

CDR 投教专栏（一）：话说 DR

编者按：继 3 月底证监会发布《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》后，5 月 4 日，证监会宣布就《存托凭证发行与交易管理办法》正式公开征求意见。CDR 渐行渐近，为帮助投资者更好了解 CDR，我们将从今日起不定期推出专栏，对 CDR 相关背景和知识进行初步介绍。今天第一期，我们就来为大家介绍下什么是 DR 以及 DR 产生的背景。

什么是 DR？

DR 是 Depositary Receipt 的缩写，也就是存托凭证，是境外市场上一款比较成熟的证券品种。有的投资者可能听说过 ADR 或者 GDR。

具体来说，DR 就是指由存托人签发、以境外证券为基础，在一国或地区证券市场内发行、交易，代表境外公司基础证券权益的证券。

通常，DR 涉及境外基础证券发行人、存托人、托管人和作为 DR 持有人的投资者等多方主体。其中，作为 DR 持有人的投资者实质上享有 DR 对应的境外基础证券的权益，基础证券一般由存托人以自身名义持有，同时托管于基础证券发行地的托管人处。

境外市场对 DR 是怎么定义的？

在境外，比如美国，法律未对 DR（也就是美国存托凭证，American depositary receipt，简称 ADR）的定义进行描述。美国证券交易委员会（U.S. Securities and Exchange Commission，简称 SEC）在其官方网站上将 ADR 表述为代表外国公司证券权益的可转让凭证。

在英国，《金融服务与市场法》第 80 条的规定，代表特定证券的凭证是指可以获得合同或者财产权利的凭证或者其他金融产品。

DR 产生的背景是什么？

说起 DR 的产生背景，我们为大家介绍下近百年前发生在大洋彼岸美国的一段故事。

上世纪二十年代，英国有一家著名的百货公司 Selfridges，当时被视为时尚行业的标志。美国投资者希望持有这家公司的股票，Selfridges 公司也期待能够在美国市场进行筹资。

但是，在当时，美国投资者直接买入并交易外国公司的股票，面临着交易中的时差、汇率波动等多个方面的障碍。另一方面，英国法律禁止英国公司在境外设立股东名册并据此发行证券。就这样，为了克服上述的困难和障碍，满足投资者的需求，也便于外国公司证券跨境流通发行，市场机构在特定的信托制度背景下，通过协议的方式创造出了“DR”这一证券品种。

相应的路径便是，由某些机构投资者在英国市场买入英国公司的股票，并将该股票以信托方式交由存托人（当时是由美国的存托银行担任）保管，存托人在美国市场向美国投资者发行代表英国公司股票的 DR，并可以在美国市场进行交易。

要知道，最初，外国公司的纸面股票是被真实地保存在纽约的，运输起来也相当不便。后来，外国公司股票逐渐由美国存托人的海外分支机构或者代理人在海外代为保管。这里的海外分支机构或者代理人被称为托管人。

DR 都有哪些主要的类型？

自产生以来，经过不断创新发展，DR 已经形成了不同的类型。

一是上市型和非上市型 DR。这一分类主要来自美国的监管实践。其中，进入交易所上市交易的为上市型 DR，进入柜台市场交易的为非上市型 DR。

二是融资型和非融资型 DR。这主要是从发行 DR 是否具有融资功能来进行的划分。DR 在产生之初，还不具备融资功能，经过逐步发展产生了融资型的 DR。

三是参与型和非参与型 DR。主要是根据外国公司在 DR 发行中的主导程度或者所承担义务的不同做出的分类。在参与型 DR 的发行中，发行基础股票的外国公司在其中起到主导作用，与存托人签订存托协议，在 DR 的发行市场根据监管要求承担相应的信息披露义务。

从实际运用来看，境外主要市场常见的是融资型、参与型的 DR，也就是外国公司通过发行新的证券作为基础证券，与存托人签订存托协议，在境内公开发行的 DR 并在交易所上市，外国公司通过发行 DR 募集资金并接受发行地证券监管机构和交易所的监管。

DR 的重要意义都有哪些？

经过近百年发展，DR 的作用和意义逐渐显现，其也成为跨境上市的主要方式之一。

一是从处在 DR 发行地的投资者角度看，相对于直接到境外市场进行投资，通过 DR 投资于境外公司证券，境内投资者可以按照所熟悉的本地市场规则进行交易，一定程度上可以克服境外交易的成本以及货币兑换与跨境结算等风险。此外，DR 也为投资者提供了在全球范围内分散投资风险的工具。

二是从 DR 发行地证券市场的角度看，DR 有助于扩大本地市场的融资平台作用，提升市场的国际化程度，提高市场的广度和深度。

三是从发行公司的角度看，发行 DR，尤其是融资型 DR，可以在获得融资的同时有利于活跃交易，提升企业的市场形象。

（来源：上海证券交易所）