversionistas y a otros usuarios, de información relevante a una evaluación de la condición financiera y resultados de operaciones del registrante, según esté determinado al evaluar las cantidades y la seguridad de flujos de fondos de operaciones y de fuentes externas. La información proporcionada en este Item 9, sólo necesita incluir lo que está disponible para el registrante sin mayor esfuerzo o gasto y lo que no aparezca claramente en los estados financieros del registrante.

3. La discusión y el análisis se enfocará específicamente en los eventos importantes y las incertidumbres conocidas para la administración que hicieran la información financiera reportada, no necesariamente indica de futuros resultados operacionales o de futura condición financiera.

Esto incluiría descripciones y montos de (A) materias que tuvieran un impacto en las futuras operaciones y que no hubiesen tenido impacto en el pasado y (B) materias que hayan tenido un impacto en operaciones futuras.

4. Donde los estados financieros consolidados revelan cambios sustanciales de año en año en una o más partidas, las causas de los cambios serán descritas hasta el punto que sea necesario para la comprensión de los negocios del registrante como un todo siempre que las causas de un cambio en una partida también se relacionen con otras partidas, no se requiere repetición, ni tampoco un análisis línea por línea de los estados financieros como un todo.

Los registrantes no necesitan decir las cantidades de cambios de año a año que sean calculables de los estados financieros. La discusión no repetirá la información numérica contenida en los estados financieros consolidados.

5. El término “liquidez”, según se usa en este Item, se refiere a la habilidad de una empresa para generar montos adecuados de efectivo para satisfacer las necesidades de la empresa. Salvo donde queda claro en la discusión, el registrante indicará aquellas condiciones del balance general o partidas de ingresos o flujo de fondo, que él crea sean indicadores de su condición de liquidez. La liquidez generalmente será discutida tanto a largo como a corto plazo. El tema de la liquidez será discutido en el contexto del negocio o negocios propios del registrante. Por ejemplo, una discusión del capital de trabajo puede ser apropiada para ciertas operaciones de manufacturación, industriales o relacionadas, pero puede ser inapropiada para un banco o utilidad pública.
6. Donde la Reglamentación 4-08(e)(3) de la Reglamentación S-X requiera que los estados financieros incluyan la revelación de restricciones en la habilidad tanto de las subsidiarias no consolidadas como de las consolidadas, para transferir fondos al registrante en forma de dividendos en efectivo, préstamos o avances, la discusión de la liquidez incluirá una discusión de la naturaleza y alcance de dichas restricciones y el impacto que han tenido y se espera tengan en la habilidad de la empresa matriz para cumplir con sus obligaciones de efectivo.
7. Los registrantes son estimulados, pero no obligados a proporcionar información progresiva. Esta debe ser diferenciada de la información presente, la cual impactará los resultados operacionales futuros, tales como los aumentos futuros conocidos en costos de mano de obra o materiales.
8. Los registrantes pueden discutir los efectos de la inflación y de los cambios en los precios de la manera que les parezca apropiado bajo las circunstancias. Todo lo que se requiere es una breve presentación textual de los

puntos de vista de la administración. No necesita presentarse información financiera numérica específica.

9. Toda referencia al registrante en la discusión y en este Item significará el registrante y sus subsidiarias consolidadas.
10. Los registrantes también discutirán brevemente cualquier política o factor económico gubernamental, fiscal, monetario o político pertinente que haya afectado substancialmente o pudiera afectar substancialmente, directa o indirectamente sus operaciones o inversiones por los ciudadanos norteamericanos.
11. La discusión se enfocará en los estados financieros preliminares presentados en el estado o informe de registro. Habrá una referencia al ajuste con los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, y una discusión de cualquier aspecto de la diferencia entre los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU y extranjeros, no discutidos en el ajuste, que el registrante crea necesaria para una comprensión de los estados financieros, como un todo.

Item 10 Directores y Ejecutivos del Registrantes

- a. Haga una lista con los nombres de todos los directores y ejecutivos del registrante y todas las personas elegidas para ser directores o ejecutivos; indique todas las posiciones y oficinas de cada persona, establezca su periodo en funciones como director y/o como ejecutivo y el periodo durante el cual ha servido como tal. Brevemente describa cualquier arreglo o entendimiento entre él y cualquier otra persona conforme al cual él fue seleccionado como director o ejecutivo.

Instrucciones

1. No se debe incluir arreglos o entendimientos con directores o ejecutivos del registrante que actúan solamente en sus capacidades como tal.
 2. El término “ejecutivo” significa el presidente, secretario, tesorero, cualquier vice-presidente a cargo de una función de negocio principal (tal como ventas, administración o finanzas) o cualquier otra persona que lleve a efecto política similar al efectuar funciones para el registrante, donde el registrante emplea personas tales como gerentes de producción, de venta o científicos de investigación que no sean ejecutivos, pero que hacen o se espera que hagan contribuciones significativas al negocio del registrante, dichas personas serán identificadas y sus antecedentes publicados hasta el mismo punto, como en el caso de los ejecutivos.
- b. Establezca la naturaleza de cualquier relación familiar entre cualquier director o ejecutivo y cualquier otro director o ejecutivo.

Instrucción: El término “relación familiar” significa cualquier relación de sangre, matrimonio o adopción no más lejana de primer primo.

Item 11 Remuneración de Directores y Funcionarios

Instrucciones Generales

Si el registrante revela a sus accionistas, o de otra forma, hace pública información especificada en este Item para directores y ejecutivos, entonces dicha información también será incluida en respuesta a este Item..

- a. Establezca el monto total de remuneraciones pagado por el registrante y sus subsidiarios durante el último año fiscal del registrante a todos los directores y

ejecutivos como un grupo sin nombrarlos, por servicios en todas sus capacidades.

