

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

رسید سپرده فراملی: روزنی به بازارهای مالی جهان

تهیه کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

انتشار **رسید سپرده**^(۱) سهام اغلب برای چیرگی بر تنگناهایی است که واحدهای متقاضی سرمایه برای فروش سهام خود به سرمایه‌گذاران خارجی با آن مواجه‌اند. محدودیتهای مالکیت خارجی در برخی کشورها، تفاوتها و محدودیتهای نظام ارزی کشورها، پایین بودن درجه نقدشوندگی در بازارهای ملی، و محدودیتهای تفاوتها ساختار تنظیمی و نظارتی بازارهای اوراق بهادار در بسیاری از کشورها در کنار دشواریهای متعارفی مانند اخذ روادید، هزینه سفر، و نا آشنایی خارجیان با وضعیت کلان اقتصادی و شرکتهای فعال در سایر کشورها از جمله مهمترین تنگناهایی است که سبب می‌شود واحدهای متقاضی سرمایه، سهام یا بدهی خود را از طریق انتشار رسیدههای سپرده به یک بازار خارجی عرضه کنند.

انتشار و عرضه رسیدههای سپرده فراملی اوراق سهام ایرانی یکی از راه کارهای پیشنهادی بورس اوراق بهادار تهران در چارچوب پیشبرد برنامه گام به گام جذب سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران نیز هست که ضمن گسترش شعاع عمل بازار سرمایه در ایران و پیوندیابی آن با بازارهای بین‌المللی سرمایه، می‌تواند به فراهم آوردن زمینه حضور و امکان دادوستد اوراق بهادار ایرانی در بازارهای مالی جهان، شناساندن شرکتهای و صنایع ایرانی به بازارهای جهانی، ارزآوری و تأمین نیازهای ارزی شرکتهای ایرانی، بسترسازی برای جذب گسترده سرمایه‌گذاریهای خارجی در ایران، پیروی از استانداردهای فنی جهانی در فرآیند تولید ملی، و نیز به افزایش میزان رقابت‌پذیری اقتصاد ملی با دنیای خارج بینجامد.

طرح انتشار رسید سپرده فراملی در اقتصاد ایران پدیده‌ای به کلی تازه و ناآشناست؛ و در گزارش پیش‌رو به عنوان نخستین عنوان فارسی انتشار یافته در این باره، ضمن شناسایی گونه‌ها، ویژگیها، و کارکردهای رسید سپرده، سازوکار انتشار، عرضه، و دادوستد آن در بازارهای مالی جهان تشریح شده است.

1. Depositary Receipt (DR)

رسید سپرده فراملی: روزنی به بازارهای مالی جهان

فهرست مطالب

۱- مقدمه.....	۱
۲- تعریف، گونه‌ها و کارکرد رسیدهای سپرده.....	۲
۱-۲ تعریف رسید سپرده.....	۲
۲-۲ کارکردهای رسید سپرده.....	۲
۱-۲-۲ از دیدگاه سرمایه‌گذاران.....	۳
۲-۲-۲ از دیدگاه شرکتها.....	۳
۳-۲ گونه‌های رسید سپرده.....	۴
۱-۳-۲ رسید سپرده تضمینی بدون ویژگی افزایش سرمایه.....	۴
۲-۳-۲ رسیدهای سپرده افزایش‌دهنده سرمایه.....	۷
۳-۳-۲ رسیدهای سپرده بدون تضمین.....	۱۰
۳- سازوکار عرضه رسید سپرده فراملی.....	۱۲
۱-۳ عوامل تعیین‌کننده در انتشار و عرضه رسید سپرده فراملی.....	۱۳
۱-۱-۳ محل پذیرش.....	۱۳
۲-۱-۳ بورس ملی.....	۲۰
۳-۱-۳ نقش بانک سپرده‌گذار.....	۲۰
۴-۱-۳ نقش تسویه بین‌المللی.....	۲۰
۵-۱-۳ نقش بانک کارگزار.....	۲۰
۴- سازوکار دادوستد رسید سپرده.....	۲۱

۱-۴ سازوکار دادوستد رسید سپرده فراملی	۲۱
۱-۱-۴ قیمتگذاری رسیدهای سپرده فراملی	۲۳
۲-۴ سازوکار انتشار و ابطال رسیدهای سپرده فراملی	۲۳
۵- ملاحظات درباره رسیدهای سپرده	۲۵
۱-۵ انطباق با اصول پذیرفته شده حسابداری	۲۵
۲-۵ مقررات مالیاتی	۲۵
۱-۲-۴ مالیات در بازارهای بین‌المللی	۲۶
۲-۲-۵ مالیات محلی	۲۶
۳-۵ حق تقدم	۲۶
۴-۵ حق رأی	۲۶
۶- سخن آخر	۲۶
۷- پیوستها	۲۸
۸- فهرست منابع	۳۴

در آمیختن بازارهای سرمایه کشورهای مختلف - به ویژه کشورهای توسعه یافته - جهان از دو دهه پیش به اینسو، پیدایش طیف نوینی از ناشران، سرمایه‌گذاران، و واسطه‌های مالی فعال در بازارهای اوراق بهادار را در پی داشته است؛ ضمن آنکه پیشرفت سریع فن‌آوری و ارتباطات، و همکاری بیش از پیش مقامهای ناظر بر بازارهای اوراق بهادار در کشورهای مختلف، بازارهای سرمایه بین‌المللی را به گونه‌ای چشمگیر به یکدیگر نزدیک ساخته است. یکی از مهمترین عوامل مؤثر در فرآیند پیوندیابی بازارهای سرمایه بین‌المللی، پیدایش و به کارگیری رسیدهای سپرده سهام بوده است که هم امکان دادوستد اوراق بهادار خارجی را برای سرمایه‌گذاران فعال در بورسهای بین‌المللی به آسانی فراهم آورده؛ و هم دسترسی واحدهای متقاضی سرمایه را به بازارهای بین‌المللی اوراق بهادار امکان‌پذیر ساخته است.

دادوستد رسیدهای سپرده طی سالهای اخیر از رشد و اهمیت فزاینده‌ای برخوردار بوده است. هم اکنون رشد سالانه تقاضای سرمایه‌گذاران خارجی برای گونه‌های مختلف رسید سپرده بین ۳۰ تا ۴۰ درصد برآورد می‌شود و چنین پیداست که تقاضای فزاینده سرمایه‌گذاران نهادی و نیز سرمایه‌گذاران خرده‌پا برای گوناگون‌سازی ترکیب سبد داراییهای مالی خود، گسترش آتی بازار انواع رسیدهای سپرده را در بازارهای جهانی تضمین کرده باشد. در واقع، بسیاری از سرمایه‌گذاران خارجی که به دلایل مختلف نمی‌خواهند یا نمی‌توانند خارج از کشورشان سرمایه‌گذاری کنند، از رسید سپرده به عنوان ابزاری برای گوناگون‌سازی ترکیب سبد داراییهای مالی خود استفاده می‌کنند. گذشته از این، آسانی دادوستد، نقدشوندگی بالا، و مزایای دیگر این ابزار، نگهداری آن را حتی با ابزارهای مالی بومی بازارهای خارجی رقابت‌پذیر می‌سازد.

در گزارش پیش رو، ضمن شناسایی گونه‌ها و ویژگیهای رسید سپرده سهام، سازوکار انتشار، عرضه، و دادوستد آن تشریح شده است.

۱-۲ تعریف رسید سپرده

رسید سپرده، گواهی قابل انتقالی است، که به صورت بانام و بی‌نام منتشر می‌شود و نشانگر مالکیت تعداد معینی سهام یا اوراق بدهی یک شرکت خارجی برای دارنده آن است. این رسید برای علاقه‌مندان به سرمایه‌گذاری در شرکتهای خارجی انتشار می‌یابد.

رسید سپرده هنگامی ایجاد می‌شود که یک کارگزار سهام یک شرکت را در بورس بومی خریداری می‌کند و آن را نزد یک بانک امین بومی به امانت می‌گذارد. سپس بانک بومی به بانک سپرده‌گذار در کشور محل انتشار رسید اطلاع می‌دهد که رسید سپرده منتشر کند. رسید سپرده در بورس یا در **بازار خارج از بورس**^(۱) کشور محل انتشار همانند سایر اوراق بهادار قابل دادوستد است و می‌توان از آن برای افزایش سرمایه استفاده کرد. رسید سپرده برای اولین بار در آمریکا و در قالب **رسید سپرده آمریکایی**^(۲) در سال ۱۹۲۷ مورد استفاده قرار گرفت. در آن زمان قانونی در بریتانیا به تصویب رسید که اجازه خروج فیزیکی را به سهام شرکتهای انگلیسی نمی‌داد. بنابراین در آمریکا به منظور پاسخگویی به تقاضای سرمایه‌گذاران آمریکایی برای سهام شرکتهای انگلیسی، رسید سپرده آمریکایی منتشر شد. این رسید را بانک سپرده‌گذار بر حسب دلار آمریکا در این کشور منتشر می‌کند و نشانگر مالکیت اوراق بهادار غیرآمریکایی است و به منزله سهام مندرج در آن است. ارزش این رسیدها با توجه به سهام مندرج در آن تعیین می‌شود ولی به لزوم ارتباط آنها یک به یک نیست و یک رسید سپرده نمایانگر یک سهم نیست و این نسبت را بانک سپرده‌گذار و ارزش آنها را عرضه و تقاضای بازار مشخص می‌کند. رسید مزبور به سرمایه‌گذاران آمریکایی این امکان را می‌دهد که اوراق بهادار غیرآمریکایی - بر حسب دلار - را بدون نگرانی درباره متفاوت بودن جدول زمانی تسویه و مشکلات مربوط به بازارهای خارجی، مالک شوند و به دادوستد آن بپردازند. این رسیدها به شرکتهای غیرآمریکایی نیز کمک می‌کند که به بازارهای سرمایه آمریکا - که از نظر تعداد سرمایه‌گذار داخلی بزرگترین بازارهای سرمایه جهان هستند - دسترسی داشته باشند.

در چند سال اخیر، رسید سپرده توسعه و تنوع قابل توجهی داشته است. ناشران در کشورهای متعدد دریافته‌اند که اگر سهام آنها علاوه بر سرمایه‌گذاران آمریکایی برای سرمایه‌گذاران در بازارهای دیگر براحته قابل دسترس باشد مزایای زیادی برای آنها خواهد داشت. این مسئله باعث ایجاد **رسیدهای سپرده اروپایی**^(۳) و **رسیدهای سپرده فراملی**^(۴) شده است.

رسیدهای سپرده اروپایی برای دسترسی شرکتهای به بازارهای سرمایه اروپایی است و رسیدهای سپرده فراملی به دو یا چند بازار - معمولاً بازارهای اروپایی و بازارهای آمریکایی - دسترسی دارند. رسیدهای سپرده اروپایی و فراملی معمولاً بر حسب دلار آمریکا هستند اما بر حسب هر پول دیگری نیز قابل انتشار هستند.

