

Path Choices of China's Commercial Banks Participating into Depository Receipt Business

我国商业银行参与存托凭证业务的路径选择

■ 樊友丹 张小溪

存托凭证是在一国证券市场流通的代表外国有价证券的可转让证券，本质上，存托凭证是等同于普通股形式的证券，联通境内外发行人和投资者，一方面解决了发行人非境外注册地的限制，另一方面解决了投资者跨境投资不便的问题。2018年，我国监管机构相继发布关于存托凭证的规范性文件，随后小米CDR计划发行，双向沪伦通等待启动、沪德通开展基础性研究。存托凭证作为推动我国资本市场进一步开放的有力工具，吸引着各类金融机构的深入研究和积极参与。目前，招商银行、农业银行、中国银行等相继申请试点存托银行；华泰证券宣布发行GDR并在伦敦证券交易所上市。国际上，梅隆公司、花旗银行、德意志银行和JP摩根是全球主要的存托银行，总揽了所有发行人参与型的存托凭证业务。截至2018年6月，全球存托凭证交易份额超过740亿股，价值超过2万亿美元，较2017年6月末增长27.76%，占国际股权投资规模的7.89%，存托银行协助发行企业发行存托凭证3100余支，并为5300余家机构投资者提供投资服务。

商业银行在存托凭证中的角色定位

通常，商业银行作为存托银行参与存托凭证业务，服务于发行人、投资者和其他中介机构。但实践活动中发现，商业银行也会作为发行人，选择发行存托凭证以

扩大资本规模。

存托银行

存托银行通过境内、境外两个分支机构为发行企业提供服务，确定合适的存托凭证实施类型，并设定适当的存托凭证与普通股交换比率（定价），将发行企业境内股票转化为一定数量的境外存托凭证。同时，存托银行还负责存托凭证的日常管理，如存托凭证股东记录和报告，为投资者提供投资信息等。在存托凭证的发行和交易中，存托银行起到了非常重要的作用，目前主要存托银行有梅隆公司、花旗银行、德意志银行和JP摩根，四家银行在全球参与型存托凭证业务中的占比分别为57%、16%、16%和11%。梅隆公司是参与存托凭证业务额最大的存托银行，同时存托凭证业务也是梅隆公司整体战略的重要组成部分。在全球存托凭证中，梅隆公司占据了很大的市场份额，拥有57%的参与型存托凭证市场份额和91%的非参与型存托凭证市场份额，梅隆公司的发行人超过1000家，来自63个国家和地区。

发行人

银行业作为金融领域最活跃的部门，在利用存托凭证开展融资或其他交易活动时，表现出很高的积极性。根据梅隆公司2014~2018年存托凭证市场回顾，发行人所在行业中银行业长期排在前五名，2017年交易额为2192亿美元，2018年上半年为1216亿美元。

截至2018年12月31日，银行业现有

204支存托凭证，分布于各个地区，其中银行直接参与发行143支，未参与发行61支。商业银行在选择存托凭证形式到境外上市时，通常有两种形式，一种是直接在交易所上市交易，另一种是通过私募形式。汇丰控股、三菱日联金融集团、桑坦德银行、西班牙对外银行、瑞士信贷、智利银行等部分都发行了存托凭证，且同步在注册地交易所发行普通股股票。这些商业银行的资本充足率也比较充足。通常，发行存托凭证是商业银行的主动行为，但数据显示商业银行并未参与发行的存托凭证有61支。以我国商业银行为例，中国银行、建设银行、工商银行、民生银行、招商银行、农业银行、邮储银行（H股）、锦州银行、中原银行九家银行均存在存托凭证交易。从披露的信息看，这九家商业银行并没有到境外发行存托凭证，也没有股东发起存托凭证、变更股权交易的情况。从存托凭证分类看，境外投资者可以提出投资需求，存托银行根据投资者要求，指定境内分支机构购买正在流通的基础股票（例如上述商业银行的A股或者H股），以此为基础在境外发行。

路径之一：担任存托银行

梅隆公司、花旗银行、德意志银行、JP摩根是目前存托凭证业务中主要的存托银行，在存托凭证发行和交易中发挥着重要作用，基于我国存托凭证发展的特殊情况，商业银行申请担任存托银行，借鉴领先银行

经验,找到适合自己的业务发展方式。

截至2018年底,中资企业到境外发行股票累计665支,其中488支为存托凭证,超过一半的股票都是以存托凭证的形式到境外发行的。我国商业银行在尝试拓宽存托凭证业务的同时,利用我国存托凭证实施契机,进一步参与存托凭证业务。2018年6月,中国证监会同中国银保监会联合发布了《关于商业银行担任存托凭证试点存托人有关事项规定》(以下简称试点存托人有关规定),对商业银行担任存托人的资质条件、审批程序和监管提出了明确的要求。随后,招商银行、农业银行、中国银行公开披露了申请成为存托人的信息。2018年10月12日,证监会发布《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》,在此基础上,巴克莱银行备案成为沪伦通GDR英国跨境转换机构备案,一些中资金融机构也在积极探索,研究参与沪伦通的方式方法。