Instrucciones

1. La información será dada en una base acumulativa si es posible. La información requerida por este párrafo y el párrafo (b) puede ser mostrada en una sola tabla si el registrante así lo desea.
2. Si cualquier parte de la remuneración mostrada en respuesta a este Item fue pagada conforme a un bono importante o a un plan y la base sobre la cual los directores o ejecutivos participan al respecto. Ver la Instrucción 1 al párrafo (b) para el significado del término “plan”.
- b. Establezca el monto total ahorrado o acumulado por el registrante y sus subsidiarias durante el último año fiscal del registrante para promocionar los beneficios de pensión, retiro o similares a directores, ejecutivos del registrante, conforme a cualquier plan existente proporcionado o colaborado por el registrante o sus subsidiarias.

Instrucciones

1. El término “plan” en este párrafo incluye todos los planes, contratos, autorizaciones o arreglos que hayan sido establecidos o no en cualquier documento formal.
2. No se necesita proporcionar información con respecto a pagos calculados en forma acumulada bajo cualquier plan que proporcione beneficios fijos, en el caso de retiro a una edad específica o después de un número específico de años de servicio.

Item 12 Opción de Comprar Títulos del Registrante o de Subsidiarias

Instrucciones Generales

1. Si el registrante revela a sus accionistas o de otro modo hace pública la información especificada en este Item para directores o ejecutivos individualmente nombrados, entonces dicha información será también incluida en respuesta a este Item.
2. Proporciones la siguiente información en cuanto a todas las opciones de comprar títulos de la clase registrada o a ser registrada por el registrante o cualquiera de sus subsidiarias, que estén en circulación a partir de una fecha especificada, dentro de los 30 días previos a la fecha de la presentación del estado, informe de registro o la presentación como parte de un estado de registro bajo la Ley de Valores.
 - a. **Establezca:**
 1. El título y monto total de títulos requeridos por las opciones.
 2. El precio de compra de los títulos requeridos.
 3. Las fechas de expiración de las opciones.
 - b. Establezca el monto total de títulos requeridos por todas las opciones tenidas por los directores y ejecutivos del registrante como un grupo, sin nombrarlos.

Instrucción

El término “opción” como se usa en este Item incluye toda opción, garantía o derecho que no sean aquellos emitidos a tenedores de títulos como tales en una base pro-rata.

Item 13 Participación de la Administración en ciertas Transacciones

Instrucciones Generales

1. Es necesario proporcionar información especificada en este Item sólo hasta el punto que el registrante la revele a sus accionistas o la haga pública, según este Item.
2. Con respecto a las memorias anuales, la información relativa a estas transacciones será proporcionada de acuerdo a las estipulaciones de este ítem 13, salvo que la información pueda ser limitada al periodo desde el comienzo del último año fiscal hasta la última fecha posible.
3. Si la información requerida por este Item ha sido previamente reportada en el formulario 6-K puede ser incorporada por referencia específica en la memoria anual de la presentación previa.
 - a. Describa brevemente cualquier transacción sustancial durante los tres últimos años fiscales o cualquier transacción actualmente propuesta de las cuales el registrante o cualquiera de sus subsidiarias fueron o son una parte, en la cual cualquiera de las siguientes personas tuvo o tendrá una participación directa o indirecta importante, al nombrar a dicha persona, dicha relación de la persona con el registrante, la naturaleza de la participación en la transacción y donde fuere posible, el monto de dicha participación:
 1. Cualquier director o ejecutivo del registrante.

2. Cualquier tenedor de títulos nombrado en respuesta al Item 4
 3. Cualquier pariente o cónyuge de las personas antes nombradas o cualquier pariente de dicho cónyuge, que tenga el mismo domicilio que dicha persona o que sea un director o ejecutivo de cualquier matriz o subsidiaria del registrante.
- b. Establezca en cuanto a cada una de las siguientes personas que estaba en deuda con el registrante o sus subsidiarios en cualquier momento durante los último tres años (i) el monto mayor total de endeudamiento pendiente en cualquier momento durante tal periodo, (ii) la naturaleza de la deuda y de la transacción en la cual fue incurrida, (iii) el monto pendiente a partir de la última fecha posible, y (iv) la tasa de interés pagada o cargada sobre:
1. Cada director o ejecutivo del registrante
 2. Cada socio de cada director o ejecutivo

PARTE II

Item 14 Descripción de los Títulos a ser Registrados

a. Capital social a ser registrado

Si el capital social será registrado, establezca la categoría de la clase y proporciones la siguiente información:

1. Brevemente resuma:

i. Derechos de dividendo

ii. Derechos de voto

iii. Derechos de liquidación

iv. Derechos de prioridad

v. Derechos de conversión

vi. Provisión de amortización

vii. Provisiones de fondos de amortización

viii. Sujeción a nuevas opciones de compra o a evaluación por el registrante

2. Si los derechos de los tenedores de las acciones pueden ser modificados de otra forma que por votación de una mayoría o más de las acciones en circulación, votando como una categoría, entonces establézcalo y explique brevemente.

3. Resuma brevemente cualquier restricción en la recompra o rescate de acciones del registrante mientras haya cualquier atraso en el pago de dividendos o en los abonos de fondos de amortización. Si no hay tal restricción, establézcalo.

Instrucciones

1. Este Item requiere sólo un resumen breve de las estipulaciones que son pertinentes desde un punto de vista de inversión. No se requiere una completa descripción legal de las estipulaciones referidas, y tampoco debería ser entregada. No establezca las estipulaciones de los instrumentos gobernantes al pie de la letra, sólo se requiere un resumen a grandes rasgos.

2. Si los derechos evidenciados por los títulos a ser registrados están substancialmente limitados o calificados por los derechos evidenciados por cualquier otra clase de títulos o por las estipulaciones de cualquier contrato u otro documento, incluya tal información que se relacione con dicha limitación o calificación en tanto permita a los inversionistas comprender los derechos evidenciados por los títulos a ser registrados.

b. Títulos de Deuda a ser registrados

Si se registraran títulos de deuda, resuma brevemente lo siguiente según ser relevante:

1. Disposiciones con respecto a participación, conversiones, vencimiento, rescate, amortización, fondos de amortización o retiro.
2. Disposiciones con respecto al tipo y prioridad de cualquier obligación que asegure la emisión junto con una leve identificación de las prioridades principales sujetas a dicha obligación.
3. Disposiciones que restrinjan la declaración de dividendos o que requieran la creación o mantención de cualquier índice de activos, la creación o mantención de reservas o la mantención de propiedades.