1- Over - The - Counter (OTC)

2- American Depositary Receipts (ADR S)

3- European Depositary Receipts (EDR S)

4- Global Depositary Receipts (GDR S)

نامگذاری رسیدهای سپرده به صورت اروپایی، آمریکایی و فراملی به دلیل محدوده جغرافیایی است که رسیدهای مزبور در آن قابل انتشار و دادوستد هستند و سایر ویژگیها و سازوکارهای این رسیدها مشابه یکدیگرند. رسید سپرده فراملی را اولین بار **سیتی بانک**^(۱) در سال ۱۹۹۰، به نام رسیدهای شرکت سامسونگ منتشر کرد. رسید سپرده فراملی توسط یک بانک سپرده‌گذار بین‌المللی منتشر می‌شود و قیمت‌گذاری و سودنقدی آنها معمولاً بر حسب دلار آمریکا است و بازتابی از قیمت و سودنقدی پرداخت شده به سهام بر حسب پول ملی است. این رسیدها معمولاً در یک بورس معتبر بین‌المللی مانند بورس لندن، نیویورک یا لوگزامبورگ پذیرفته و در یک مرکز تسویه شناخته شده بین‌المللی مانند **یوروکلیر**^(۲) یا **سدل**^(۳) تسویه می‌شوند.

۲-۲ کارکردهای رسید سپرده

۱-۲-۲ از دیدگاه سرمایه‌گذاران

سرمایه‌گذاران بین‌المللی تمایل دارند پرتفوی خود را به منظور افزایش بازده و پوشش ریسک، هم از نظر جغرافیایی و هم از لحاظ نوع صنعت تنوع بیشتری ببخشند. این سرمایه‌گذاران مدت زیادی است که در بازارهای قرضه فعال هستند و حجم زیاد بازارهای اروپایی نشانگر این مسئله است. همچنین سیستمهای پیشرفته بین‌المللی تسویه برای ابزارهای مالی جهانی ایجاد شده‌اند. از آنجا که سرمایه‌گذاری بر روی سهام در خارج با مشکلات ارزی، تسویه و نیز مشکل زبان - که در بازارهای سهام خارجی وجود دارد - همراه است، بانکهای سرمایه‌گذاری به منظور حل این مشکلات برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی رسیدهای سپرده فراملی و اروپایی را در کنار رسیدهای سپرده آمریکایی انتشار و گسترش داده‌اند. مزایای رسیدهای سپرده فراملی برای سرمایه‌گذاران به صورت زیر است:

- ابزار ساده‌ای برای نگهداری سهام خارجی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد.
- دادوستد و تسویه سهام خارجی را آسان می‌کنند.
- هزینه‌های دادوستد و امانت آنها در مقایسه با سهامی که به طور مستقیم از بازارهای خارجی خریداری می‌شود، کمتر است.
- ممکن است بسیاری از بانکهای خارجی و صندوقهای بازنشستگی براساس اساسنامه با ممنوعیت خرید اوراق بهادار خارجی مواجه باشند، در حالیکه رسیدهای سپرده به عنوان اوراق بهادار داخلی شناخته می‌شوند.

۲-۲-۲ از دیدگاه شرکتها

جذابیت رسیدهای سپرده فراملی به عنوان مؤثرترین وسیله برای ورود به بازارهای مهم بین‌المللی، برای

1- Citi Bank

2- Euroclear

۳- بانک سدل (Cedel) در سال ۱۹۷۰ توسط ۶۶ مؤسسه مالی از ۱۱ کشور مختلف ایجاد شد. هم اکنون این بانک خدمات خود را در سطح جهانی گسترش داده است و معاملات مالی را بر حسب ۳۸ واحد پولی در ۳۳ بازار تحت پوشش قرار می‌دهد.

شرکتهای خارجی (خارج از کشورهای محل استقرار بازارها) در حال افزایش است، چون امکان دسترسی به مبالغ زیادی سرمایه بین‌المللی را برای آنها فراهم می‌کند. این ویژگی امکان افزایش سرمایه را به مقداری برای شرکتها فراهم می‌کند که در بعضی از بازارهای داخلی مقدور نیست.

رسیدهای سپرده فراملی مزایای زیر را برای شرکتها به همراه دارند:

- رسید سپرده، وسیله ساده‌ای برای تنوع بخشیدن به سهامداران شرکت و دسترسی به بازارهای جهانی سرمایه است.

- شهرت ناشر و آگاهی درباره محصولاتش را در بازارهای بین‌المللی افزایش می‌دهد و راه افزایش سرمایه در آینده را برای او هموار می‌کند.

- به دلیل شفافیت و نقدینگی بیشتر بازار، این شرکتها می‌توانند ارزیابی دقیق‌تری درباره سهام خود داشته باشند.

- زمینه‌ای برای ایجاد سرمایه‌گذاری خارجی است.

- موجب رونق سهام مندرج در رسید سپرده در بازارهای داخلی می‌شود.

- تسویه بین‌المللی با ریسک و هزینه کمتر صورت می‌گیرد و به طور کلی دادوستد آسانتر انجام می‌شود.

- از این ابزار می‌توان برای خصوصی‌سازی شرکتها استفاده کرد.

۲-۳ گونه‌های رسید سپرده

نوع رسید سپرده به نیازهای ناشر، ویژگیهای بازار محل انتشار و نگرش سرمایه‌گذاران بستگی دارد. رسیدهای سپرده به دو دسته **تضمینی**^(۱) و **بدون تضمین**^(۲) تقسیم می‌شود. در نوع رسید سپرده تضمینی به این صورت عمل می‌شود که بانک سپرده‌گذار بین‌المللی توسط شرکت انتخاب می‌شود و همچنین شرکت ورود به بازار سرمایه بین‌المللی را تضمین می‌کند. بنابراین سرمایه‌گذاران اطلاعات مورد نیاز خود را به طور دایم دریافت می‌کنند و برای دریافت سود نقدی هزینه‌ای پرداخت نمی‌کنند. رسیدهای سپرده تضمینی دارای دو گونه با ویژگی افزایش سرمایه و بدون ویژگی افزایش سرمایه است. رسید سپرده بدون تضمین از این نظر با انواع دیگر متفاوت است که شرکت (شرکتی که سهامش از طریق رسید سپرده بدون تضمین ارائه می‌شود) درگیر تنظیم طرح رسید سپرده نیست.

۲-۳-۱ رسید سپرده تضمینی بدون ویژگی افزایش سرمایه

جدول ۱- رسیدهای سپرده بدون ویژگی افزایش سرمایه

نوع رسید سپرده آمریکایی	امکان ایجاد رسید سپرده فراملی
پایه یک تضمینی	بله
پایه دو تضمینی	بله

1- Sponsored

2- Unsponsored

الف - رسید سپرده تضمینی آمریکایی - پایه یک^(۱)

رسید سپرده تضمینی آمریکایی پایه یک ساده‌ترین و کم‌هزینه‌ترین ابزار برای شرکت به منظور انتشار سهامش به شکل رسید سپرده در آمریکاست. رسید پایه یک را ناشر ارائه می‌کند و متضمن پرکردن فرم ثبت‌نام F-۶ است اما براساس قانون (b) ۲-۳ از ۱۲g از ارائه گزارشهای درخواستی کمیسیون بورس اوراق بهادار معاف است.^(۲) براساس توافق بین ناشر و بانک سپرده‌گذار، ناشر کنترل محدود و مشخصی بر روی رسیدهای سپرده آمریکایی منتشر شده در چارچوب طرح تضمینی پایه یک دارد. رسیدهای سپرده آمریکایی پایه یک فقط در بازار خارج از بورس دادوستد می‌شوند و در هیچ بورس ملی در آمریکا پذیرفته نمی‌شوند. شرکتهای خارجی بطور معمول ابتدا رسیدهای پایه یک را منتشر می‌کنند و بتدریج آنها را به پایه‌های بالاتر ارتقاء می‌دهند. مزایا و معایب این رسیدها به شرح زیر است:

● مزایا:

- از دادن گزارشهای درخواستی کمیسیون اوراق بهادار و در نتیجه از پیروی کامل از آن معاف است.
- ناشر از طریق کار با تنها یک بانک سپرده‌گذاری، کنترل بیشتری بر طرح رسید سپرده آمریکایی خود - نسبت به طرح بدون تضمین - دارد.
- بانک سپرده‌گذار به عنوان کانال ارتباطی بین ناشر و سهامداران آمریکایی آن عمل می‌کند. سود سهام، اطلاعاتیه‌های مالی و جزئیات عملیات شرکت از طریق بانک سپرده‌گذار به سرمایه‌گذاران آمریکایی منتقل می‌شود.
- بانک سپرده‌گذار اسناد مربوط به سهامدار را به طور دقیق برای ناشر نگهداری می‌کند و در صورت درخواست ناشر می‌تواند معاملات عمده سهام را کنترل و به ناشر گزارش کند.
- هزینه تنظیم این رسیدها کم است و تمام هزینه‌های معاملاتی را دارنده رسید سپرده آمریکایی می‌پردازد.
- ارتقاء این رسید به پایه‌های بالاتر یعنی پایه‌های دو و سه ساده و کم هزینه است و ناشر و بانک سپرده‌گذار مجبور نیستند که برای ابطال رسیدهای سپرده آمریکایی با بانکهای سپرده‌گذار مختلف مذاکره کنند (این کار باید برای بالا بردن پایه رسیدهای بدون تضمین انجام گیرد).

● معایب:

- در هیچ یک از بورسهای ملی آمریکا پذیرفته نمی‌شود. بنابراین ممکن است منافع سرمایه‌گذار محدود باشد و این باعث محدودیت توان ناشر در افزایش شهرتش در آمریکا می‌شود.
- رسید سپرده پایه یک امکان افزایش سرمایه را فراهم نمی‌کند.

1- Sponsored Level I ADR

۲- برای آگاهی بیشتر درباره فرمها و قوانین به پیوست مراجعه شود.

ب - رسید سپرده آمریکایی تضمینی پایه دو^(۱)

رسید سپرده آمریکایی تضمینی پایه دو باید بطور کامل ثبت شود و خواسته‌های کمیسیون بورس اوراق بهادار رعایت شود. ناشر علاوه بر پرکردن فرم ثبت نام F-۶، باید فرم F-۲۰ کمیسیون بورس اوراق بهادار را پر کند و از دیگر قوانین - مربوط به ارائه اطلاعات - کمیسیون بورس اوراق بهادار از قبیل ارائه گزارش سالانه که باید مطابق اصول حسابداری پذیرفته شده آمریکا^(۲) باشد، پیروی کند.

ثبت نام به ناشر امکان می‌دهد که رسیدهای سپرده آمریکایی خود را در یکی از سه بورس ملی سهام یعنی بورس سهام نیویورک^(۳)، بورس سهام آمریکا^(۴)، یا بورس نزدک^(۵) - که ارائه اطلاعات و گزارشها به هر کدام از این بورسها ضروری است - دادوستد کند.

