



Bolero

TOPIC

Lokroep van Wall Street

Wat zijn American Depositary Receipts?

03 juni 2016

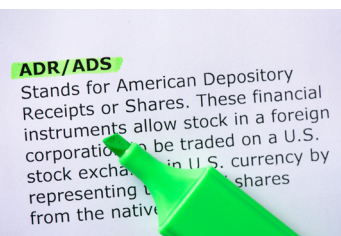
DOOR TOM SIMONTS, MARKTENSPECIALIST BOLERO



In mei en juni zoomt **het Bolero Markets-team** in op Wall Street en de Amerikaanse aandelen in verschillende interessante Amerika-topics. Biedt de Amerikaanse beurs potentieel? Wat zijn de Top Picks? Hoe staan de technologieaandelen ervoor?

Niet alleen beleggers worden aangetrokken tot Wall Street. Ook heel wat niet-Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven kunnen de lokroep van hét centrum van de financiële markten niet weerstaan en gaan voor een notering op de Amerikaanse beurs. En dan vaak via zogenaamde ADR's of ADS (American Depositary Receipts of American Depositary Shares).

Wat zijn ADR's? Hoe werken ze precies? Waarom worden ADR's gebruikt en welke types bestaan er? U ontdekt het in deze Amerikatopic, samen met een lijstje van Belgische ADR's.



Wat zijn ADR's, ADS'en en GDR's?

Veel niet-Amerikaanse bedrijven hebben een notering op de beurs van New York, hetzij op de New York Stock Exchange hetzij op Nasdaq. Soms staan ze daar op een heel rechtstreekse manier (met aparte aandelen die er via een officiële beursgang op geïntroduceerd werden), maar meestal is dat onrechtstreeks via **een ADR (American Depositary Receipt) of ADS (American Depositary Shares) of een ander acroniem.**

Een ADR of ADS is juridisch gezien geen volwaardig aandeel, maar een certificaat. In het kader van deze nota, die geschreven wordt voor en door de ogen van de belegger, is dat strikt genomen niet zo belangrijk. Wat telt, is dat ADR's gelijkgeschakeld zijn met het aandeel op de thuismarkt en Amerikaanse investeerders toelaten om te beleggen in niet in de VS genoteerde bedrijven, zonder dat ze daarvoor naar die buitenlandse beurs moeten. De certificaten leveren buitenlandse ondernemingen dus een notering op in de Verenigde Staten, waardoor het complex, lang en duur proces van een klassieke beursgang vermeden kan worden.

Het omgekeerde traject geldt ook: Amerikaanse bedrijven die in het buitenland een notering aanvragen via certificaten: dat gebeurt via **GDR's (Global Depositary Receipts)**, die vergelijkbaar zijn met ADR's, behalve het feit dat ze genoteerd zijn op een beurs buiten de VS.

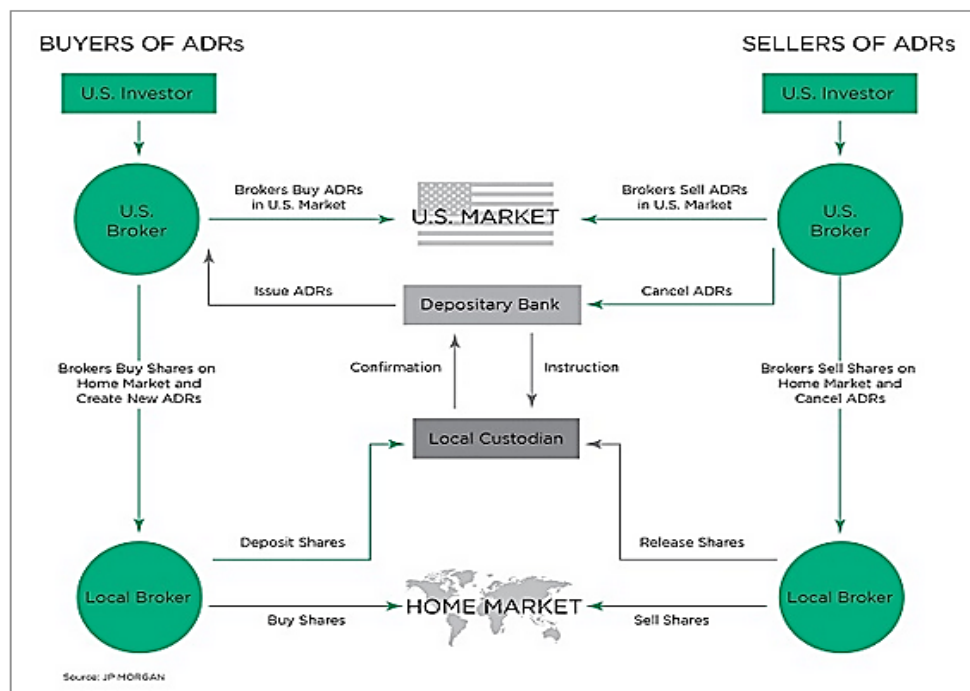
Nieuw is de manier van werken met certificaten trouwens allerm minst, want de eerste ADR werd geïntroduceerd door J.P. Morgan in 1927 voor de Britse kleinhandelaar **Selfridges**. Dat gebeurde toen nog op de New York Curb Exchange, de voorloper van wat we vandaag kennen als de American Stock Exchange.



