

## CDR 落地可期，券商业务将迎来新增长点

作者：金融业务部 朱萍萍

5月4日，证监会发布《存托凭证发行与交易管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），对存托凭证基本制度作出规范，并向社会公开征求意见。此次《征求意见稿》的推出是自3月22日，国务院批准《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》以来，证监会发布的首个针对性的规范文件，预计首单CDR业务将于短期内落地。同时，对于券商行业来说，国内存托凭证业务的开展将为包括投行业务和经纪业务在内的多项业务版块带来新的增长动力。

具体分析如下：

### 监管层加速推进 CDR 配套制度，首单 CDR 短期内有望落地

监管层对于CDR的推进非常迅速。国务院办公厅3月30日转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》宣布开展业务试点。5月4日，证监会就发布了《存托凭证发行与交易管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），前后间隔不到四十天，可见监管层推进CDR的节奏正在提速。此外，5月11日证监会宣布为配合创新企业发行股票或存托凭证，将存托凭证纳入《证券发行与承销管理办法》使用范围，并对个别条款进行修改，且就修改内容公开征求意见。预计《存托凭证发行与交易管理办法》在征求意见结束后将正式发布，并有望在短时期内迎来首单CDR落地。

### 包括 CDR 发行定价、发行比例等更多细节问题有待配套政策予以明确

《征求意见稿》发布后，仍需明确的业务细则包括：CDR发行定价、发行比例、是否能与基础证券兑换等。

(1) 发行定价。目前海外市场存托凭证发行定价方式包括：以一定时间段内，普通股在相应境外市场的市价以及汇率进行折算，并考虑相应的手续费和发行费用；直接以定价日当天公司市价作为参考价进行折算，并由发行人与承销商协定后确定一个价格。而根据 5 月 11 日，证监会发布的对《证券发行与承销管理办法》的修订意见来看，我国存托凭证的相关定价策略将极有可能参照国内 IPO 询价制度，以便提前了解国内市场潜在需求，避免 CDR 登陆国内市场后短期内引起较大波动。

(2) 发行比例。监管部门可能出于保证市场流动性考虑，要求 CDR 发行方达到一定的发行比例，但若强制规定发行比例亦会对市场供给和需求的平衡产生一定影响，因此预计细则可能会对发行比例做出指导意见或设定较为宽泛的范围。

(3) 基础证券兑换。为防止投机者利用 CDR 实现监管套利，预计监管方面不会完全放开 CDR 和基础证券兑换，可能会实行一定额度范围内有条件的兑换。

### **CDR 业务的落地将为券商多个业务板块带来新的增长动力，其中龙头券商优势明显，中小券商相关机构建设和人才储备有待完善**

此次《征求意见稿》明确了 CDR 存托人可由中证登及子公司、商业银行和证券公司担任，与前两类机构相比，券商优势主要在于：一是《征求意见稿》规定发行存托凭证需要具有证券承销资格的证券公司承销，这就使得此类券商能够与客户建立较为紧密的业务合作，客户资源优势明显；二是熟悉证券市场运作，在证券市场具有较强的服务优势，尤其是在海外有分支机构的券商能够更好地为客户在两地市场进行协调；三是由于我国目前采取分业经营，商业银行开展 CDR 存托业务可能需要提前获得银保监会批准，而券商作为存托机构目前不存在法律法规方面的限制。而在劣势方面，一些中小券商可能存在机构数量不足、海外业务经验匮乏、缺少 CDR 潜在发行客户等问题，无法与大型券商和商业银行形成竞争。

存托凭证业务的开展主要将从投行业务和经纪业务两方面为券商带来实际收入。从美国市场经验来看, ADR 的发行费率在 6%~18% 不等, 高于普通股票发行费用, 因此预测 CDR 进入国内市场将切实提高券商的投行业务收益。同时, 根据此前试点意见的规定, 发行 CDR 企业必须为已在境外上市的大型红筹企业且市值不低于 2000 亿元, 目前符合条件的美股和港股企业共有 7 家。可以预见未来发行规模的增加和投资者参与度的提高将促使市场流通证券交易量的上升, 进而提高券商经纪业务收入。此外, 券商自营和资产管理业务也将获得新的投资机会。

从目前情况来看, 受 CDR 业务开展获益较大的主要还是大型龙头券商, 此类券商往往境外业务发展较为成熟, 综合实力较强, 能够为海外上市的中资企业提供更为全面的服务。而其他券商想要进一步拓展此项业务, 则需要加快开外分支机构布局, 同时加强相关业务的人才储备。

声明: 本报告是东方金诚的研究性观点, 并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息, 东方金诚进行了合理审慎地核查, 但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有, 东方金诚保留一切与此相关的权利, 任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发, 引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。