رسیدهای تضمینی پایه دو را شرکتهای غیرآمریکایی به منظور ایجاد امکان دسترسی سرمایه‌گذاران آمریکایی به سهام آنها در آمریکا ارائه می‌کنند. در این حالت نیز همانند رسید پایه یک توافقاتی بین ناشر و بانک سپرده‌گذار امضا می‌شود. در توافقاتی مسئولیتهای بانک سپرده‌گذار که معمولاً شامل پاسخ به سؤالات سرمایه‌گذار، ارسال گزارشهای سالانه و اطلاعات مهم دیگر برای سهامداران و نگهداری اسناد سهامدار می‌شود، تعریف شده است. مزایا و معایب رسیدهای سپرده پایه دو به صورت زیر است:

● مزایا:

- این رسید برای سرمایه‌گذاران آمریکایی از رسید پایه یک جذابتر است چون ممکن است در یکی از بورسهای عمده آمریکا پذیرفته شود. این ویژگی وضعیت رسید آمریکایی را برای سرمایه‌گذاران روشن می‌کند و در نتیجه نقدینگی و دادوستدپذیری اوراق بهادار را افزایش می‌دهد.
- پذیرش و ثبت این رسیدها شهرت شرکت ناشر را در آمریکا افزایش می‌دهد.
- مقررات ارائه اطلاعات برای سرمایه‌گذاران عمده به ناشر کمک می‌کند که بر روی مالکیت سهامش در آمریکا نظارت داشته باشد.

● معایب:

- اطلاعات بیشتری - نسبت به رسید پایه یک - باید به کمیسیون بورس اوراق بهادار ارائه شود. مثلاً اطلاعاتی مالی ناشر باید با اصول پذیرفته شده حسابداری مطابقت داشته باشد. همچنین خلاصه‌ای از تفاوت گزارش مالی در کشور ناشر و آمریکا باید ارائه شود.
- مقررات کمیسیون بورس اوراق بهادار اجازه عرضه عمومی رسیدهای سپرده آمریکایی پایه دو را نمی‌دهد.

1- Sponsored Level II

2- Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)

3- NYSE

4- AMEX

5- NASDAQ

- تنظیم و نگهداری رسید پایه دو از رسید پایه یک پرهزینه‌تر و زمان برتر است، و این به دلیل الزام ارائه گزارش، مسایل قانونی بیشتر و هزینه‌های بیشتر مربوط به حسابداری و پذیرش است.

۲-۳-۲ رسیدهای سپرده افزایش‌دهنده سرمایه

جدول ۲- رسیدهای سپرده با ویژگی افزایش سرمایه

نوع رسید سپرده آمریکایی	امکان ایجاد رسید سپرده جهانی
تضمین پایه سه	بله
ماده ۱۴۴a	بله

الف - رسید سپرده آمریکایی تضمینی پایه سه

رسید سپرده آمریکایی تضمینی پایه سه از این نظر که ناشر، طرح را با یک بانک سپرده‌گذار شروع می‌کند، در یکی از بورسهای عمده آمریکا پذیرفته می‌شود و فرمهای ثبت‌نام F-۶ و F-۲۰ را برای کمیسیون بورس اوراق بهادار پر می‌کند، مشابه رسید سپرده آمریکایی پایه دو است. تفاوت اصلی این دو نوع رسید این است که رسید پایه سه به ناشر امکان می‌دهد که از طریق عرضه عمومی رسیدهای سپرده آمریکایی در آمریکا سرمایه خود را افزایش دهد و این افزایش مستلزم این است که ناشر فرم F-۱ را برای کمیسیون بورس اوراق بهادار تکمیل کند. مزایا و معایب این رسید عبارت است از:

● مزایا:

- همه مزایای رسید سپرده آمریکایی پایه دو را دارد.

- اجازه عرضه عمومی رسیدهای سپرده آمریکایی را در آمریکا می‌دهد که می‌توان برای اهداف مختلفی از آن استفاده کرد. مثلاً افزایش سرمایه به منظور تأمین مالی یا ایجاد طرح خرید سهام برای کارکنان^(۱) برای شرکتهای آمریکایی انتشاردهنده.

● معایب:

- ارائه گزارش به کمیسیون بورس اوراق بهادار پرزحمت‌تر از رسیدهای پایه یک و دو است.

- هزینه تنظیم و نگهداری رسید پایه سه ممکن است زیاد باشد. هزینه‌های تنظیم که شامل هزینه‌های پذیرش، هزینه‌های قانونی، حسابداری، روابط با سرمایه‌گذار و حمل‌ونقل است ممکن است تقریباً ۳۰۰ هزار تا ۵۰۰ هزار دلار آمریکا باشد.

1- Employee Stock Ownership (ESOP)

ب - رسیدهای سپرده آمریکایی ماده ۱۴۴(a)

رسیدهای سپرده آمریکایی ماده ۱۴۴(a) یا رسیدهای سپرده آمریکایی محدود شده^(۱)، رسیدهای سپرده با عرضه خصوصی هستند که براساس ماده ۱۴۴(a) منتشر و دادوستد می‌شوند. این ماده را کمیسیون بورس و اوراق بهادار در آوریل سال ۱۹۹۰ به منظور افزایش سرمایه شرکتهای غیرآمریکایی در آمریکا ارائه کرد. بعضی از محدودیتهای قبلی - در ماده ۱۴۴ - برای فروش مجدد اوراق بهادار با عرضه خصوصی (اوراق بهادار محدود شده)، و با هدف افزایش نقدینگی در بازار عرضه خصوصی در ماده ۱۴۴(a) حذف شده است. مؤسسه خریدار واجد شرایط^(۲)، در حال حاضر مؤسسه‌ای است که حداقل ۱۰۰ میلیون دلار آمریکا (در مورد کارگزاران - معامله‌گران ثبت شده ۱۰ میلیون دلار آمریکا) در اوراق بهادار یک مؤسسه مستقل سرمایه‌گذاری می‌کند. در حال حاضر بالغ بر ۳۰۰۰ مؤسسه خریدار واجد شرایط وجود دارد. اما ممکن است کمیسیون بورس اوراق بهادار تصمیم بگیرد که دامنه تعریف مؤسسه خریدار واجد شرایط را وسیع‌تر کند تا تعداد بیشتری بتوانند در بازار رسید سپرده ماده ۱۴۴(a) شرکت کنند.

اکنون شرکتهای غیرآمریکایی به سادگی به بازار عرضه خصوصی سهام آمریکایی دسترسی دارند و می‌توانند سرمایه را از طریق انتشار رسیدهای سپرده آمریکایی محدود شده بدون نیاز به ثبت در کمیسیون اوراق بهادار و ارائه گزارش، افزایش دهند. علاوه بر این هزینه انتشار رسیدهای سپرده آمریکایی ماده ۱۴۴(a) به میزان قابل توجهی کمتر از هزینه ایجاد رسید سپرده آمریکایی تضمینی پایه سه است.

در ژوئن سال ۱۹۹۰ انجمن ملی معامله‌گران اوراق بهادار^(۳) سیستم دادوستد الکترونیکی بسته‌ای را برای رسیدهای سپرده آمریکایی ماده ۱۴۴(a) به نام پورتال^(۴) (عرضه خصوصی، فروش مجدد و دادوستد از طریق پیوندهای خودکار) ایجاد کرد. این سیستم برای فراهم کردن بازاری به منظور دادوستد خصوصی اوراق بهاداری مانند رسیدهای سپرده آمریکایی ماده ۱۴۴(a) طراحی شده است و دسترسی به آن برای سرمایه‌گذاران و بازارسازان امکان‌پذیر است.

مزایا و معایب این نوع رسید سپرده به قرار زیر است:

● مزایا:

- رسیدهای سپرده آمریکایی که براساس ماده ۱۴۴(a) عرضه می‌شوند نیاز به ثبت و ارائه گزارش کامل به کمیسیون بورس اوراق بهادار ندارند. اما از مؤسسات خریدار واجد شرایط خواسته می‌شود که اطلاعات مالی مشخصی را ارائه کنند، مگر اینکه براساس ماده ۲(b)-۳g از ارائه گزارش معاف شده باشند.
- رسیدهای سپرده آمریکایی ماده ۱۴۴(a) نسبت به عرضه عمومی سهام ابزار کم هزینه‌تری برای افزایش سرمایه است و آسان‌تر و سریع‌تر منتشر می‌شود.

1- RADRS

2- Qualified Institutional Buyers (QIBs)

3- National Association of Securities Dealers (NASD)

4- Private Offerings, Resales and Trading Through Automated Linkages (PORTAL)

- رسیدهای سپرده آمریکایی ماده (a) ۱۴۴ را می‌توان به تنهایی یا به عنوان بخشی از عرضه جهانی به کار گرفت.

- این رسیدها از طریق سیستم پورتال انجمن ملی معامله‌گران اوراق بهادار قابل دادوستد است و از طریق مؤسسه امین آمریکا^(۱) تسویه می‌شوند.

● معایب:

- این رسیدها را نمی‌توان برای سهامی که قبلاً در بورسهای آمریکا پذیرفته شده‌اند ایجاد کرد.
- این رسیدها در آمریکا فقط به مؤسسات خریدار واجد شرایط قابل فروش است. بنابراین قابلیت نقدشوندگی رسیدهای سپرده آمریکایی ماده (a) ۱۴۴ به اندازه بازار عمومی سهام آمریکا نیست.

ج - رسیدهای سپرده اروپایی و رسیدهای سپرده فراملی

با توجه به یکپارچگی جهانی بازارهای عمده اوراق بهادار، اکنون پذیرش و تسویه اوراق بهادار قابل مبادله، در بیشتر از یک بازار متداول و معمول است. ارتباط موجود بین یوروکلیر و سدل در اروپا و شرکت امین در آمریکا امکان تسویه کارا و بدون زحمت اوراق بهادار بین این دو بازار عمده را فراهم کرده است.

همان طوری که رسیدهای سپرده آمریکایی امکان دسترسی به بازار آمریکا را برای ناشران غیرآمریکایی فراهم می‌کنند، رسیدهای سپرده اروپایی نیز امکان استفاده از بازارهای اروپایی را برای ناشران اوراق بهادار فراهم می‌کند. رسیدهای سپرده فراملی - که متداولتر از رسیدهای سپرده اروپایی است - امکان دسترسی به دو یا چند بازار را با استفاده از یک نوع اوراق بهادار قابل مبادله، فراهم می‌کند. رسیدهای سپرده اروپایی و فراملی، هنگامی که ناشر قصد افزایش سرمایه در بازار داخلی و همچنین بازارهای بین‌المللی از طریق عرضه خصوصی یا عمومی را دارد مورد استفاده قرار می‌گیرند. شکل آمریکایی رسید سپرده فراملی یا به صورت رسید سپرده آمریکایی پایه سه با ویژگی ارائه کامل اطلاعات و گزارشها به کمیسیون بورس اوراق بهادار و یا به صورت عرضه خصوصی در چارچوب ماده (a) ۱۴۴ منتشر می‌شود، که در حالت دوم ثبت و گزارش به کمیسیون بورس اوراق بهادار انجام نمی‌شود.

