

中国存托凭证的法律探究

魏 炜

摘 要 本文从比较法的角度阐述了中国存托凭证的发行设计方案, 构建了中国存托凭证的发行、审核以及信息披露的相关规范。

关键词 存托凭证 中国存托凭证 信息披露

中图分类号 F832

文献标识码 A

文章编号 :1009-0592(2008)11-383-01

存托凭证(Depository Receipt)是指一国证券市场上流通的代表投资者对境外证券拥有所有权的可转让凭证,其产生主要是为了规避有关国家境内筹资及境外投资限制性规定。ADR(美国存托凭证)是其他各种存托凭证的原型同时也是使用最为广泛的一种存托凭证,CDR(中国存托凭证)的构想来源于ADR,鉴于我国相关的法律规范并不完善,本文就 CDR 发行交易中可能涉及到几个问题作如下的探讨:

一、中国存托凭证(CDR)的概念及其发行方案

中国存托凭证是指在境外上市公司将部分已发行上市的股票托管在当地保管银行,由中国境内的存托银行发行、在境内 A 股市场上、以人民币交易结算、供国内投资者买卖的投资凭证。

(一)CDR 的各方当事人

1. 发行人:发行人应该为优质的上市公司,因为发行人借助了中国上市市场和资本等上市资源,发行人应该符合中国《证券法》和《公司法》关于证券发行和上市公司资格的相关规定,包括具有持续盈利能力,财务状况良好,公司股本总额不少于三千万等。

2. 存托银行:存托银行的职能是对存托凭证发行计划提出建议;指定保管银行,协助发行人满足存托凭证登记的要求;与中介机构协作保证所有计划步骤的执行;征募承销商,准备和发行存托凭证。在我国商业银行有资格成为存托银行。

3. 保管银行:保管银行的职能是接受基础股票并在发行人所在国市场上以存托银行的账户保管股票,通知存托银行有关发行人的信息并转发发行人支付的红利。CDR 项下的托管机构由存托机构指定,一般为国内券商在美国的分支机构或是跨国金融集团在发行人本土的银行。

(二)CDR 的种类

ADR 根据其发行条件及交易规则的不同分为四种,不同的等级遵守不同的信息披露义务。这种分类是以美国多层次的证券市场体系为基础的。在我国目前尚未建立多层次证券市场体系,并且涉及 CDR 监管等法律规范还不完善的情况下,CDR 应采用类似于美国有保荐的三级 ADR,即发行的 CDR 必须在上市流通,符合国际会计准则,发行人有最高要求的信息披露义务。

(三)CDR 的发行流程

CDR 的发行流程与 ADR 相似。外国发行人与中国的存托银行签订委托存托银行发行 CDR 的存托协议;存托银行与该外国的保管机构签订保管协议,由发行人代为交付基础证券给保管机构;存托银行收到保管机构已接收到基础证券的通知后,发行 CDR,委托中国的证券承销商,将 CDR 交付给投资者。

二、中国存托凭证(CDR)规范之架构

(一)发行和交易条件

参照美国 1933 年证券法关于 ADR 的发行交易条件,发行交易 CDR 必须符合下列条件:

1. 必须保证 CDR 的持有者有回赎权,即除法律规定的例外情况外,CDR 持有人在任何时候向存托银行提出用 CDR 赎回相应基础

证券时,存托银行都有义务满足其赎回要求。该规定的目的是保证发行每一 CDR 都有相应的证券作保证,防止欺诈或挪用证券。

2. 符合我国《证券法》中有关公开发行证券的条件。根据《证券法》第二条的规定,CDR 可归类于“国务院依法认定的其他证券”,CDR 的公开发行必须符合《证券法》中有关公开发行证券的条件。其次要符合证券交易所的上市交易规定。

3. 基础证券是根据我国证券法规定进行核准并批准发行的证券。根据美国 1933 年的证券法规定公募发行的 ADR 和 ADR 所依据的基础证券都要向 SEC 注册,申请批准发行。虽然 CDR 所依据的基础证券并不是在中国发行,也不会在中国上市交易,但是 CDR 持有者购买的其实是在发行人所在国发行的基础证券,其关系到本国投资者的利益,因此,CDR 所依据的基础证券必须是按照我国证券法规定进行核准并批准发行的证券。

(二)审核制度

审核制度包括对 ADR 和 ADR 所依据的基础证券发行的审核和对 ADR 上市的审核。各国关于证券发行和交易的审核制度有两种:注册制,以美国为典型和核准制,欧洲大陆国家大多实行此制度。注册制以当事人提交的注册申请书为主,政府只对注册申请书中发布的与证券有关的信息的完整、真实、准确作形式审查,有利于简化发行手续。而核准制则需政府实质审查是否符合法律规定的要件。注册制要求投资者具有相关财务知识和金融意识,并且其将信息披露作为保障投资者利益的根本手段。鉴于我国投资者风险意识及知识水平的不足,以及信息披露制度的不完善,对 CDR 的审核应采取核准制。而且采用审核制也和我《证券法》第 10 条,第 48 条关于国内上市公司证券发行和上市的审核制度相一致。

(三)信息披露制度

披露制度是美国证券制度最根本的制度。美国证券交易委员会主要是通过要求发行人进行信息披露来保护投资者。发行交易 ADR 所要求的信息披露分为注册(发行注册和上市注册)披露和定期披露,披露的最终手段是填表。除了美国证券法规定享有豁免情形外,ADR 的发行者都要填写表格 F-6 作为注册要求。其次根据 1934 年美国证券交易法的规定,ADR 上市交易后,发行人必须按照表格 20-F 提交年度报告。

现有的提出想要在中国内地上市的公司(红筹公司,纯外资公司)都已经香港或美国上市,鉴于海外市场的信息披露透明度程度较高,现阶段我们可以要求 CDR 发行人必须披露我国证券法所要求披露的事项,同时我国证券法未要求披露,但发行人在海外被要求披露的与基础证券有关的事项,也必须在我国披露。虽然会出现一个两级披露制度,但对于已经在海外上市的外国公司而言,只是披露了在基础证券发行地已经披露的信息,并没有造成更多的不便。而且随着我国信息披露制度透明度的提高,信息披露的标准会趋于统一。

参考文献:

[1]马忠智主编.美国证券市场筹资必读.中国经济出版社.1995年版.

作者简介:魏炜,厦门大学法学院。