4. Disposiciones que permitan o restrinjan la emisión de títulos adicionales, el retiro de efectivo depositado contra dicha emisión, el hecho de contraer una deuda adicional, la liberación o sustitución de activos que aseguren la emisión, la modificación de los términos del título y disposiciones similares.
5. El nombre y dirección del depositario y la naturaleza de cualquier relación sustancial con el registrante, cualquiera de sus filiales, el porcentaje de títulos de la clase necesarios para requerir que el depositario actúe, y cualquier indemnización que el depositario pudiera requerir antes de proceder a hacer cumplir la obligación.
6. Los nombre y direcciones de los agentes pagadores.
7. La moneda o monedas en las cuales sean pagaderos y, si son pagaderas en dos o más monedas, establezca la base para determinar la conversión de la moneda y a opción de quién.
8. Las disposiciones de cualquier ley o decreto que determine el límite al cual los títulos del emisor pueden ser cubiertos.
9. Las circunstancias que se relacionen con cualquier fracaso en pagar el capital, los interés o cualquier abono de amortización.

Instrucciones

1. Las instrucciones del párrafo (a) también se aplicarán a este Item.
2. Las disposiciones que permitan la liberación de activos al depósito de fondos equivalentes o la prenda de propiedad equivalente, la cesión de propiedad ya no requerida en el negocio, propiedad obsoleta o propiedad tomada por derecho de expropiación, la aplicación de dineros de seguros y disposiciones similares no serán necesarias en respuesta al párrafo (4).

3. Si los títulos a ser registrados están garantizados, establezca el nombre del garante y brevemente resuma el contrato de garantía.

c. American depositary Receipts

Si las acciones depositadas son representadas por American Depositary Shares, entonces proporcione la siguiente información:

1. El nombre del depositario y la dirección de su ejecutivo principal
2. Establezca el título de los American Depositary Receipts e identifique el título depositado. Describa brevemente los términos del depósito, incluyendo las disposiciones, si las hubiera, con respecto a:
 - i. El monto de títulos depositados representado por unidad de American Depositary Receipts.
 - ii. El procedimiento para votar, si lo hubiera, los títulos depositados
 - iii. El pago y distribución de dividendos
 - iv. La transmisión de avisos, informes y poder, solicitando material
 - v. La venta o ejercicio de derechos
 - vi. Enmienda, extensión o terminación del depósito
 - vii. Derechos o tenedores de recibos para inspeccionar los libros de transferencia del depositario y la lista de tenedores de recibos
 - viii. Restricciones al derecho de recibo o retiro de los títulos subyacentes
 - ix. Limitación a la responsabilidad del depositario
3. Describa todas las tarifas y cargos que puedan ser impuestos directa o indirectamente contra el tenedor de American Depositary Receipts, indicando que tipo de servicio, el monto de tarifa o cargo, y a quién es pagado.

Instrucciones

1. La respuesta a este párrafo incluirá información con respecto a las tarifas y cargos de conexión con:
 - a. El depósito o sustitución de los títulos subyacentes (underlying securities)
 - b. El recibo y la distribución de dividendos
 - c. La venta o ejercicio de derechos
 - d. El retiro del título subyacente
 - e. La transferencia, división o agrupación de recibos
2. Se incluirá en respuesta a este Item información con respecto al derecho a pagar tarifas o cargos contra dividendos recibidos y títulos depositados.
- d. **Otros títulos a ser registrados**

Si serán registrados títulos que no sean capital social o deuda a largo plazo, resuma brevemente los derechos evidenciados. Si serán registradas garantías de suscripción o derecho, establezca el título y monto de los títulos requeridos, el periodo durante el cual y el precio al cual los derechos y garantías son ejercidas.

Instrucción

Las instrucciones al párrafo (a) también se aplicarán a este Item.

PARTE III

Item 15 Incumplimiento en Senior Securities

Instrucciones Generales

Si la información requerida por este Item ha sido reportada previamente en un informe en el formulario 6-K, puede ser incorporada por referencia específica en la memoria anual al informe previo.

- a. Si ha habido cualquier incumplimiento en el pago del capital, intereses o un abono a fondos de amortización o a fondos de compra o cualquier otro incumplimiento no reparado durante 30 días con respecto a cualquier deuda del registrante o cualquiera de sus subsidiarias que exceda el 5% del total de activos del registrante y sus subsidiarias consolidadas, identifique la deuda y establezca la naturaleza del incumplimiento. En el caso que dicho incumplimiento en el pago del capital, interés o abonos a fondos de amortización o de fondos de compra establezca el monto del incumplimiento y el atraso total en la fecha a de la presentación de este informe.

Instrucción

Este párrafo se refiere sólo a eventos que se hayan convertido en incumplimientos, bajo los instrumentos gobernantes, es decir, después de la expiración de cualquier periodo de gracia y cumplimiento con cualquier requerimiento de aviso.

b. Si ocurre cualquier atraso importante en el pago de dividendos o si ha habido cualquier otra deuda morosa importante, no reparada dentro de 30 días con respecto a cualquier clase de acciones preferentes del registrante, el cual está registrado o el cual sitúa antes que cualquier clase de títulos registrados o con respecto a cualquier clase de acciones preferentes de cualquier subsidiaria significativa del registrante, de la categoría de la clase y establezca la naturaleza del atraso o deuda morosa. En el caso de atraso en el pago de dividendos, establezca el monto y la deuda total a la fecha de la presentación de este reporte.

Instrucción

No es necesario responder el Item 15 en cuanto a incumplimientos o deudas morosas con respecto a cualquier clase de títulos todos los cuales son tenidos por o a cuenta del registrante o cualquiera de sus subsidiarias de total demonio.