مزایا و معایب رسیدهای سپرده اروپایی و سپرده فراملی به شرح زیر است:

● مزایا:

- این رسیدها را می‌توان به عنوان بخشی از عرضه خصوصی یا عمومی ارائه کرد.
- این رسیدها امکان عرضه یک نوع اوراق بهادار قابل معامله را در چند بازار بین‌المللی و بنابراین امکان دسترسی جهانی به آن را فراهم می‌کنند.
- این رسیدها به ناشر کمک می‌کند که بر محدودیتهای مربوط به فروش داخلی سهام خارجی غلبه کند.

1- Depositary Trust Company (DTC)

- رسیدهای سپرده فراملی برای تسویه از طریق سدل، یوروکلیر و مؤسسه امین آمریکا مناسب هستند.

● **معایب:**

- اگر ساختار بخش آمریکایی رسیدهای سپرده فراملی به صورت عرضه خصوصی ماده (a) ۱۴۴ باشد، دارای معایب رسید سپرده آمریکایی ماده (a) ۱۴۴ است. اگر ساختار آن مانند رسید پایه سه باشد، با ویژگیهای هزینه‌ای و مسایل مربوط به ارائه گزارش طرح مزبور مواجه است.

۳-۳-۲ رسیدهای سپرده بدون تضمین

جدول ۳- رسید همراه بدون تضمین

نوع رسید سپرده	امکان ایجاد رسید سپرده فراملی	افزایش سرمایه
بدون تضمین	بله	نه

الف - رسیدهای سپرده آمریکایی بدون تضمین*

رسید سپرده آمریکایی بدون تضمین را ناشر ایجاد یا کنترل نمی‌کند، بلکه کارگزار در پاسخ به تقاضای سرمایه‌گذار آن را ایجاد می‌کند. کارگزار برای انتشار رسید مانند بازارساز عمل می‌کند و با همکاری یک بانک آمریکایی که به عنوان سپرده‌گذار فعال است، رسیدهای سپرده آمریکایی را منتشر می‌کند. ناشر باید براساس ماده (b) ۲-۳ g ۱۲، با یک درخواست از کمیسیون بورس اوراق بهادار نسبت به ارائه گزارشهای قید شده در قانون بورس اوراق بهادار سال ۱۹۳۴ تقاضای معافیت کند. بعد از موافقت کمیسیون بورس اوراق بهادار با درخواست معافیت، بانک سپرده‌گذار فرم ثبت‌نام F-۶ را پر می‌کند.

از آنجا که رسیدهای سپرده آمریکایی از پیروی کامل از کمیسیون بورس اوراق بهادار در زمینه ارائه گزارشها معاف هستند، فقط در بازار خارج از بورس آمریکا دادوستد می‌شوند و در برگه‌های صورتی (Pink Sheets) پذیرفته می‌شوند.

در این حالت، تنها درخواست کمیسیون بورس اوراق بهادار این است که اطلاعات عمومی منتشر شده توسط ناشر در کشور خودش به این کمیسیون ارائه شود و در دسترس سرمایه‌گذاران آمریکا قرار گیرد. کمیسیون بورس اوراق بهادار نمی‌خواهد این اطلاعات به انگلیسی برگردانده شود یا اختلاف آنها با توجه به عملیات حسابداری آمریکا تعدیل شود.

*- در انتشار رسید سپرده آمریکایی بدون تضمین، شرکت ناشر یا باید براساس قانون بورس داخلی "شرکت گزارش‌دهنده" عمل کند یا براساس ماده (b) ۲-۳ g ۱۲ از ارائه گزارش معاف است. بنابراین ناشر با درجه‌ای از درگیری مربوط به ارائه گزارش مواجه است. رسیدهای سپرده فراملی بدون تضمین جدید را هنوز می‌توان بدون درگیری شرکت با مسایل مزبور منتشر کرد.

● مزایا:

- این رسیده‌ها روش ارزان و نسبتاً ساده‌ای را برای افزایش سرمایه‌گذاران شرکت در آمریکا فراهم می‌کند.
- هزینه‌های رسید سپرده بدون تضمین به عهده سرمایه‌گذار است.
- اطاعت از کمیسیون بورس اوراق بهادار و گزارش‌های مورد نیاز برای ارائه به این کمیسیون اندک است.
- ناشر، طرف توافقنامه سپرده‌گذار نیست و بنابراین مقررات آمریکا محدودیتی برای او ایجاد نمی‌کند.

● معایب:

- از آنجا که هیچ توافقنامه سپرده‌گذاری بین ناشر و بانک سپرده‌گذار آمریکایی وجود ندارد، ناشر کنترل اندکی بر فعالیت رسید سپرده بدون تضمین دارد. اگر ناشر بر طبق ماده ۲(b)-۳ از آرائه گزارش به کمیسیون بورس اوراق بهادار معاف باشد، انتشار رسید سپرده بدون تضمین را می‌توان از طریق بانکهای سپرده‌گذار دیگر (که فقط به پرکردن فرم F-۶ نزد کمیسیون بورس اوراق بهادار نیاز دارد) بدون رضایت ناشر افزایش داد.
- ناشر می‌تواند با تبدیل طرح بدون تضمین به طرح تضمینی کنترل بیشتری بر طرح خود داشته باشد، اما تبدیل، مستلزم پرداخت هزینه باطل کردن رسیدهای سپرده بدون تضمین است. ممکن است هزینه‌های ابطال زیاد باشد.

ب - رسیده‌های سپرده فراملی بدون تضمین

تاکنون چند برنامه انتشار رسید سپرده فراملی اجرا شده است. این رسیده‌ها را یا کارگزاری منتشر کرده‌اند که به وجود تقاضا برای این رسیده‌ها پی برده‌اند یا سرمایه‌گذارانی به منظور فروش سهام داخلی خود به صورت عمده این رسیده‌ها را منتشر کرده‌اند.

جدول ۴- انواع رسیدهای سپرده آمریکایی بر حسب فرمهای مورد نیاز، محل دادوستد، و ویژگی افزایش سرمایه

نوع رسید	فرمهای درخواستی کمیسیون بورس اوراق بهادار	محل دادوستد	ویژگی افزایش سرمایه
بدون تضمین	F-۶ ۱۲g۳-۲(b)	خارج از بورس	ندارد
تضمینی درجه یک	F-۶ ۱۲g۳-۲(b)	خارج از بورس	ندارد
تضمینی درجه دو	F-۶ ۲۰-F	بورس نیویورک بورس آمریکا نزدک	ندارد
تضمینی درجه سه	F-۶ ۲۰-F F-۱	بورس نیویورک بورس آمریکا نزدک	دارد
ماده ۱۴۴(a)	N/A	پورتال	دارد

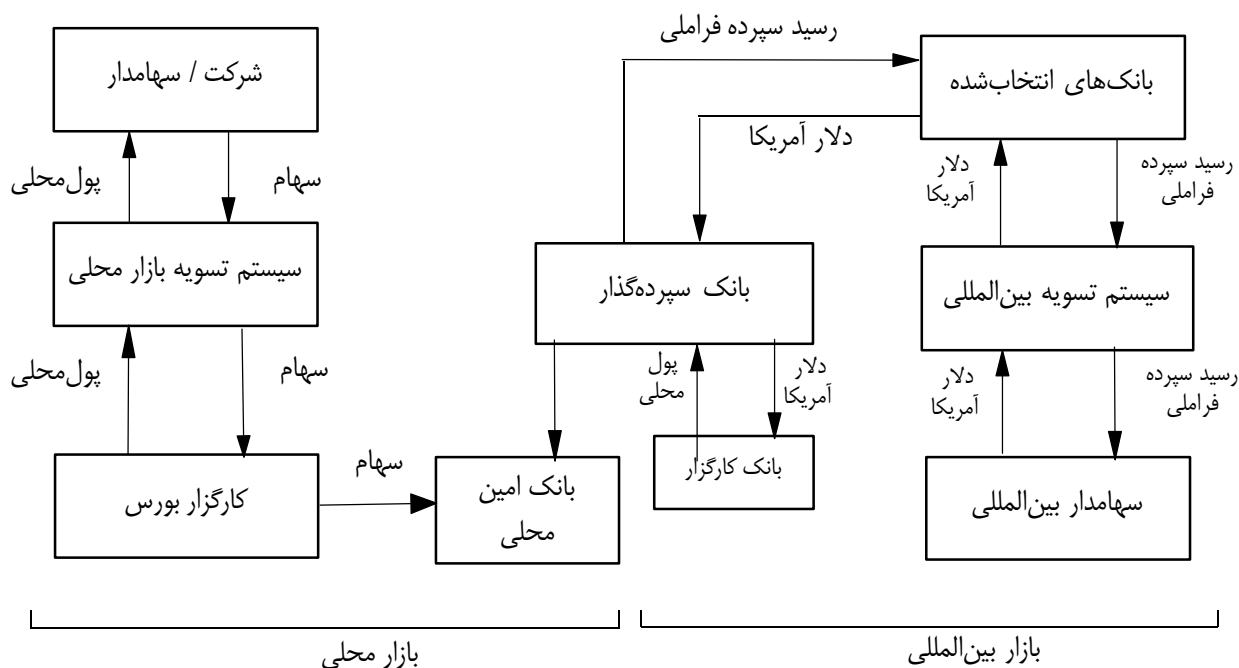
* ثبت رسید سپرده فراملی برای شکل آمریکایی آن به ساختار انتخاب شده بستگی دارد که معمولاً طرح درجه سه یا ماده (a) ۱۴۴ است.

۳- سازوکار عرضه رسید سپرده فراملی

بانک سپرده‌گذار قبل از انتشار رسید سپرده فراملی، تحقیقات لازم را بر روی شرکت متقاضی انجام می‌دهد. در این مرحله شرکت متقاضی باید دارای برنامه آتی مشخص، حسابهای حسابرسی شده براساس استانداردهای بین‌المللی، پیش‌نویس شرایط پذیرش به زبان انگلیسی و شرایط پذیرش داخلی و بین‌المللی باشد. پس از آنکه بانک سپرده‌گذار به این مدارک لازم از جمله ترازنامه و گزارش مالی شرکت مزبور دست یافت طرح مقدماتی و پیش‌نویس آن را تهیه و آن را برای تصویب ارائه می‌کند. سپس بانکهای نماینده را به منظور عرضه رسیدهای سپرده انتخاب و بعد از کسب موافقت بورس اوراق بهادار، رسیدهای سپرده را قیمتگذاری و منتشر می‌کند.

