



# 3

## 存托凭证对于中国公司的作用

美国纽约银行梅隆公司存托凭证部首席执行官 高丰泰

美国纽约银行梅隆公司(The Bank of New York Mellon)说明存托凭证(Depository Receipt)作为一种筹资工具对于中国公司的效用。

对于寻求将股票在纳斯达克(NASDAQ)挂牌上市的非美国公司而言，建立美国存托凭证(DR)计划是一种有效的方法。存托凭证的发行人能够在美国和国际市场中扩大投资者基础，增加股票的流动性，并提升产品和服务的知名度。存托凭证也同样对投资人有利，其中有很多原因。存托凭证通常是国际投资中成本效益最好的投资途径，而且根据其结构，在清算、结算、转让和拥有时被视为标准美国或欧洲证券。

存托凭证作为发行工具和投资手段广受欢迎、经久不衰，并在目前的市场统计数据中得到充分证明。事实上，2007年是存托凭证大丰收的一年，从计划建立到交易额和投资额都达到了创纪录的水平。2007年，33个国家的公司推出160项新的存托凭证计划。印度和中国的发行人最为活跃，各发行了28项新的有保荐的存托凭证计划。巴西公司紧随其后，共发行20项新的有保荐存托凭证计划。今天，市场上共有大约2,060项有保荐的存托凭证计划，代表着76个国家的公司。

2007年，存托凭证的流动性大幅提升，存托凭证交易额轻易达到3.3万亿美元的历史新高。在纽约证券交易所和纳斯达克挂牌上市的存托凭证继续是流

动性最佳的品种，显著优于其他存托凭证，占2007年全球存托凭证交易额的88%。2007年有764亿份市值2.9万亿美元的存托凭证在美国市场挂牌交易，达到创纪录的水平，而比较之下，2006年年终的存托凭证数字则是526亿份、市值超过1.5万亿美元。

### 什么是存托凭证？

存托凭证是一家美国银行(称为“存托银行”)发行的一种可转让凭证，代表一家非美国公司证券的股权。它们在美国和欧洲市场自由交易，并可在主要证券交易所挂牌交易，其中包括纽约证券交易所(NYSE)、纳斯达克(NASDAQ)或伦敦证券交易所(London Stock Exchange)。

存托凭证有多种结构形式，能够适应一家公司的特定资本市场需要。美国存托凭证(ADR)和全球存托凭证(GDR)已顾名思义地标明存托凭证的交易市场：ADR 通常在美国全国性的证券交易所(NYSE、NASDAQ 或 Amex)或场外交易市场交易，公开面向美国投资人；GDR 通常根据《1933年证券法》第144A项规则和第S项条例发行，属于私募性质，并且仅出售给美国的合格机构购买人(QIB)或美国以外的投资人。GDR 通常在伦敦或卢森堡证券交易所挂牌交易。

### 存托凭证怎样交易

存托凭证与美国公司的股票类似，也在主要证券交易所或场外交易(OTC)市场交易。对于投资人而言，交易 Vodafone 或丰田(Toyota)的存托凭证，就像交易 AT&T 或通用汽车(General Motors)的股票一样容易。另外，存托凭证可以创立或取消，以满足投资人在美国市场或本地市场的需求。当投资人与其经纪人联系对一家非美国公司进行投资时，即创建了存托凭证。经纪人可在二级市场购买存托凭证，也可通过在本地股票市场购买该公司股票、然后将之交付给受托人本地保管银行的方式创建存托凭证。发起交易的经纪人将从投资人处收到的美元转换为相应的外币，并就购买的股票付款给本地经纪人。

保管银行指示存托银行发行存托凭证，将之交付给发起交易的经纪人，并由该经纪人将存托凭证交付给投资人。反之，当出售存托凭证时，美国以外持有的基础股票可通过跨境交易的方式投入国内交易市场进行交易。在这种情况下，存托凭证被取消，本地保管银行持有的股票被交付给国内交易市场内的经纪人。

## 存托凭证工具类型

存托凭证有两大类和四种基本类型的工具：

### 有保荐存托凭证

有保荐存托凭证通常由一家发行公司根据一份称为存款协议的服务合约任命一家存托银行发行。有保荐存托凭证使发行人能够与相关工具互动配合，并具备在美国证券交易所挂牌交易的灵活性和筹集资本的能力。

### 无保荐存托凭证

无保荐存托凭证可由一家或多家存托银行根据市场对特定证券的需求，在不与发行公司签订正式协议的情况下，予以发行。在今天的存托凭证市场中，由于不牵涉发行人，偶尔也会建立无保荐存托凭证。

### 有保荐一级存托凭证

有保荐一级存托凭证计划是公司进入美国公开资本市场的最简单的方法，但不能用于筹集资本。在一级计划中，非美国公司并不结合存托凭证计划的建立而发行任何新的证券，并且存托凭证在美国市场交易，而且也在美国以外的某些交易所交易。当投资人的需求迫使从本地市场交易的股票中创立存托凭证时，存托凭证便应运而生。

根据《1934年证券交易法》第12g3-2(b)项规则，一级发行人有资格免于执行该法的报告规定，并且只需向美国证券交易管理委员会(“SEC”)提供其本国规定的披露资料。另外，不必变动发行人的公司会计事务。一级工具由于容易建立，并且没有实质性的后续规定，构成当今有保荐存托凭证的主体。

### 有保荐二级和三级存托凭证

希望将其证券在美国证券交易所挂牌交易、在美国筹集公开资本或使用证券在美国进行收购的公司，通常建立有保荐二级和三级存托凭证计划。这些存托凭证计划要求进行SEC注册，并须遵守适用的美国《公认会计原则》的规定。