Item 16 Cambios en los títulos y cambios en títulos tratándose de títulos registrados

Instrucción General

Si la información requerida por este Item ha sido reportada previamente en un informe en el Formulario 6-K, puede ser incorporado por referencia especificada en la memoria anual al informe previo.

a. Si los instrumentos constituyentes que definen los derechos de los tenedores de cualquier clase de títulos registrados han sido substancialmente modificados, de la categoría de la clase de títulos involucrados y establezca el efecto general de dicha modificación a los derechos de los tenedores de dichos títulos.

- b. Si los derechos evidenciados por cualquier clase de títulos registrados han sido esencialmente calificados o limitados por la emisión o modificación de cualquier otra clase de títulos, establezca brevemente el efecto general de la emisión o modificación de la otra clase de títulos a los derechos de los tenedores de los títulos registrados.

Instrucción

Las restricciones de capital de trabajo y otras limitaciones al pago de dividendos serán informadas conforme a la presente.

- c. Si ha habido un retiro o sustitución importante de activos que garantiza cualquier clase de títulos registrados del registrante, proporcione la siguiente información:

1. De la categoría de los títulos
2. Identifique y describa brevemente los activos involucrados en el retiro o sustitución
3. Indique la disposición en el instrumento subyacente si la hubiere, autorizando el retiro o la sustitución.

Instrucción

No es necesario responder este párrafo cuando el retiro o sustitución ha sido hecho conforme a los términos de un instrumento que ha sido calificado bajo la Ley de Formación de Fideicomisos (“Trust Indenture Act”), de 1939.

- d. Si los depositarios o agentes pagadores para cualquier título registrado han cambiado durante el último año fiscal, proporcione los nombres y direcciones de los nuevos depositarios o agentes pagadores.

PARTE IV

Item 17 Estados Financieros

- a. El registrante proporciona los estados financieros para los mismos años fiscales y certificados de contadores que deberían ser proporcionados, si los estados de registro estuviesen en el Formulario 10 o la memoria anual en el formulario 10-K.
- b. Los estados financieros revelarán un contenido de información substancialmente similar a los estados financieros que cumplen con los principios de contabilidad generalmente aceptados y la reglamentación S-X.
- c. Los estados financieros y formularios requeridos por el párrafo (a) de arriba pueden ser preparados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU. Alternativamente, dichos estados financieros y los esquemas pueden preparados de acuerdo a un cuerpo comprensivo de principios de contabilidad, que no sean los aceptados generalmente en los EEUU, si lo siguiente es revelado:
 1. Una indicación en el informe del auditor o en una nota a pie de página razonablemente destacada antes de los estados financieros, del cuerpo comprensivo de principios de contabilidad usado para preparar los estados financieros.
 2. Una discusión de las variaciones materiales en los principios, prácticas y métodos de contabilidad usados al preparar los estados financieros de los principios, prácticas y métodos generalmente aceptados en EEUU y en la Reglamentación S-X. Dichas variaciones sustanciales serán cuantificadas en el siguiente formato:

i. Para cada año y cualquier periodo provisorio para el cual se presenta un estado de resultados, los ingresos netos serán ajustados en un formato tabular, substancialmente similar a una mostrado más abajo en la cara del estado de resultados o en una nota a esto. Cada variación sustancial será descrita y cuantificada como un Item de ajuste separado, pero se pueden combinar muchas variaciones sustanciales, en la cara del estado de resultados, si se muestran separados en una nota.

Sin embargo, se pueden omitir el ajuste de los ingresos netos del comienzo de los tres años, si esa información no ha sido previamente incluida en una presentación hecha bajo la Ley de Valores o la Ley de Bolsas.

Ingresos netos como se muestran en los estados financieros.....XXX

Descripción de ítemes que tienen el efecto de aumentar los ingresos informados

Item1.....XXX

Item2.....XXX

Descripción de ítemes que tienen el efecto de disminuir los ingresos informados

Item1.....XXX

Item2.....XXX

Ingreso neto de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU

.....XXX

ii. Para cada balance general presentado, indique el monto de cada variación sustancial entre un monto de partida que aparece en un balance general y el monto determinado usando los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU y la Reglamentación S-X. Dichos montos pueden ser mostrados en paréntesis, en columnas como ajuste de la sección patrimonio,

como un balance general actualizado o en un formato general que presente claramente las diferencias en los montos.

iii. Para cada periodo sobre el cual se presenta un estados de resultados o se pide sea ajustado con los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, proporcione tanto un estado de los flujos de caja preparados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU o con el Estándar de Contabilidad Internacional N° 7, según se enmienda en octubre de 1992, o proporcione en una nota a los estados financieros, una descripción cuantificada de las diferencias sustanciales entre los flujos de fondos o de caja informados en los estados financieros preliminares y los flujos de fondos que se informarán en un estado de flujos de caja preparado de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en los EEUU.

iv. (a) Los emisores que preparen sus estados financieros sobre una base de contabilidad que no sea la de los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU, en una moneda informada que comprensivamente incluye los efectos de los cambios de nivel de precios en sus estados financieros preliminares, utilizando la moneda costo/constante (histórica o un enfoque de costo actual) pueden omitir las revelaciones especificadas en los párrafos c.2.i, c.2.ii y c.2.iii de este Item en lo relacionado con efectos de cambios de nivel de precios.

Los estados financieros deberían describir las bases de presentación y que dichos efectos no hayan sido incluidos en el ajuste.

(b) Los emisores que preparan sus estados financieros sobre una base de contabilidad que no sea sobre los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU, que traduce montos en los estados financieros establecidos en una moneda de una economía hiperinflacionaria en la

moneda informante del emisor de acuerdo con el Estándar de Contabilidad Internacional N° 21, “ Los Efectos de los Cambios en los Tipos de Cambio Extranjeros”, según está enmendado en 1993, usando el enfoque de moneda costo/constante histórica, puede omitir las revelaciones especificadas por los párrafos (c) (2) (i), (c) (2) (ii), (c) (2) (iii) de este Item, relacionado a los efectos del método diferente de contabilidad para una entidad en un ambiente hiperinflacionario.