شرکت محلی، سهام را برای بانک سپرده‌گذار منتشر می‌کند (انتشار سهام برای بانک سپرده‌گذار همانند انتشار آن برای سهامداران داخلی است) سپس بانک سپرده‌گذار سهام جدید را نزد بانک امین محلی سپرده می‌کند و در ازای آن تعداد معینی رسید سپرده فراملی منتشر می‌کند و در اختیار سهامداران بین‌المللی قرار می‌دهد. همچنین درآمد حاصل از فروش رسیدهای سپرده را جمع‌آوری و به شرکت محلی پرداخت می‌کند. مراحل مختلف انتشار و بازگشت وجوه حاصل در نمودار زیر نشان داده شده است.

نمودار ۱- سازوکار انتشار و عرضه رسید سپرده فراملی



۱-۳ عوامل تعیین‌کننده در انتشار و عرضه رسید سپرده فراملی

۱-۱-۳ محل پذیرش

یکی از مهمترین تصمیمات ناشران رسیدهای سپرده تعیین محل پذیرش برای رسیدهای مزبور است. پذیرش در یک بورس معروف بسیار مهم است، چون بسیاری از مؤسسات سرمایه‌گذار برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار پذیرفته نشده محدودیت دارند. عوامل مهمی مانند نقدینگی سهام، شهرت، هزینه‌های پذیرش و الزامات مربوط به تأمین مالی باید قبل از انتخاب بورس مناسب و مطابق با نیازهای ناشر، به دقت ارزیابی شوند. به منظور اطمینان از درستی تصمیم گرفته شده، ناشر باید با بورسهای عمده مذاکرات زیادی انجام دهد. معمولاً بانکهای امین تمایل دارند ناشران را به نمایندگان بورسهای مختلف در آمریکا و اروپا معرفی کنند.

نوع رسید سپرده طراحی شده، گزینه‌های پذیرش در دسترس را تعیین می‌کند. برای مثال، امکان پذیرش در یکی از سه بورس ملی آمریکا - بورس سهام نیویورک، بورس سهام آمریکا یا نزدک - برای رسیدهای سپرده آمریکایی پایه دو و سه وجود دارد. در زیر خلاصه‌ای از تفاوت‌های بازار خارج از بورس و بورسهای اصلی آمریکا و اطلاعاتی درباره بورسهای سهام لندن و لوکزامبورگ که اخیراً اغلب رسیدهای سپرده فراملی می‌پذیرند، آورده می‌شود. به دنبال آن جزئیاتی از حداقل الزامات پذیرش در هر یک از بورسها ارائه می‌شود و هزینه‌های پذیرش در بورسهای مزبور در پیوست بیان می‌شود.

● بازار خارج از بورس

دادوستد در بازار خارج از بورس در "برگه‌های صورتی" ثبت می‌شود. این برگه‌های صورتی را سازمان ملی قیمتها به طور روزانه منتشر می‌کند و نشانگر فهرست سهامی است که خارج از سه بورس اصلی دادوستد می‌شوند. هزینه‌های پذیرش را کارگزار (معامله‌گری که به دنبال پذیرش است) پرداخت می‌کند. کارگزار (معامله‌گر) باید فرم ۲۱۱ سازمان ملی قیمتها را که متضمن مسایل مالی - به روز - شرکت و دیگر اطلاعات مربوط است پر کند. پذیرش در "برگه‌های صورتی" برای رسیدهای سپرده آمریکایی پایه یک و رسیدهای سپرده آمریکایی بدون تضمین ممکن است، اما پذیرش در نزدک، بورس آمریکا یا بورس نیویورک تنها برای رسیدهای سپرده تضمینی پایه دو و سه ممکن است.

● بورسهای ملی

پذیرش در هر یک از سه بورس ملی برای ناشران رسیدهای سپرده آمریکایی تضمینی پایه دو یا سه، منافع متعددی دارد. افزایش شناخت سرمایه‌گذاران آمریکا درباره شرکت که از پذیرش در بورس ناشی می‌شود به همراه دستیابی به دادوستد خودکار و قیمت‌گذاری که در بورسهای ملی میسر می‌شود، باعث افزایش تعداد سرمایه‌گذاران می‌شود. مهمتر اینکه هزینه‌های پذیرش رسیدهای سپرده آمریکایی معمولاً کمتر از هزینه‌های پذیرش سهام معمولی در آمریکاست.

سه بورس عمده آمریکا عبارتند از:

- نزدک

نزدک (اولین بازار الکترونیکی سهام)، یک سیستم رقابتی بین بازارسازان را از طریق شبکه‌های پیچیده ارتباطی اداره می‌کند.

دو گزینه برای پذیرش در این بورس وجود دارد، بازار کوچک که - همانطوری که از نام آن پیداست - تسهیلاتی برای شرکتهای کوچکتر فراهم می‌کند، و سیستم بازار ملی که بخش عمده‌ای از اوراق بهادار نزدک در آن پذیرش می‌شود.

با وجود اینکه معیار پذیرش در این دو بازار متفاوت است، هزینه پذیرش رسید سپرده آمریکایی در دو بازار تقریباً یکسان است. انجمن ملی معامله‌گران از سیستم دادوستد الکترونیک پورتال - که بازاری برای اوراق بهادار منتشر شده براساس ماده (a) ۱۴۴ است - استفاده می‌کند.

جدول ۵- خلاصه‌ای از موارد مورد نیاز پذیرش رسید سپرده آمریکایی در نزدک

بازار ملی نزدک		بازار کوچک نزدک	
گزینه اول	گزینه دوم		
۴۰۰,۰۰۰ دلار	۱۲,۰۰۰,۰۰۰ دلار	کل داراییها ۴,۰۰۰,۰۰۰ دلار	خالص داراییهای مشهود
N/A	N/A	۲,۰۰۰,۰۰۰ دلار	کل حقوق صاحبان سهام
۴۰۰,۰۰۰ دلار	N/A	N/A	درآمد خالص (در آخرین سال مالی یا دوسال از سه سال مالی آخر)
۷۵۰,۰۰۰ دلار	N/A	N/A	درآمد قبل از کسر مالیات (در آخرین سال مالی یا دوسال از سه سال مالی آخر)
۵۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	تعداد سهام در دست مردم
N/A	۳ سال	N/A	مدت فعالیت
۳,۰۰۰,۰۰۰ دلار	۱۵,۰۰۰,۰۰۰ دلار	۱,۰۰۰,۰۰۰ دلار	ارزش جاری سهام در دست مردم
۵ دلار	۳ دلار	۳ دلار	پایین‌ترین قیمت پیشنهادی خرید
۸۰۰	۴۰۰	۳۰۰	سهامداران
۴۰۰	۴۰۰		- اگر بین ۰/۵ تا ۱ میلیون سهم در دست مردم باشد.
۴۰۰	۴۰۰		- اگر بیشتر از ۱ میلیون سهم در دست مردم باشد.
۴۰۰	۴۰۰		- اگر بیشتر از ۰/۵ میلیون سهم در دست مردم باشد و متوسط حجم روزانه آن بیش از ۲۰۰۰ سهم باشد.
۲	۲	۲	تعداد بازارسازان

- بورس آمریکا (آمکس)

آمکس از سیستم حراج استفاده می‌کند. این سیستم، دادوستد بین خریداران و فروشندگان را با حداقل کردن مداخله معامله‌گران حرفه‌ای، آسان می‌کند. هر سهم پذیرفته شده بوسیله واحد خاصی دادوستد می‌شود. مقررات خاصی برای پذیرش ناشران غیرآمریکایی در آمکس وجود دارد که به منظور پوشش دادن شرکت‌هایی است که از نظر مالی وضعیت خوبی دارند اما به دلیل ماهیت فعالیتشان براساس مقررات معمول واجد شرایط پذیرش نیستند.

جدول ۶- خلاصه‌ای از موارد مورد نیاز پذیرش رسید سپرده آهریکایی در آمکس

جایگزین	معمول	راهنمای مالی
۰	۷۵۰,۰۰۰ دلار (در آخرین سال مالی یا دو سال از سه سال آخر)	درآمد قبل از کسر مالیات ارزش جاری سهام در دست مردم در سطح جهان حقوق صاحبان سهام مدت فعالیت
۱۵,۰۰۰,۰۰۰ دلار	۳,۰۰۰,۰۰۰ دلار	
۴,۰۰۰,۰۰۰ دلار	۴,۰۰۰,۰۰۰ دلار	
۳ سال	—	
۴	استاندارد ۲ ۳	راهنمای توزیع (کاربرپذیر برای راهنمای معمول و ویژه) ۱
—	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰
۱,۰۰۰,۰۰۰	—	—
—	۴۰۰	۸۰۰
۸۰۰	—	—
—	۲,۰۰۰	—

- بورس نیویورک (نایس)

نایس مانند آمکس از سیستم حراج استفاده می‌کند. در این سیستم قیمت سهام تا حد زیادی از طریق رقابت تعیین می‌شود. از نظر ارزش سهام و مقدار دادوستد، بورس نیویورک بزرگترین بورس آمریکاست.

شرکتهای خارجی برای پذیرش در بورس نیویورک می‌توانند به انتخاب خود، براساس معیارهای جایگزین پذیرش که برای شرکتهای غیرآمریکایی تعیین شده است یا براساس معیارهای اصلی یا معیارهای جایگزین اصلی که برای شرکتهای داخلی تعیین شده است، پذیرش شوند.

هر یک از بورسها در زمینه اداره شرکت استانداردهای دیگری نیز دارند. به هر حال ممکن است شرکتهای غیرآمریکایی با توجه به درخواستی که می‌دهند از این مقررات معاف شوند. می‌توان قبل از اتخاذ هر تصمیمی ملاقاتهای محرمانه‌ای با بورسها به منظور بحث درباره معافیتها و مسایل مورد علاقه ترتیب داد.

جدول ۷- خلاصه‌ای از موارد مورد نیاز پذیرش رسید سپرده آمریکایی در نایس

معیارهای اصلی پذیرش	معیارهای جایگزین اصلی برای پذیرش	معیارهای جایگزین برای پذیرش شرکتهای غیرآمریکایی	
دارندگان صد سهم (تعداد سهامدارانی که یک واحد صدسهمی دارند)	۲,۰۰۰ (آمریکا)	N/A	۵,۰۰۰ (در سطح جهان)
کل سهامداران و متوسط حجم دادوستد ماهانه (برای شش ماهه آخر)	N/A	۲,۲۰۰ (آمریکا) ۱۰۰,۰۰۰ (آمریکا)	N/A —
سهام عمومی ارزش جاری سهام عمومی خالص داراییهای مشهود درآمد قبل از کسر مالیات: آخرین سال دو سال قبل مجموع سه سال آخر همراه با حداقل درآمد در سال آخر (هر سه سال باید سود داشته باشد) مجموع سه سال آخر همراه با حداقل درآمد در یکی از سه سال	۱,۱۰۰,۰۰۰ (آمریکا) ۱۸,۰۰۰,۰۰۰ دلار (آمریکا) ۱۸,۰۰۰,۰۰۰ دلار ۲,۵۰۰,۰۰۰ دلار ۲,۰۰۰,۰۰۰ دلار N/A — N/A —	N/A N/A N/A — — ۶,۵۰۰,۰۰۰ دلار ۴,۵۰۰,۰۰۰ دلار N/A —	۲,۵۰۰,۰۰۰ (در سطح جهان) ۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰ دلار (در سطح جهان) ۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰ دلار — — N/A — ۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰ دلار ۲۵,۰۰۰,۰۰۰ دلار

۱- شرکتهای خارجی می‌توانند انتخاب کنند که براساس معیارهای پذیرش داخلی (معیارهای اصلی و جایگزین اصلی) پذیرش شوند یا براساس معیارهایی که برای شرکتهای غیرآمریکایی تعیین شده است.