Hoe werken ze?

Technisch gezien worden de certificaten uitgegeven door een "Depository" bank - over het algemeen een Amerikaanse - en vertegenwoordigen die een bepaald aantal aandelen. Heel vaak is het zo dat 1 ADR gelijkgesteld wordt aan 1 aandeel van een buitenlands bedrijf. Onderstaande infografiek geeft dit schematisch weer.

Waarom worden ze gebruikt?



Bron: JP Morgan

Liquiditeit

Met een ADR is het net alsof u een Amerikaans aandeel koopt. U betaalt gewoon de transactiekosten die uw broker voor transacties op de Amerikaanse beurs aanrekent. Vanzelfsprekend heeft zo'n ADR bijna altijd een beperktere liquiditeit dan het aandeel op zijn thuismarkt, maar dat wordt vaak gecompenseerd door de beurshuizen die als liquiditeitsverschaffer optreden. Daarnaast maken heel wat institutionele beleggers nu al gebruik van ADR's om posities in aandelen op te nemen uit buitenlandse, moeilijk bereikbare beurzen.

Munt

ADR's worden verhandeld en gesettled als een Amerikaans effect en kunnen ofwel in de VS genoteerd zijn ofwel in de VS over the counter (buiten de beurs).

om) worden verhandeld. De koers wordt dan ook genoteerd in Amerikaanse dollar en dividendbetalingen worden automatisch naar dollar geconverteerd. Communicatie met de ADR-houders verloopt meestal via de “depository” en geschiedt in het Engels. Kortom, een aantal aantrekkelijke eigenschappen voor Amerikaanse investeerders.

Naambekendheid

Voor niet in de VS genoteerde uitgevende instellingen kan het voordelig zijn om een ADR-faciliteit te hebben omdat op die manier de Amerikaanse markt gebruikt kan worden in de zoektocht naar bijvoorbeeld vers kapitaal. Andere voordelen zijn het verbreden van de aandeelhoudersbasis, maar vooral (en zeker in het geval van ietwat kleinere aandelen) het vergroten van de naamsbekendheid in de VS.

Omzeilen van verplichtingen

Als een bedrijf er voor opteert om zijn ADR-faciliteit niet te laten noteren op de beurs, dan hoeft de uitgevende instelling van de onderliggende aandelen niet te voldoen aan een aantal Amerikaanse rapporteringsverplichtingen. Dat wordt gezien als een belangrijk voordeel ten opzichte van een bijkomende notering van de aandelen zelf, maar behoudt wel de voordelen zoals naamsbekendheid en toegankelijkheid.

Lagere transactiekosten

Omdat ADR's ergens ter wereld genoteerd moeten zijn, kunt u er altijd voor opteren om dat aandeel ook op zijn thuismarkt te kopen. Het probleem is echter dat slechts een handjevol brokers u de mogelijkheid biedt om op soms exotische beurzen aandelen te verhandelen, onder meer omdat de transactiekosten daar veel hoger liggen dan op de Amerikaanse beurs. Denkt u bijvoorbeeld aan moeilijk toegankelijke beurzen zoals bijvoorbeeld de Chinese, Indiase en Zuid-Afrikaanse markt.

Welke soorten ADR's zijn er?

ADR-faciliteiten kunnen “sponsored” of “unsponsored” zijn.

Unsponsored ADR's

Hier ontbreekt een deposit agreement. De faciliteit gaat alleen uit van de “depository bank” en de uitgevende instelling speelt hierbij in principe geen rol. Het is mogelijk dat voor dezelfde klasse aandelen meerdere unsponsored ADR-faciliteiten naast elkaar bestaan, met verschillende depositaries. Unsponsored ADR's kunnen niet genoteerd zijn en worden verhandeld op

de zogenaamde over-the-counter (OTC) markt. Dat wil zeggen dat ze niet genoteerd zijn op een ordergedreven markt, maar dus wel een prijs kunnen krijgen op aanvraag.