(c) Si el método de contabilidad para una operación en una economía hiperinflacionaria cumple con IAS 21, se debe incluir un ajuste en los estados financieros. El ajuste establecerá que dichos montos presentados cumplen con el Item 17 del formulario 20-F y que son diferentes de los requeridos por los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU.

v. Los emisores que preparan los estados financieros sobre una base de contabilidad que no sea sobre los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU que son proporcionados para un negocio adquirido o a ser adquirido, pueden omitir las revelaciones especificadas por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este Item, si las condiciones especificadas en la definición de una subsidiaria significativa, no exceden el 30%.

vi. Los emisores que preparan los estados financieros sobre una base de contabilidad que no sea sobre principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, que son proporcionados para accionistas minoritarios, pueden omitir las revelaciones especificadas por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este Item, si la primera y la tercera condición especificadas en la definición de una subsidiaria significativa no excede el 30%.

vii. Los emisores que preparan los estados financieros sobre una base de contabilidad que no sea sobre los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, que permiten consolidación proporcionada para inversiones en joint ventures, que serían contabilizadas bajo el método de equidad conforme con los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, pueden omitir diferencias en clasificación o demostración que resulten de usar la consolidación proporcionada en el ajuste con los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU especificados por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este Item; siempre que el joint venture sea una entidad activa, las políticas de operación financieras significativas de las cuales son por arreglo contractual, controladas en conjunto por todas las partes que tienen una participación en el capital de entidad. Los estados financieros que son presentados usando consolidación proporcionada, deben proporcionar el balance resumido y la información sobre estados de resultados usando los títulos y la información sobre flujo de fondos resumidos que resultan de actividades operacionales, financieras y de inversión en relación a su participación proporcional en el joint ventures.

viii. Los emisores que preparan los estados financieros sobre una base contable que no sea sobre los principios contables generalmente aceptados de EEUU y los cuales están conformes con la guía del Estándar Contable Internacional N° 22, según se enmendó en 1993 con respecto al periodo de amortización mayor y menor valor de inversión pueden omitir las revelaciones especificadas por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este Item en lo relativo a los efectos de las diferencias atribuibles únicamente al periodo de amortización.

- ix. El mayor y menor valor de inversión que está sujeto al periodo de amortización bajo IAS 22 está basado en el monto determinado de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU.

Instrucciones

1. Si las variaciones certificadas conforme al párrafo (c) de arriba son significativas, el registrante debe considerar presentarlas en la cara de los estados financieros.
2. Las utilidades por acción calculadas de acuerdo a los principios contables generalmente aceptados en EEUU deberán ser presentadas, si son esencialmente diferentes de las utilidades, por acción presentada de otra forma.
3. Si el registrante presenta sus estados financieros de acuerdo a los principios contables generalmente aceptados en los EEUU, excepto FAS 14 y si proporciona la información relativa a las categorías de actividad requeridas por el Item 1 del Formulario 20-F, entonces se considerará que dichos estados financieros cumplen con este Item, aún cuando el reporte del auditor sea calificado por no cumplimiento FAS 14. Tales reportes y estados financieros, sin embargo, deben cumplir con todos los otros requerimientos pertinentes.
4. Si el estado de flujo de fondos preparado sobre la base de contabilidad usada en los estados financieros iniciales cumple con el Estándar Contable Internacional N° 7 o con los principios contables generalmente aceptados en EEUU, se debe incluir un estado para este efecto en los estados financieros o en el informe del auditor. Si se prepara el estado de flujo de fondos en los estados financieros iniciales, de acuerdo con los principios contables generalmente aceptados en los EEUU o el Estándar Contable Internacional N° 7 pero tal presentación se aparta del cuerpo comprensivo de principios contables seguido en los estados

financieros, la referencia a la observación en el informe de los auditores, debe identificar el cuerpo de estándares contables usados para preparar el flujo de fondos. Si un estado de flujo de fondos suplementario que cumple tanto con los estándares contables internacionales como con los principios contables generalmente aceptados de EEUU, es proporcionado en una nota a los estados financieros, el cuerpo de estándares contables usados al preparar el estado debe ser indicado. La base de presentación debe ser consistente para todos los periodos.

5. Para los propósitos de este ítem, una economía hiperinflacionaria es la que tiene inflación acumulativo de un 100% aproximadamente o más por el periodo de tres años anteriores.
6. (a) Una combinación de negocio que fuera considerada una comunidad de intereses bajo el Estándar Internacional N° 2, como está enmendado en 1933 (IAS 22) y fuera explicada usando ese método en los estados financieros iniciales puede ser considerada, para efectos de ajuste con los principios contables generalmente aceptados en los EEUU, una unión de intereses. Una combinación de negocio que fuera considerada una adquisición bajo IAS 22 y que fuera explicada usando ese método en los estados iniciales, puede ser considerada, para efectos de ajuste a los principios contables generalmente aceptados de EEUU, una compra.

Este párrafo no se aplica para transacciones de promoción, fusión de entidades bajo control común, adquisiciones revertidas y otras transacciones no consignadas por el IAS 22. Una vez que se ha determinado el método de contabilidad, el ajuste a los principios contables generalmente aceptados de EEUU debe cuantificar las diferencias entre los balances en los estados financieros iniciales y los montos determinados de acuerdo con los principios contables generalmente aceptados en EEUU, según lo requiere este ítem.

- (b) Para obtener ayuda de los requerimientos de ajuste en relación al método contable, o al periodo de amortización de menor o mayor valor de inversiones, los estados financieros deberán aplicar las disposiciones respectivas del IAS 22, a todas las combinaciones de negocios consumadas en o después del 1 de enero de 1995.

Los emisores pueden adoptar retroactivamente el IAS 22 en los estados financieros iniciales para todas las combinaciones de negocios consumadas antes del 1 de enero de 1995, o proporcionar un ajuste completo con los principios contables generalmente aceptados en los EEUU, para tales combinaciones de negocios realizadas anteriormente.

- (c) Si el método de contabilidad para la combinación de negocio y/o disposiciones para la amortización de menor o mayor valor de inversiones cumple con el IAS 22, se debe incluir una declaración para ese efecto, en los estados financieros.