从我国监管环境看,商业银行申请担任存托银行面临较高的门槛。试点存托人有关规定,要求商业银行申请担任存托银行的条件包括“为注册在中国境内的独立法人”“最近一年的资本净额不低于4000亿元人民币或等值可兑换货币”“在纽约、香港等地区合计拥有5家以上境外机构,且在纽约或香港地区的机构应具有股票托管业务资格”等。对申请担任存托银行的商业银行来说,从资本净额和境外机构数量方面提出了较高的要求。目前,国有大型商业银行和一些股份制银行可以满足要求,但仅有招商银行、农业银行和中国银行三家银行公开披露了申请信息。同时,虽然目前中国存托凭证发行工作暂缓,但沪伦通、沪德通业务正在积极推进,且可以预见的是,存托凭证是未来中国市场国际化的重要趋势之一,有条件的商业银行应积极推动发展存托凭证业务。

路径之二:发行存托凭证

2018年1月,银监会联合中国人民银行、证监会、保监会和国家外汇管理局发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》,旨在进一步拓宽商业银行资本补充渠道,提升其支持实体经济的能力。根据银保监会发布的数据显示,2018年末,商业银行核心一级资本充足率是11.03%,一级资本充足率是11.58%,整体资本充足率是14.20%。从资本结构来看,我国商业银行核心一级资本占总资本的比例约为77%到78%,总体资本质量比较高,且各项指标也符合资本监管的要求。股票市场作为商业银行筹集资本的重要阵地,相对于我国众多未上市银行来说,还有很多可以探索的空间。

面临的环境因素

核心一级资本需要由普通股满足。金融危机后,考虑到各级资本的损失吸收能力,巴塞尔协议Ⅲ将银行资本调整为一级资本和二级资本,其中一级资本包括核心一级资本和其他一级资本。要求商业银行持有普通股的比例、核心一级资本的比例分别不得低于风险加权资产的3.5%和4.5%。银行需额外持有2.5%的储备资本以应对未来银行资本数额下降时面临的补充压力,且普通股是储备资本的全部构成。

受监管要求和影响,我国商业银行业务回表、信贷投向实体经济等行为意味着商业银行未来的业务发展将更多地依赖于其拥有资本情况的支撑。根据巴塞尔协议Ⅲ的要求,2012年中国银监会发布了《商业银行资本管理办法(试行)》,在巴塞尔协议的监管框架下,我国在核心一级资本等方面的监管要求严于国际监管标准。我国商业银行核心资本充足率需达到5%,高于巴塞尔协议Ⅲ要求0.5个百分点。储备资本(2.5%)、逆周期资本(0~2.5%)和系统重要性银行附加资本

(1%)都由核心一级资本满足。

资本市场整体低迷,市场运作空间有限。近年来,我国资本市场整体低迷,证监会严控发行规模。从2018年已完成发行的成都银行、长沙银行及郑州银行来看,发行规模均未超过30亿元。中国人保的IPO方案也多次调整,发行规模两度缩减,拟发股数从45.99亿股缩减至23亿股再到最终发行的18亿股(募集资金约60亿元)。

股票市场应该是商业银行筹集资本的重要地方,相关部门发布文件鼓励实施员工持股、开展股份回购等,但是在实施的过程中商业银行依旧面临着较为严格的监管。同时由于资本项目尚未完全开放,虽然有沪伦通、沪港通等开放机制,但是实际投资者需要在特定的范围内投资特定的股票,实际上A股和H股两个市场是割裂的,国内上市银行普遍存在H股股价较A股股价溢价情况。在这种情况下,一方面我国商业银行通过可转债、IPO和增发补充核心一级资本的空间相对有限;另一方面上市银行进行市值管理和资本市场运作的空间也相对有限。

资本管理方面存在差距。随着我国资本市场的逐步开放,监管力度与国际市场的逐渐接轨,与国外领先商业银行相比,我国商业银行在资本管理方面,特别是核心一级资本融资、管理方面,还存在着较大的差距。

一是商业银行通过内源融资补充核心一级资本的能力不足,根据中国银行业协会发布的2018年中国银行业100强榜单显示,2017年商业银行资产同比增速为7.4%,净利润同比增速为5.3%,加速差额进一步表明未来商业银行面临一定的资本缺口。与国外商业银行相比,我国商业银行分红比例长期维持在30%以上的水平,较高的分红比例,导致通过分红调节资本公积的空间较小。