ب) پذیرش اروپایی

● بورسهای لندن و لوکزآمبورگ

اغلب رسیدهای سپرده فراملی، در هنگام صدور مبتنی بر ماده ۱۴۴a است که در آمریکا و بازار اروپا مطرح شده است. این ابزارها در بورس آمریکا پذیرش نمی‌شوند، اما بسیاری از آنها در لندن و لوکزآمبورگ (بورسهای سنتی پذیرش ابزارهای مربوط به بازار اروپا) پذیرش می‌شوند. پذیرش در یک بورس شناخته شده به شناخت بیشتر سهام و گسترش بازار بالقوه برای آن منجر می‌شود. بسیاری از مؤسسات سرمایه‌گذاری برای خرید اوراق بهادار پذیرفته

نشده محدودیت دارند. در بورس لندن و لوکزامبورگ رسیده‌های سپرده فراملی پذیرش می‌شوند و چون هر دو بورس با دستورالعمل مشابه اتحادیه اروپا اداره می‌شوند مقررات پذیرش آنها شباهت زیادی به هم دارد. تفاوت آنها به طور عمده در سطح ارائه اطلاعات، سادگی و سرعت پذیرش و میزان شهرتی است که با پذیرش یک شرکت برای آن ایجاد می‌کنند.

پذیرش در بورس لندن را معمولاً مدیر اول طرح رسید سپرده فراملی - که به عنوان نماینده پذیرش عمل می‌کند- ترتیب می‌دهد. در بورس لوکزامبورگ نماینده پذیرش باید یک بانک از لوکزامبورگ باشد که دارای کرسی در بورس لوکزامبورگ است. در واقع این روش خدمتی را که مدیر طرح رسید سپرده فراملی می‌تواند به طور مستقیم ارائه کند به همراه ندارد.

پذیرش در بورس لندن اعلام قیمت رسید سپرده فراملی در سرویس اعلام قیمت الکترونیکی بورس^(۱) را آسان می‌کند، اگر چه چنین پذیرشی برای دادوستد در سرویس مزبور ضروری نیست.

1- SEAQ

جدول ۸- خلاصه موارد ضروری برای پذیرش رسیدهای سپرده فراملی

لندن و لوکزامبورگ - شروط ضروری برای پذیرش

لوکزامبورگ	لندن
کل ارزش جاری رسیدهای سپرده باید حداقل ۵۰ میلیون فرانک لوکزامبورگ باشد.*	کل ارزش جاری رسیدهای سپرده باید حداقل ۷۰۰,۰۰۰ پوند باشد.*
شرکت ناشر سهام باید طبق مقررات ثبت شود و با مقررات کلی و همچنین مقررات بورسی که در آن پذیرفته شده است، هماهنگ باشد.	شرکت ناشر سهام باید طبق مقررات ثبت شود و با مقررات محلی و همچنین مقررات بورسی که در آن پذیرفته شده است، هماهنگ باشد.
بانک سپرده‌گذار باید طبق مقررات ثبت شود.	بانک سپرده‌گذار باید طبق مقررات ثبت شود.
شرکت باید سابقه سه سال دادوستد داشته باشد.*	شرکت باید سابقه سه سال دادوستد داشته باشد.*
حسابهای حسابرسی شده شرکت باید به صورت مستقل برای سه سال آخر ارائه شود.*	حسابهای حسابرسی شده شرکت باید به صورت مستقل برای سه سال آخر ارائه شود.*
سهام و رسیدهای سپرده باید به طور معتبر منتشر شود. رسیدهای سپرده باید آزادانه قابل انتقال باشند.	سهام و رسیدهای سپرده باید به طور معتبر منتشر شود، و آزادانه قابل انتقال باشند.
بانک سپرده‌گذار باید مورد پذیرش بورس باشد و ابزارهایی برای حمایت از سرمایه‌گذاران داشته باشد.	بانک سپرده‌گذار باید یک مؤسسه مالی مورد پذیرش بورس باشد و سهام را به صورت امانت برای دارندگان رسید سپرده نگه دارد.
ناشر باید یک نماینده پذیرش انتخاب کند. نماینده پذیرش لوکزامبورگ به لوکزامبورگ تراس است بانک معروف است.	ناشر باید یک نماینده پذیرش انتخاب کند. (معمولاً مقام اول)
باید ۲۵ درصد از رسیدهای سپرده در کشورهای عضو اتحادیه اروپا در دست مردم باشد.	باید ۲۵ درصد از رسیدهای سپرده در کشورهای عضو اتحادیه اروپا در دست مردم باشد.

* ممکن است این موارد و بعضی دیگر از موارد ضروری مقداری انعطاف‌پذیری داشته باشند. ممکن است بتوان در این موارد با بورس مربوط تبادل نظر کرد.

۲-۱-۳ بورس محلی

نقش بورس محلی در انتشار رسید سپرده فراملی یک نقش واسطه‌ای است. در صورتی که رسید سپرده فراملی در بازار بین‌المللی موجود نباشد کارگزار در بازار محلی، سهام شرکت انتشار دهنده رسید سپرده را خریداری می‌کند و براساس آن بانک سپرده‌گذار رسید سپرده را در بازار بین‌المللی منتشر می‌کند. سهام شرکت محلی در بورس محلی تسویه و نزد بانک امین سپرده می‌شود. کارگزار محلی و بورس مانند معاملات دیگر کارمزد خود را دریافت می‌کنند.

۳-۱-۳ نقش بانک سپرده‌گذار

وظایف بانک سپرده‌گذار به شرح زیر است:

- الف - ارزیابی شرکت متقاضی از نظر مالی و تهیه گزارش و چشم‌انداز آتی شرکت.
- ب - کسب موافقت افراد ذیصلاح و بورس.
- پ - تایید شرکت متقاضی براساس شرایط پذیرش
- ج - تعیین بانکهای نماینده برای عرضه رسید سپرده فراملی به سرمایه‌گذاران خارجی
- چ - قیمت‌گذاری رسیده‌ها.
- ح - تهیه و نگهداری مدارک مورد درخواست و ارائه آنها
- خ - آگهی در روزنامه‌ها برای جذب سرمایه‌گذاران و فعال کردن بازار دست دوم برای خرید و فروش رسیده‌ها پس از پذیرفته شدن شرکت خارجی.
- د - نگهداری لیست سهامداران، سودنقدی پرداخت شده، نام کارگزاران مرتبط، قیمت معاملات و تعداد اوراق فروش نرفته.
- ذ - ایجاد تسهیلات لازم برای دارندگان رسید سپرده فراملی

۴-۱-۳ نقش تسویه بین‌المللی

سیستمهای تسویه بین‌المللی مانند سدل یا یوروکلیر جهت کاستن ریسک و هزینه تسویه معاملات در بازارهای اروپایی توسط مؤسسات مالی ایجاد شدند. این مؤسسات خدمات وسیعی ارائه می‌دهند و تسویه معاملات از وظایف اصلی آنهاست.

رسیده‌های سپرده فراملی، پس از آنکه توسط بانک سپرده‌گذار منتشر شد در اختیار سرمایه‌گذاران بین‌المللی قرار می‌گیرد. تسویه این رسیده‌ها نیز در سیستم تسویه بین‌المللی انجام می‌گیرد.

۵-۱-۳ نقش بانک کارگزار

برای انتشار رسید سپرده فراملی در هر کشور به یک بانک کارگزار نیاز است که وظیفه تسهیلات ارزی را به عهده گیرد. در واقع این بانک، پس از آنکه سهام به سرمایه‌گذار خارجی فروخته شد و در بانک امین سپرده شد وظیفه تبدیل ارز را بر عهده دارد.

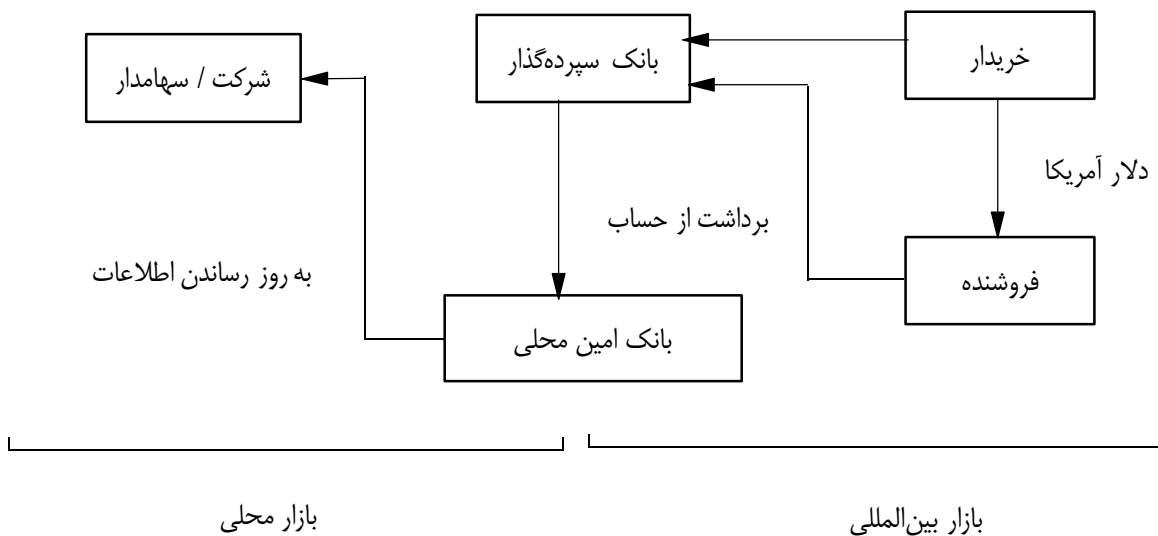
۱-۴ سازوکار دادوستد رسید سپرده فراملی

پس از آنکه رسید سپرده فراملی منتشر شد همانند اوراق بهادار دیگر در بورس قابل معامله است. اگر یک سرمایه‌گذار به کارگزار خود سفارش رسید سپرده فراملی را دهد، کارگزار ممکن است رسید موجود در بازار را خریداری کند یا - در صورت موجود نبودن - با بانک سپرده‌گذار برای انتشار رسیدهای جدید به توافق برسد. فرآیند انتشار رسیدهای سپرده جدید آسان است. کارگزار محلی به سفارش کارگزار خارجی سهام شرکت مزبور را تهیه و آن را نزد بانک امین محلی سپرده می‌کند. بعد از اینکه بانک امین دریافت سهام را تایید کرد، بانک سپرده‌گذار به مقدار مورد نیاز سرمایه‌گذار رسید سپرده منتشر می‌کند و از طریق کارگزار در اختیار او قرار می‌دهد.