El ajuste deberá establecer que los montos presentados cumplen con el Ítem 18 del formulario 20-F y son diferentes de los requeridos por los principios contables generalmente aceptados en los EEUU.

Ítem 18 Estados Financieros

- (a) El registrante proporcionará los estados financieros para los mismos años fiscales y certificados de contadores que deberían ser proporcionados, si los estados de registro estuviesen en el Formulario 10 o la memoria anual, en el Formulario 10-K

(b) Los estados financieros y formularios requeridos por el párrafo (a) de arriba pueden ser preparados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU.

Alternativamente, dichos estados financieros y los esquemas pueden ser preparados de acuerdo a un cuerpo comprensivo de principios de contabilidad, que no sean los aceptados generalmente en los EEUU, si lo siguiente es revelado:

(1) Una indicación en el informe del auditor o en una nota a pie de página razonablemente destacada antes de los estados financieros, del cuerpo comprensivo de principios de contabilidad usado para preparar los estados financieros.

(2) Una discusión de las variaciones sustanciales en los principios, prácticas y métodos de contabilidad usados al preparar los estados financieros de los principios, prácticas y métodos generalmente, aceptados en EEUU y en la reglamentación S-X. Dichas variaciones sustanciales serán cuantificadas en el siguiente formato:

i. Para cada año y cualquier periodo provisorio para el cual se presenta un estado de resultados, los ingresos netos serán ajustados en un formato tabular, substancialmente similar a un mostrado más abajo en la cara del estado de resultados o en una nota a este.

Cada variación sustancial será descrita y cuantificada como un ítem de ajuste separado, pero se pueden combinar muchas variaciones sustanciales, en la cara del estado de resultados, si se muestran separados en una nota. Sin embargo, se puede omitir el ajuste de los ingresos netos del comienzo de los tres años si esa información no ha sido previamente incluida en una presentación hecha bajo la Ley de Valores o la Ley de Bolsas.

Ingresos netos como se muestran en los Estados Financieros.....XXX

Descripción de ítemes que tienen el efecto de aumentar los ingresos informados

Item1.....XXX

Item2.....XXX

Descripción de ítemes que tienen el efecto de disminuir los ingresos informados

Item1.....XXX

Item2.....XXX

Ingreso neto de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente ceptados en EEUU

.....XXX

- ii. Para cada balance general presentado, indique el monto de cada variación sustancial entre un monto de partida que aparece en un balance general y el monto determinado usando los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU y la Reglamentación S-X. Dichos montos pueden ser mostrados en paréntesis, en columnas como un ajuste de la sección patrimonio, como un balance general actualizado o en un formato general que presente claramente las diferencias en los montos.
- iii. Para cada periodo sobre el cual presenta un estado de resultados o se pide sea ajustado con los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, proporcione tanto un estado de los flujos de caja preparados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU o con el Estándar de Contabilidad Internacional N°7, según se enmienda en octubre de 1992, o proporcione en una nota a los estados financieros una descripción cualificada de las diferencias sustanciales entre los flujos de fondos o de caja informados en los estados financieros preliminares y los flujos de fondos que se informarán

en un estado de flujos de caja preparado de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en los EEUU.

- iv. (a) Los emisores que preparen sus estados financieros sobre una base de contabilidad que no sea la de los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU, en una moneda informada que comprensivamente incluye los efectos de los cambios de nivel de precios en sus estados financieros preliminares utilizando la moneda costo/constante (histórica o un enfoque de costo actual) pueden omitir las revelaciones específicas por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este Item en lo relacionado con efectos de cambios de nivel de precios. Los estados financieros deberían describir las bases de presentación y que dichos efectos no hayan sido incluidos en el ajuste.
- (b) Los emisores que preparan sus estados financieros sobre una base de contabilidad que no sea sobre los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU, que traduce montos en los estados financieros establecidos en una moneda de una economía hiperinflacionaria en la moneda informante del emisor de acuerdo con el Estándar de Contabilidad Internacional N° 21, “ Los efectos de los cambios en los tipos de cambio extranjeros”, según está enmendado en 1993, usando el enfoque de moneda costo/constante histórica, puede omitir revelaciones especificadas por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este item, relacionado a los efectos del método diferente de contabilidad para una entidad en un ambiente hiperinflacionario.
- (c) Si el método de contabilidad para una operación en una economía hiperinflacionaria cumple con IAS21, se debe incluir para este efecto un estado en los estados financieros. El ajuste establecerá que dichos montos presentados cumplen con el item 17 del formulario 20-F y que son diferentes de los

requeridos por los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU.

(v) Los emisores que preparan los estados financieros sobre una base de contabilidad que no sea sobre los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU que son proporcionados para un negocio adquirido o a ser adquirido, pueden omitir las revelaciones especificadas por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este ítem, si las condiciones especificadas en la definición de una subsidiaria no exceden el 30%

(vi) Los emisores que preparan los estados financieros sobre una base de contabilidad que no sea sobre principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, que son proporcionados para accionistas minoritarios, pueden omitir las revelaciones especificadas por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este ítem, si la primera y la tercera condición especificadas en la definición de una subsidiaria no excede el 30%.

(vii) Los emisores que preparan los estados financieros sobre una base de contabilidad que no se sobre los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, que permiten consolidación proporcionada para inversiones en joint ventures, que serían contabilizadas bajo el método de equidad conforme con los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, pueden omitir diferencias en clasificación o demostración que resulten de usar la consolidación proporcionada en el ajuste con los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU, especificados por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este ítem; siempre que el joint venture sea una entidad activa, las políticas de operación financiera significativa de las cuales son, por arreglo contractual, controladas en conjunto por todas las partes que tienen una participación en el capital de a entidad.

Los estados financieros que son presentados usando consolidación deben entregar el balance resumido y la información sobre estados de resultados, flujo de fondos resumidos que resultan de actividades operacionales, financieras y de inversión en relación a su participación proporcional en el joint venture.