Sponsored ADRs

In dit geval gaan de "depository" en de uitgevende instelling een "deposit agreement" aan, waarin de voorwaarden van de ADR's en de verplichtingen van de "depository" en de uitgevende instelling worden geregeld. Sponsored ADR's kunnen al dan niet genoteerd zijn, maar bestaan vooral uit verschillende niveaus.

Zijn er Belgische ADR's?

Bpost is bijvoorbeeld een bedrijf dat als ADR verhandeld kan worden in de VS. We gingen snuffelen op de website en vonden daar onderstaande informatie.

"Op 10 oktober 2013 lanceerde Citibank een ongesponsord niveau 1 bpost ADR programma. De ADR's worden "over the counter" verhandeld. De ticker is BPOSY en het betreft een ongesponsord programma, van niet beursgenoteerd ADR's. Elke ADR staat gelijk aan 1 gewoon aandeel en de bewaarbanciers (depositories) zijn Bank of New York Mellon, Citigroup en Deutsche Bank."

Hieronder kunt u de lijst vinden van Belgische bedrijven waarvan de ADR's verhandeld worden op de 'hoofdmarkt'.

Bedrijf	Ticker	Beurs	Industrie
Anheuser-Busch Inbev NV	BUD	NYSE	Beverages
Celyad SA	CYAD	Nasdaq	Biotech
Delhaize	DEG	NYSE	Food & Drug Retailers
Materialise	MTLS	Nasdaq	Tech Hardware & Equipment

Hiernaast kunt u de lijst vinden van Belgische bedrijven waarvan u op de OTC-markt ADR's kan kopen.

Dergelijke lijsten kan u trouwens makkelijk zelf terugvinden op <http://topforeign-stocks.com/foreign-adrs-list/>, waar er onder meer gesorteerd kan worden op geografische zone, op land of op sector.

Bedrijf	Ticker	Beurs	Industrie	Sponsored/ Un-sponsored
Ackermans & van Haaren	AVHNY	OTC	Financial Services	U
Agfa-Gevaert	AFGVY	OTC	Chemicals	U
Barco	BCNAY	OTC	Electron.&ElectricEq	U
Bekaert	BEKAY	OTC	Indust.Metals&Mining	U
Bpost	BPOSY	OTC	Support Svcs	U
Colruyt	CUYTY	OTC	General Retailers	U
Dexia	DXBGY	OTC	Financial Services	U
D'ieteren	SIETY	OTC	Automobiles & Parts	U
EVS Broadcast Equipment	EVSBY	OTC	Tech.Hardware&Equip	U
Galapagos	GLPYY	OTC	Pharma. & Biotech.	S
Groupe Bruxelles Lambert	GBLBY	OTC	Financial Services	U
KBC	KBCSY	OTC	Financial Services	U
Nyrstar	NYRSY	OTC	Indust.Metals&Mining	U
Option	OPNVY	OTC	Tech.Hardware&Equip.	S
Orange Belgium	OBEL	OTC	Fixed Line Telecom.	U
Proximus	PROX	OTC	Fixed Line Telecom	U
Solvay	SVYZY	OTC	Chemicals	U
Telenet Group	TLGHY	OTC	Fixed Line Telecom.	U
Thrombogenics	TBGNY	OTC	Pharma. & Biotech.	S
UCB SA	UCBJY	OTC	Pharma. & Biotech.	U

Conclusie

Het hele certificatenverhaal kan tot op het moleculaire niveau ontleed worden, wat spek naar de bek is van juristen. Beleggers raden we aan te kijken naar het uiteindelijke doel van de ADR's en ADS'en: een notering van een buitenlands bedrijf op Wall Street. Of GDR's, waardoor Amerikaanse bedrijven op buitenlandse beurzen kunnen noteren. **De liquiditeit van ADR's is niet altijd fantastisch, zodat het voor Belgische beleggers altijd interessanter is om het aandeel op de thuismarkt te kopen. Tenzij u per sé dat aandeel wil aanschaffen uitgedrukt in Amerikaanse dollar** (bijvoorbeeld als u overtuigd bent van het feit dat die opwaarts potentieel heeft en u zo een dubbele slag kan slaan). Van de lijst van Belgische certificaten op Wall Street kan u wel niet langs Materialise heen, dat er zijn enige notering heeft.

Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutashommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.