دو نمودار زیر به ترتیب سازوکار دادوستد رسیدهای سپرده فراملی را بدون ایجاد رسیدهای جدید نشان می‌دهد.

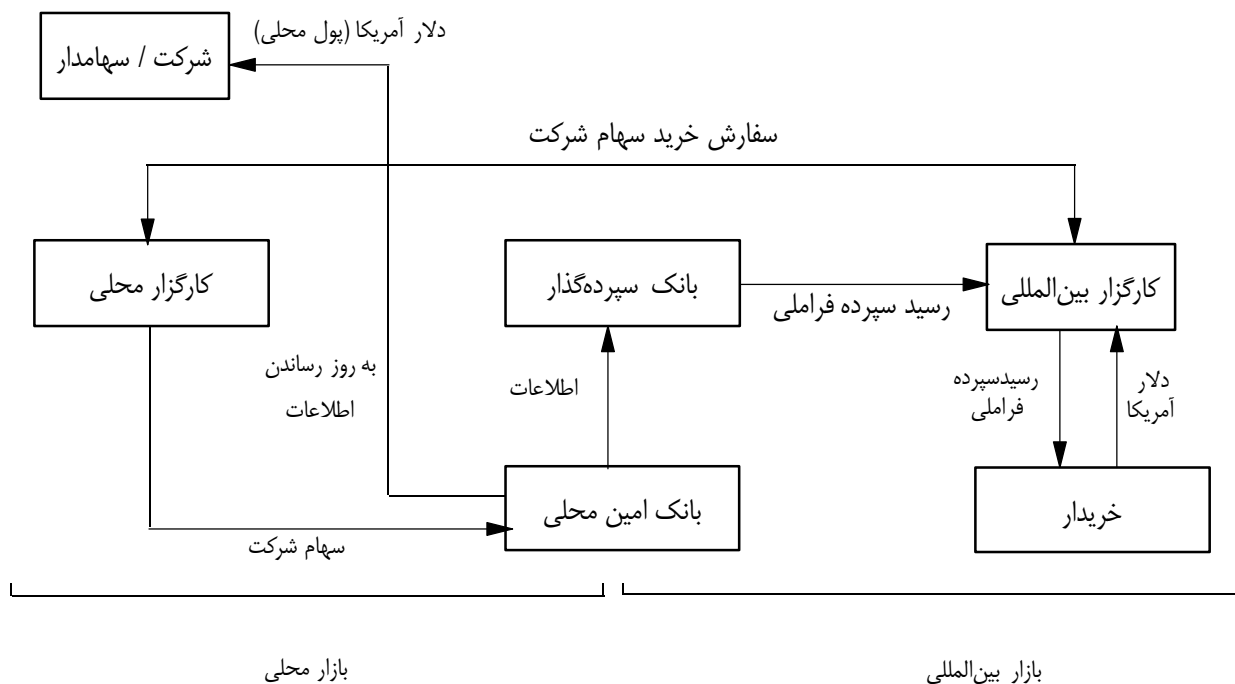
نمودار ۲- سازوکار دادوستد رسیدهای سپرده فراملی

بدون ایجاد رسیدهای جدید



نمودار ۳- سازوکار دادوستد رسیدهای سپرده فراملی

با ایجاد رسیدهای جدید*



* بانک کارگزار در نظر گرفته شده است.

تعداد رسیدهای موجود در بازار به طور مداوم تغییر می‌کند در نتیجه کارگزاران باید تصمیم بگیرند که آیا رسیدهای موجود را خریداری نمایند یا اینکه تقاضای انتشار رسیدهای جدید را ارائه کنند. این انتخاب به عواملی چون قیمت، موجودی و شرایط بازار بین‌المللی و بازار محلی بستگی دارد.

در صورتی که رسید سپرده فراملی در بازار موجود نباشد و سرمایه‌گذاری رسید سفارش دهد، کارگزار سفارش خرید سهام را در بازار بین‌المللی به کارگزار محلی می‌دهد و مراحل بعد نیز مانند مراحل انتشار طی می‌شود. دارندگان رسیدهای سپرده فراملی همانند سهامداران محلی از سود نقدی شرکت برخوردار می‌شوند هنگام توزیع سود نقدی در بازار محلی، بانک سپرده‌گذار با در نظر گرفتن تاریخ ثبت رسید سپرده فراملی، نرخ سود پرداختی به هر رسید و تاریخ پرداخت را تنظیم می‌کند و پس از دریافت سود از شرکت آن را به دلار آمریکا تبدیل می‌کند و به دارندگان رسیدهای سپرده می‌پردازد.

همچنین این رسیده‌ها قابل باطل شدن هستند. در این حالت کارگزار از طرف دارنده رسید سپرده از بانک سپرده‌گذار می‌خواهد که رسید سپرده را باطل و سهام مندرج در آن را به یک کارگزار در بازار محلی در کشور ناشر واگذار کند. سپس کارگزار محلی سهام را در بورس می‌فروشد و درآمد آن را برای سرمایه‌گذاری که رسید سپرده را باطل کرده است ارسال می‌کند.

۱-۱-۴ قیمت‌گذاری رسیدهای سپرده فراملی

قیمت رسیدهای سپرده فراملی براساس قیمت سهام مندرج در آن در بازار محلی، نرخ ارز، عملکرد شرکت، عملکرد بازار سهام در بازار محلی، مالیات و هزینه‌های ایجاد و نگهداری، معاملات و امور اداری تعیین می‌شود. هر رسید سپرده فراملی به لزوم تناظری یک به یک با سهام مندرج در خود را ندارد. برای مثال، یک رسید سپرده فراملی می‌تواند نمایانگر سه سهم باشد. پس از آنکه رسیدهای سپرده فراملی قیمت‌گذاری و منتشر شدند، قیمت‌های آنها براساس عرضه و تقاضای بازارهای بین‌المللی تغییر می‌کند. البته سازوکار آربیتراژ مانع از آن می‌شود که قیمت رسیدهای سپرده فراملی با قیمت سهام مندرج در آن در بازار محلی تفاوت زیادی داشته باشد. هنگامی که رسید سپرده فراملی انتشار می‌یابد همانند اوراق بهادار دیگر در بورس معامله می‌شود. اگر یک سرمایه‌گذار به کارگزار خود سفارش رسید سپرده فراملی را بدهد، آن کارگزار ممکن است رسید موجود در بازار را خریداری کند و یا به بازار محلی رفته و به کارگزار محلی سفارش دهد و سپس رسید سپرده منتشر شده را توسط بانک سپرده‌گذار به مشتری خود بفروشد.

۲-۴ سازوکار انتشار و ابطال رسیدهای سپرده فراملی

کارگزار می‌تواند رسید سپرده فراملی موجود در بازارهای مختلف و یا سهام مندرج در آن در بازار محلی را بخرد و از بانک سپرده‌گذار درخواست نماید که رسید سپرده فراملی انتشار دهد.

مراحل انتشار رسید سپرده فراملی به صورت زیر است:

۱ - برای انتشار رسیدهای سپرده فراملی، یک کارگزار باید خود دارنده سهام مندرج در آن باشد و یا باید سهام را در بازار محلی خریداری نماید.

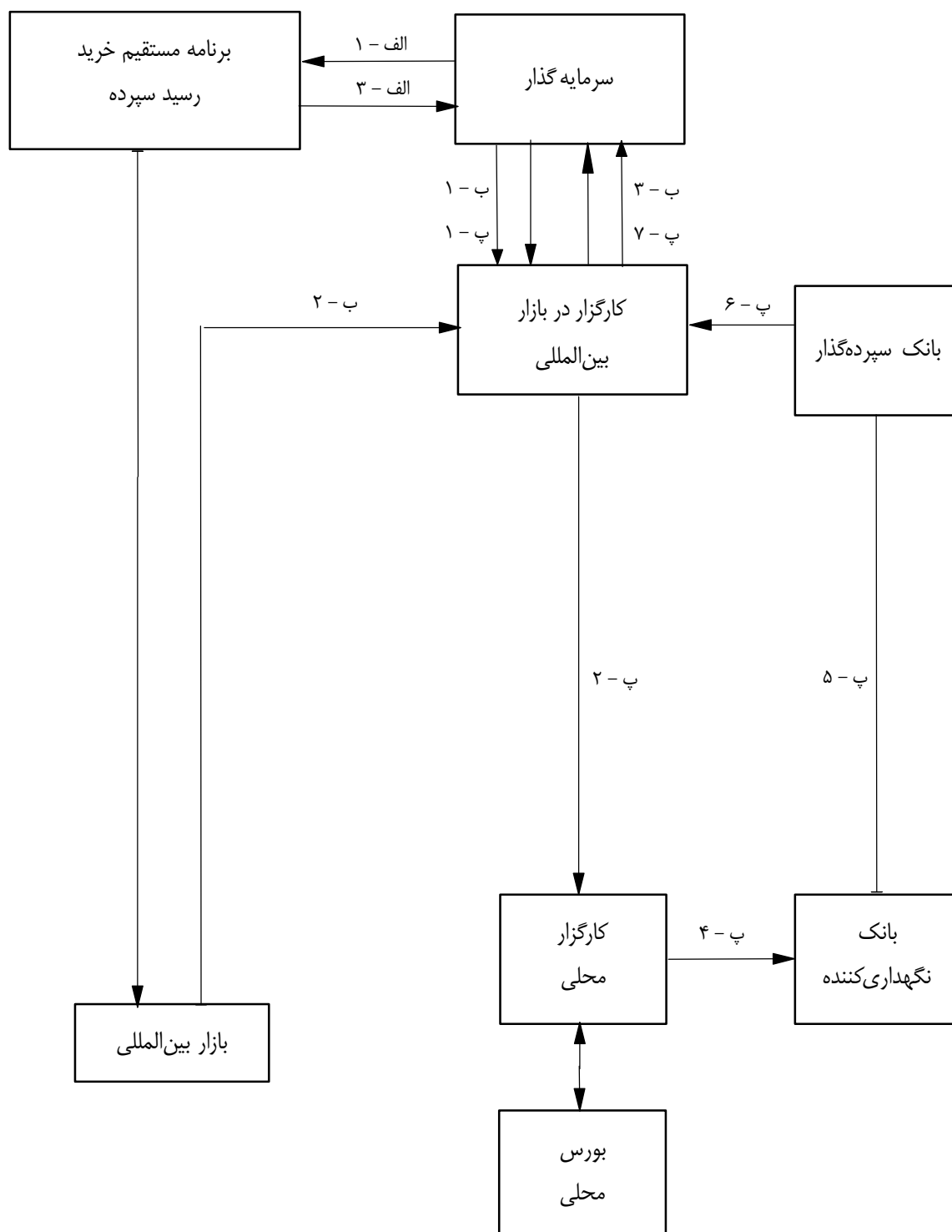
۲ - سهام در مکانی به نام بانک امین محلی (سیستم سپرده‌گذاری مرکزی) سپرده می‌شوند.