(viii) Los emisores que preparan los estados financieros sobre una base contable que no sea sobre los principios contables generalmente aceptados de EEUU y los cuales están conformes con la guía del Estándar Contable Internacional N°22 según se enmendó en 1993, con respecto al periodo de amortización mayor y menor valor de inversión pueden omitir las revelaciones especificadas por los párrafos (c)(2)(i), (c)(2)(ii) y (c)(2)(iii) de este ítem en lo relativo a los efectos de las diferencias atribuibles únicamente al periodo de amortización.

El mayor y menor valor de inversión que está sujeto al periodo de amortización bajo IAS 22 está basado en el monto determinado de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados de EEUU.

3. Toda la información requerida por los principios contables generalmente aceptados de EEUU y por la Reglamentación S-X, a menos que los requerimientos nos apliquen específicamente como emisor extranjero. Sin embargo, se podrá omitir información (i) por cualquier periodo en el cual el ingreso neto no ha sido presentado, ajustado a los principios contables generalmente aceptados de EEUU o (ii) si los estados financieros son proporcionados para un negocio adquirido o ha ser adquirido.

Instrucciones

1. Si las variaciones cuantificadas conforme al párrafo de arriba son significativas, el registrante debe considerar presentarlas en la cara de los estados financieros.
2. Las utilidades por acción calculadas de acuerdo a los principios contables generalmente aceptadas en EEUU deberán ser presentadas, si son esencialmente diferentes de las utilidades, por acción presentadas de otra forma.
3. Si el estado de flujo de fondos preparado sobre la base contable usada en los estados financieros iniciales cumplen con el Estándar Contable Internacional N° 7 o con los principios contables generalmente aceptados por EEUU se debe incluir un estado, para este efecto, en los estados financieros o en el informe del auditor. Si es preparado un estado de flujo de fondos en los estados financieros iniciales, de acuerdo con los principios contables generalmente aceptados en EEUU o el Estándar Contable Internacional N° 7, pero tal presentación se aparta del cuerpo comprensivo de principios contables seguido en los estados financieros, la referencia a la observación en el informe de los auditores, debe identificar el cuerpo de estándares contables usados para preparar el flujo de fondos.

Si un estado de flujo de fondos suplementario que cumple con los estándares contables internacionales o los principios contables generalmente aceptados de EE.UU. es proporcionado en una nota a los estados financieros, el cuerpo de estándares contables usados al preparar el estado debe ser indicado. La base de presentación debe ser consistente para todos los periodos.

4. Para los propósitos de este ítem, una economía hiperinflacionaria es la que tiene inflación acumulativa de un 100% aproximadamente o más, por el periodo de tres años anteriores.

5. (a) Una combinación de negocio que fuera considerada una comunidad de intereses bajo el Estándar Contable Internacional N° 2, como está enmendado en 1933 (IAS 22) y que fuera explicada usando ese método en los estados financieros iniciales puede ser considerada, para efectos de ajuste con los principios contables generalmente aceptados en los EEUU, una unión de intereses.

Una combinación de negocio que fuera considerada una adquisición bajo IAS 22 y que fuera explicada usando ese método en los estados financieros iniciales, puede ser considerada para efectos de ajuste a los principios contables generalmente aceptados de EEUU, una compra. Este párrafo no se aplica para transacciones de promoción, leveraged buyouts, fusión de entidades bajo control común, adquisiciones revertidas y otras transacciones no consignadas por los IAS 22. Una vez que se ha determinado el método de contabilidad, el ajuste a los principios contables generalmente aceptados de EEUU debe cuantificar las diferencias entre los balances en los estados financieros iniciales y los montos determinados de acuerdo con los principios contables generalmente aceptados en EEUU, según lo requiere este ítem.

(b) Para obtener ayuda de los requerimientos de ajuste en relación al método contable, o al periodo de amortización de menor a mayor valor de inversiones, los estados financieros deberán aplicar las disposiciones respectivas de IAS 22 a todas las combinaciones de negocios consumadas después del 1 de enero de 1995. Los emisores pueden adoptar retroactivamente IAS 22 en los estados financieros iniciales para todas las combinaciones de negocios consumadas antes del 1 de enero de 1995, o proporcionar un ajuste completo con los

principios contables generalmente aceptados en los EEUU para tales combinaciones de negocios realizadas anteriormente.

(c) Si el método de contabilidad para la combinación de negocio y/o disposiciones para la amortización de menor o mayor valor de inversiones cumple con el IAS 22, se debe incluir una declaración para este efecto en los estados financieros. El ajuste deberá establecer que los montos presentados cumplen con el ítem 18 del formulario 20-F y son diferentes de los requeridos por los principios contables generalmente aceptados en los EEUU.

Ítem 19 Estados Financieros y Anexos

- a. Anote separadamente todos los estados financieros presentados como parte de registro o informe anual.
- b. Anote todos los anexos presentados como parte del estado de registro o informe anual, incluyendo aquellos incorporados por referencia..

Instrucciones

1. Donde cualquier estado financiero o anexo se incorpora por referencia la incorporación deberá ser establecida en la lista registrada por este ítem. Ver reglamentación 12b-23.
2. Ver las instrucciones en cuanto a estos anexos.

FIRMAS

Conforme a los requerimientos de la Sección 12 de la Ley de Valores y Bolsas de 1934 el registrante certifica que éste cumple con todos los requerimientos para presentación en el formulario 20-F y ha hecho debidamente este estado de registro (informe anual) a ser firmado en su nombre por el abajo firmante, debidamente autorizado.

(Registrante)

(Firma)

Fecha

Nota: Escriba el nombre y título del funcionario que firma

INSTRUCCIONES PARA LOS ANEXOS

A. Estados de Registro

Según la Reglamentación 12b-32 en relación a la incorporación de anexos por referencia, los siguientes anexos deberán ser presentados como parte del estado de registro. Cada estado de registro contendrá un índice de anexos. Para referencia, cada anexo deberá ser inscrito en el índice de anexos de acuerdo al número que se le asigne abajo. El índice de anexos deberá preceder los anexos presentados con tales documentos e indicará en el original firmado a mano, el número de la página en el sistema de numeración secuencial, donde dicho anexo se puede encontrar. Donde se incorporen anexos por referencia, se deberá anotar en el índice de anexos por referencia en la frase anterior.