这些公司也必须满足适用的证券交易所(NYSE, Amex 或 NASDAQ)的上市规定。

就结构而言，二级和三级存托凭证非常相似，而且两种计划都用于在一家美国证券交易所挂牌上市。二级存托凭证在首次挂牌时不筹集资本，而三级存托凭证在挂牌上市时即筹集资本。二级和三级两种计划通常非常吸引美国投资人的兴趣。

### 私募(第144A项规则和第S项条例)存托凭证

非美国公司还可通过不需要全面SEC注册的限制性第144A项规则和(或)第S项条例项下的存托凭证工具进入美国和欧洲资本市场。第144A项规则项下的计划可通过向美国境内的合格机构购买人(称为“QIB”)私募存托凭证的方式筹集资本。第S项条例项下的计划可凭藉第S项条例向海外配售存托凭证给非美国投资人的方式筹集资本。这些计划一般称为GDR，无资格供美国散户投资人购买，也不得在美国证券交易所挂牌交易，但可以在伦敦或卢森堡挂牌交易。一级计划还可与第144A项规则项下的计划或第S项条例项下的计划一起建立，而且优秀的存托凭证可在相应的限制期限结束之后纳入一级计划。

### 存托凭证证券出售机制

就存托凭证而言，普通股对存托凭证的比例可用于使公司的本地股价与其美国竞争对手的股价保持一致。虽然很多成功的存托凭证计划都按照1:1的比例建立(一股存托凭证等于一股普通股)，很多国内市场价格较低的发行人则采用1:5、1:10、甚至1:100的比例。如果发行人的本地价格对美国市场而言过高，则可能采用相反的比例。公司在决定存托凭证价格和相应的存托凭证对普通股比例时，应该考虑以下因素：

### 首次公开发行(IPO)

在美国公开证券市场发行的平均价格一般在 15 美元和 35 美元之间。这一范围可鼓励散户和机构投资者两者都积极参与发行。私募发行一般价格会低一些，在 10 美元和 30 美元之间。

### 流动性和投资人需求

当有相当数量的存托凭证有资格在美国交易时，流动性就会得到增强。在美国公开发行时，散户和机构投资者都更倾向于购买看上去具有流动性并且价格公道的存托凭证。

### 投资人理念

当基本要素可能相同时，美国投资人通常愿意购买 100 股 30 美元的股票，而非 10 股 300 美元的股票。

### 存托凭证在兼并与收购中的作用

多年来，非美国公司在成功地使用存托凭证为兼并与收购提供资金。

美国挂牌交易的存托凭证计划，使准备采取收购行动的非美国公司为其证券建立一个美元价值，结合收购予以发行。这有助于打消美国投资人对接收“国外”

非美元面值股票的潜在抵触情绪。简而言之，存托凭证为收购美国公司的非美国公司提供灵活性，使证券元素具有吸引力和充满活力。

“越来越多的非美国公司在使用ADR来完成与美国公司的合并。例如，2008年3月，Sims Group Ltd. 和 Metal Management Inc. 两家公司即采用存托凭证的方式完成了合并，创造出全球最大的金属管理公司。2006年11月，存托凭证用于完成110亿美元的阿尔卡特—朗讯两家公司的合并，创造出一家全球领先的通讯方案供应商。

建立存托凭证计划，使发行人通过增大曝光率筹集资本并扩大市场份额，从而可能提高流动性并最终提高股票价值。

### 发行人的利益

建立存托凭证计划，使发行人通过增大曝光率筹集资本并扩大市场份额，从而可能提高流动性并最终提高股票价值。存托凭证计划也提高了公司产品或服务在本国以外市场中的可见度。另外，存托凭证使美国分公司的员工能够更容易地对母公司进行投资。

### 投资人的利益

存托凭证为寻求使其投资组合在全球实现多元化的投资人提供实实在在的收益。首先，存托凭证用美元报价和支付红利。其次，存托凭证按照国际标准进行清算和结算，从而降低了结算失败的风险。再者，存托凭证通常免除了全球保管人保管费用。

### 结论

存托凭证是在全球金融市场中走向双赢的途径，为发行人和投资人提供可观的利益。存托凭证提供现成的途径用于进入资本市场，增大曝光率，并提供一种工具用于建立对美国 and 全球市场的承诺。同时，美国和全球投资人使用存托凭证接触比国内更多的公司和行业，而并不涉及通常因国际投资引发的种种争论。因此，存托凭证市场显然处于优越地位，在未来的岁月中将继续扩展。

此项资料和数据仅用作一般性的信息。美国纽约银行梅隆公司不担保或保证此项资料或数据的准确性、及时性或完整性。我们并不为任何公司或证券提供任何指导、建议或背书。我们不承担任何更新或修正此项资料或数据的义务。此处任何事项均不得被视为构成一份证券出售要约或对证券购买要约的招揽请求。

#### **美国纽约银行梅隆公司与众不同**

作为全球领先的存托银行，并且与 60 多个国家的大公司进行业务合作，我们的存托凭证经验举世无双。我们深刻了解本地市场，具备全球视野，并且以无与伦比的专一精神从事存托凭证业务。

我们与世界各地的发行人密切合作，为其存托凭证提供服务，并且提供战略性

的管理和定制投资人扩展计划，供存托凭证发行人用于使其存托凭证在市场中保持第一提及的地位。我们的产品和服务旨在满足发行人独一无二的要求，并最大限度地实现其存托凭证的市场业绩。