二是商业银行通过外源融资补充核心一级资本的途径有限，目前主要集中在A股和H股两个市场。相比国外商业银行，海外上市融资已经是其重要的资本补充来源，美国、欧洲、开曼群岛是国外商业银行融资的重要场所，例如巴克莱银行发行的资本工具70%以上是在海外市场，瑞银集团为15%以上，三井住友银行16.5%以上。同时受我国资本市场影响，2017年商业银行核心一级资本同比增速下降1.26个百分点，银行外源融资能力呈下降趋势。

发行存托凭证的路径选择

在存托凭证最为活跃的行业中，银行业长期排名靠前，银行业参与存托凭证交易的积极性很高，并不断尝试通过存托凭证进行融资或者开展其他交易活动，同时我国商业银行虽没有参与发行，但在境外存有存托凭证业务，也得到了投资者的认可。在我国当前市场环境下，如果商业银行能通过存托凭证到境外募集资金，一方

面可以解决国内资本市场发行规模有限问题，另一方面还可以作为商业银行补充核心一级资本的重要途径，并利用境外市场拓宽资本工具使用范围，同时对于国有大型商业银行来说，也有利于吸引国外投资者，使股权结构更加多元化。

Wind数据显示，目前我国境内上市银行共计30家，港交所上市的内地银行共计27家，有11家银行同步在内地和香港上市。目前商业银行上市的途径主要是在境内上交所、深交所发行普通股、境外港交所发行普通股，同时采取沪港通和深港通的形式，将境内交易所和境外港交所互联互通，境内投资者可以投资港交所指定范围的股票，境外投资者也可以投资境内交易所指定范围的股票，但同一企业境内外发行的股票本身是不相通的。东向沪伦通下，已经在上交所上市的企业可以新增股票的形式到伦交所发行存托凭证，真正实现了股票的互联互通。

我国商业银行如果通过发行存托凭证到境外补充资本，在我国现有的环境下，只能待沪伦通开通后，到伦交所发行存托凭证。但前提是商业银行已经在上交所上市，这对大多数还没有在A股上市的银行来说是一个不可逾越的门槛。未来如果可以利用存托凭证到境外融资，建议监管机构进一步加快我国资本市场开放的力度，一方面是不断增加类似沪伦通、沪德通的开放国家，使商业银行有机会到境外更为发达的资本市场上开展融资活动；另一方面不仅仅是限于已经上市企业，可以采取首次上市新增发行的方式，或者参考美国存托凭证上市发行、私募发行的方式，充分利用境外资本市场有力的条件。●

(作者单位：中国邮政储蓄银行，
中国社会科学院经济研究所)

责任编辑：张春华
643919983@qq.com

商业银行月度资讯

监管部门发文规范供应链金融要求坚持交易背景真实原则

7月16日，银保监会要求银行保险机构应依托供应链核心企业，基于核心企业与上下游链条企业之间的真实交易，整合物流、信息流、资金流等各类信息，为供应链上下游链条企业提供综合金融服务。

银保监会发文规范发行优先股补充一级资本

7月19日，银保监会发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见(修订)》，经过此次修订，在满足发行条件和审慎监管要求的前提下，可直接发行优先股。

外汇局：当前中国外债风险总体可控

7月19日，国家外汇管理局举行新闻发布会，当前中美经贸摩擦对我国跨境资金流动的影响总体可控。从主要的外债安全性指标来看，当前中国的外债风险总体可控。

银保监会对香港地区再保信用风险因子方案期限再延长

7月22日，中国银保监会明确将过渡期内香港地区合格再保机构分入内地直保公司业务时适用的再保险信用风险因子方案期限再延长一年，截止至2020年6月30日。

银保监会将建股权托管机构黑名单

7月23日，银保监会印发《商业银行股权托管办法》，并配套印发了相关通知。对于股权托管，银保监会设置了过渡期，未托管的商业银行应在2020年6月底前要求完成托管。

北京银保监局重拳打击票据空转套利

7月25日，北京银保监局发布《关于规范银行业金融机构票据业务的监管意见》，重点从资金审查、贸易背景审查、商业承兑汇票业务、高比例担保票据业务以及跨省异地票据业务方面强化规范整治。

河北省农联社150家行社仅25家拨备覆盖率达标

7月26日，河北省审计厅披露，农联社在支持地方经济发展方面做出了应有贡献，但在指导全省业务以及防控县级机构信贷风险等方面尚有不足。盈利能力呈现下降趋势，拨备提取不足，抗风险能力较弱。

央行发布二季度金融机构贷款投向统计报告

7月26日，央行发布《2019年二季度金融机构贷款投向统计报告》。数据显示，2019年二季度末，金融机构人民币各项贷款余额145.97万亿元，同比增长13.0%，增速比上季末低0.7个百分点。