1. Los artículos de incorporación del registrante o instrumentos que corresponden a esto como está actualmente en efecto.
2. (i) Todo instrumento que defina los derechos de tenedores de acciones o acciones ordinarias, que se estén registrando.
(ii) Salvo como se estable en (iii) más abajo todo instrumento que defina los derechos de los tenedores de deuda a largo plazo del registrante y toda subsidiaria para la cual se deben presentar estados financieros consolidados o no consolidados.
(iii) Donde el instrumento define los derechos de tenedores de deuda a largo plazo del registrante y todas sus subsidiarias para los que estados financieros consolidados o no consolidados deben ser presentados, no es necesario presentar:
(A) algún instrumento en relación a deuda a largo plazo, que no se ha registrado conforme a la presente, si el monto total de títulos autorizados no

excede el 10% de los activos totales del registrante y sus subsidiarias en una base consolidada y si está presentado un acuerdo para proporcionar una copia de dicho instrumento a la Comisión, a pedido.

(B) cualquier instrumento en relación a cualquier clase de títulos, si los pasos apropiados para asegurar el reembolso o retiro de tal clase será tomado antes de o a la entrega, por el registrante de los títulos a ser registrados, o

(C) copias de instrumentos que evidencien certificados para fracciones de acciones.

3. (i) Cada contrato que no esté hecho en el curso normal del negocio que sea importante para el registrante y que va a ser efectuado por completo o en parte o después de la presentación del estado de registro o fue celebrado no más de dos años antes de la presentación.

Sólo se deben presentar contratos en cuanto a los cuales el registrante o una subsidiaria del registrante es parte o ha tenido éxito como una parte por suposición o traspaso o en los cuales el registrante o dicha subsidiaria tiene una participación para los procedimientos a seguir al pedir trato confidencial de información, que debe ser presentada bajo la Ley de Cambio.

(ii) Si el contrato es tal como el que comúnmente acompaña el tipo de negocio conducido por el registrante y sus subsidiarias, éste será considerado haber sido un hecho en el curso normal del negocio y no necesita ser presentado a menos que esté dentro de una o más de las siguientes categorías, en cuyo caso deberá ser presentado excepto donde no se importante en monto o significancia:

- a. Cualquier contrato del cual directores, funcionarios, promotores, depositarios con derecho a voto o tenedores de títulos mencionados en el estado de registro, sean partes. Los que no sean contratos que involucren sólo la compra o venta de activos circulantes que tengan un valor de mercado determinable a dicho valor.

- b. Cualquier contrato sobre el cual el negocio del registrante dependa sustancialmente, como en el caso de continuar contratos para vender la mayor parte de los productos o servicios del registrante o para comprar la mayor parte de los requerimientos de mercadería, servicios o materia prima o cualquier franquicia o licencia u otro acuerdo para usar una patente, fórmula, secreto de marca, proceso o marca registrada sobre los cuales el negocio del registrante dependa de manera importante.
 - c. Cualquier contrato que llama a la adquisición o venta de cualquier propiedad, planta o equipo por una consideración que exceda el 15% de derechos activos fijos del registrante en una base consolidada.
 - d. Cualquier arriendo material bajo el cual una parte de la propiedad descrita en el estado de registro que sea tenido por el registrante.
4. Por cada patente extranjera importante para un invento que no está cubierta por la patente de EEUU, la Comisión solicita una lista que muestre el número y una breve identificación de cada patente o derecho de patente.
5. Una lista o diagrama a pedido de la Comisión, de todas las matrices y subsidiarias del registrante, indicando en cuanto a cada persona nombrada (a) el país u otra jurisdicción de constitución u organización (b) la relación con el registrante y (c) el porcentaje de títulos con derecho a voto poseídos o controlados de otra forma por su matriz inmediata, si la hubiera.

B. Memorias Anuales

Sujeto a la Reglamentación 12b-32 en relación a la incorporación de anexos por referencia, se presentarán los siguiente anexos como parte de la memoria anual. Cada informe debe tener un índice de anexo. Para referencia, cada anexo estará inscrito en el índice de anexo de acuerdo al número que se le asigne más abajo. El índice de anexo deberá preceder los anexos presentados con dicho documento e indicarán en el original firmado manualmente, el número de la página en el sistema numérico secuencial, donde se encuentra tal anexo. Donde los anexos se incorporarán por referencia, este hecho debe ser señalado en el índice de anexos, al que nos referimos en la frase anterior.

1. Copias de todas las enmiendas o modificaciones, que no han sido previamente presentadas, a los anexos ya presentados (o copias de los anexos como están enmendados o modificados).
2. Copias de todos los contratos o documentos que se deben presentar como anexo a un estado de registro original, que fue ejecutado o estuvo en efecto, durante el año fiscal y que o hay sido previamente presentado. Ver la reglamentación 24b-2 para el procedimiento a ser seguido en el caso de solicitar trato confidencial de la información a ser presentada.
3. Una lista o diagrama, a pedido de la Comisión de todas las matrices y subsidiarias del registrante indicando en cuanto a cada persona nombrada (a) el país u otra jurisdicción de constitución u organización (b) la relación con el registrante y (c) el porcentaje de títulos con derecho a voto poseídos o controlados de otra forma por su matriz inmediata, si la hubiera.

ANEXO 5

REQUISITOS MINIMOS	BOLSAS DE E.E.U.U.		
	NYSE(3)	AMEX(4)	NASDAQ(5)
NUMERO DE ACCIONES	2.500.000	1.000.000	500.000
CAPITAL	MMUS\$100	MMUS\$25	MMUS\$4
INGRESOS MINIMOS(1)	MMUSS\$25	MMUS\$7.5	MUS\$750
INGRESOS ACUMULADOS (2)	MMUS\$100	MMUS\$30	-

FUENTE: C.T.C

1: Ingresos mínimos anuales antes de impuestos

2: Ingresos acumulados de los últimos tres ejercicios antes de impuesto

3: New York Exchange

4: American Stock Exchange

5: National Association of Securities Dealers Automated Quotation