۳ - نگهدارنده سهام به بانک سپرده‌گذار اطلاع می‌دهد که سهام در حساب مربوط سپرده شده‌اند.

۴ - بانک سپرده‌گذار رسید مربوط را منتشر می‌کند و آنها را به کارگزار مربوط تحویل می‌دهد.

نمودار زیر کلیه مراحل را با توضیحات بیشتر نمایش می‌دهد.

نمودار ۴- خرید رسید سپرده فراملی و انتشار آن در سه حالت مختلف



الف - برنامه خدمات به سهامداران:

- الف - ۱ سرمایه‌گذار ثبت نام کرده و سفارش می‌دهد.
- الف - ۲ بانک سپرده‌گذار رسید سپرده فراملی را در بازار مربوط می‌خرد.
- الف - ۳ رسید سپرده فراملی را تسویه و به حساب سرمایه‌گذار واریز می‌کند.

ب - رسیدهای سپرده فراملی موجود:

- ب - ۱ سرمایه‌گذار به کارگزار در بازار بین‌المللی، رسید سپرده فراملی را سفارش می‌دهد.
- ب - ۲ کارگزار در بازار بین‌المللی رسید سپرده فراملی را در بازار مربوط می‌خرد.
- ب - ۳ تحویل و تسویه رسید سپرده فراملی

پ - رسیدهای سپرده فراملی جدید:

- پ - ۱ سرمایه‌گذار به کارگزار در بازار بین‌المللی سفارش می‌دهد.
- پ - ۲ کارگزار در بازار بین‌المللی سهام مورد نیاز را به کارگزار محلی سفارش می‌دهد.
- پ - ۳ کارگزار محلی سهام را در بازار محلی خریداری می‌کند.
- پ - ۴ سهام محلی در بانک نگهدارنده سپرده می‌شود.
- پ - ۵ بانک سپرده‌گذار رسید سپرده فراملی را منتشر می‌کند.
- پ - ۶ بانک سپرده‌گذار رسیدهای جدید را ایجاد و به کارگزاران در بازار بین‌المللی تحویل می‌دهد.
- پ - ۷ تسویه و تحویل رسیدها انجام می‌شود.

۵- ملاحظات درباره رسیدهای سپرده

۵-۱ انطباق با اصول پذیرفته شده حسابداری

فرایند تبدیل اطلاعات مالی براساس استاندارد بین‌المللی پذیرفته شده حسابداری - بسته به میزان تطابق روشهای حسابداری کشور ناشر با این روشها در دنیا - پیچیده است. هزینه‌های تبدیل برای صنایع تحت نظارت از قبیل بانکداری ممکن است بیشتر از شرکتهایی باشد که در بخشهایی با نظارت کمتر فعالیت می‌کنند.

۵-۲ مقررات مالیاتی

۱-۲-۵ مالیات در بازارهای بین‌المللی

شرکتهای محلی ملزم به پیروی از مقررات مالیاتی بازارهای بین‌المللی که بر پایه پرداخت سود سهام ایجاد شده در چارچوب طرح رسید سپرده وضع شده است، نیستند. بانک سپرده‌گذار اینگونه اوراق بهادار را کنترل می‌کند.

۲-۲-۵ مالیات محلی

بانک سپرده‌گذار فرم مالیاتی را قبل از تاریخ پرداخت برای دارندگان رسید سپرده فراملی ثبت شده، تهیه می‌کند و برای ناشر ارسال می‌کند و به این صورت می‌توان میزان دقیق مالیات را براساس مقررات محلی محاسبه کرد.

۳-۵ حق تقدم^(۱)

حقی که براساس آن به سهامداران فعلی شرکت اجازه داده می‌شود که بر طبق آن سهام جدید شرکت را بخرند. این حق به دارندگان رسیدهای سپرده آمریکایی ثبت شده نیز داده می‌شود. به هر حال، سرمایه‌گذار خارجی تنها زمانی می‌تواند از این حق استفاده کند که ناشر متعهد به ثبت عرضه سهام شود یا اینکه از ثبت عرضه سهام معاف باشد. در همه موارد بانک سپرده‌گذار باید فروش سهام را براساس حق تقدم ترتیب دهد و درآمد نقدی آن را بین دارندگان رسید سپرده فراملی تقسیم کند.

۴-۵ حق رأی

شرکت محلی تاریخ تشکیل مجمع عمومی سالانه را به اطلاع بانک سپرده‌گذار طرح تضمینی می‌رساند. بانک سپرده‌گذار مسؤول توزیع اطلاعات بین همه دارندگان رسیدهای سپرده فراملی است. بانک مزبور تنها زمانی ملزم به رأی دادن است که دارنده رسید سپرده فراملی از او بخواهد. درباره رسیدهای سپرده آمریکایی بدون تضمین یا تضمینی پایه یک، ناشر یا بانک سپرده‌گذار در مورد دادن حق رأی به دارندگان رسید سپرده آمریکایی تصمیم می‌گیرند و در این موارد بانک سپرده‌گذار با در نظر گرفتن روشهای مورد درخواست، اطلاعاتی فراهم می‌کند. طرحهای رسید سپرده اروپایی و رسید سپرده فراملی براساس ماده (a) ۱۴۴ را می‌توان با در نظر گرفتن حق رأی برای دارندگان آن یا بدون در نظر گرفتن حق رأی برای آنها، تنظیم کرد.

۶- سخن آخر

رسید سپرده فراملی یک شرکت در واقع نماینده اقتصاد کشور است. سرمایه‌گذار خارجی می‌تواند با سرمایه‌گذاری بر روی این رسیده‌ها از وضعیت اقتصاد کشور مورد نظر مطلع و گزارشات و اطلاعات لازم را کسب کند. هم اکنون تعداد بسیاری از بانکهای سپرده‌گذار و یا سرمایه‌گذاران علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری در بازارهای

1- Subscription Rights

خاورمیانه هستند و اقدام به تشکیل پرتفوی گسترده‌ای کرده‌اند که شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران در این پرتفوی موجود نیست.

بنابراین ایجاد رسید سپرده فراملی در ایران گامی در جهت متنوع ساختن این پرتفوی است و بدون شک گواهی سپرده فراملی ایرانی با ساختار و قیمتی مناسب از تقاضای بسیاری برخوردار خواهد بود.

سرمایه‌گذاران خارجی با سرمایه‌گذاری بر روی رسید سپرده فراملی جذب بازار سرمایه ایران می‌شوند. همچنین انتشار رسید سپرده فراملی گامی در جهت ورود سهام شرکت مربوط به بازار بین‌المللی است. شرکتهایی که شرایط لازم ورود به بازار بین‌المللی را دارا هستند پس از آنکه مورد تایید بانک سپرده‌گذار مسئول قرار گرفتند می‌توانند رسید سپرده فراملی منتشر کنند. در واقع سهام شرکت مزبور با انتشار رسید سپرده فراملی در بازار بین‌المللی شناخته می‌شوند.

پیوست ۷-۱- معافیت از ارائه اطلاعات: ماده ۲(b)-۱۳g

در شرایط معینی، کمیسیون بورس اوراق بهادار، شرکتهای غیرآمریکایی را که مایل به دادوستد سهامشان در آمریکا هستند از مسؤولیت ارائه گزارش کامل معاف می‌کند. معافیت از ارائه اطلاعات که به ماده ۲(b)-۱۳g معروف است، برای شرکتهای غیرآمریکایی که به دنبال دریافت پذیرش از یک بورس ملی نیستند و تمایل به عرضه عمومی اوراق بهادارشان ندارند قابل دستیابی است. برای دریافت معافیت، شرکت باید موارد زیر را انجام دهد:

- ارسال نامه‌ای به کمیسیون بورس اوراق بهادار به منظور بیان اهداف خود از کسب معافیت.
- ارسال اطلاعاتی که (۱) در کشور خودش منتشر می‌شود یا لازم است که منتشر شود (۲) باید در بورسی که در آن اوراق بهادارش دادوستد می‌شود، تهیه شود (۳) بین سهامدارانش توزیع می‌شود یا باید توزیع شود.
- کمیسیون بورس اوراق بهادار باید در لیست پستی شرکت قرار گیرد و همه اطلاعات مهمی که در آینده منتشر می‌شود باید در دسترس کمیسیون بورس اوراق بهادار قرار گیرد.

اطلاعات ارائه شده به کمیسیون بورس اوراق بهادار براساس این معافیت، به طور فنی برای کمیسیون تهیه نشده است و بنابراین شرکت غیرآمریکایی با توجه به قوانین بورس در مقابل اشتباه در پرکردن فرمها و اطلاعات گمراه‌کننده مسئول نیست. توافق در ارائه اطلاعات براساس این معافیت شرکت غیرآمریکایی را مقید به رعایت قانون بورس نمی‌کند.

پیوست ۷-۲- فرمهای مورد نیاز برای انتشار رسید سپرده آمریکایی**• فرم F-۴**

فرم F-۴ برای ثبت سهام بانک سپرده‌پذیر همانند رسیدهای سپرده آمریکایی (رسیدهای سپرده فراملی) مورد استفاده قرار می‌گیرد. این رسیدها را بانک سپرده‌پذیر در مقابل سپرده اوراق بهادار ناشر خارجی براساس قانون اوراق بهادار سال ۱۹۳۳ منتشر می‌کند. اطلاعات بوسیله شرکت براساس راهنمای بانک سپرده‌پذیر در آغاز یک طرح بدون تضمین یا تضمینی تهیه می‌شود. به دنبال پرکردن فرم F-۴، بانک سپرده‌پذیر باید گزارش شش ماهه فعالیت‌های خود را که شامل اطلاعات زیر است به کمیسیون بورس اوراق بهادار ارائه دهد:

- تعداد سهام بانک سپرده‌پذیر که بوسیله رسیدهای منتشر شده در طول دوره پوشش داده شده در گزارش، نشان داده شده است.

- تعداد کل سهام بانک سپرده‌پذیر که بوسیله رسیدهای باقیمانده در پایان دوره شش ماهه مشخص شده است.

- تعداد سهام بانک سپرده‌پذیر که بوسیله رسیدهای از دور خارج شده در طول دوره پوشش داده شده در گزارش مشخص شده است.

- تعداد کل دارندگان رسیدها در پایان دوره شش ماهه.

● فرم F-۲۰

فرم F-۲۰ به عنوان فرم ثبت (گزارش سالانه) بوسیله ناشران رسیدهای سپرده آمریکایی (رسیدهای سپرده فراملی) تضمینی پایه دو یا سه منتشر می‌شود. این فرم گزارش جامعی از اطلاعات مربوط به فعالیتها و مسایل مالی است و باید براساس اصول حسابداری پذیرفته شده در آمریکا باشد. فرم F-۲۰ شامل چهار قسمت مجزا است. قسمت اول آن توضیح کاملی را درباره فعالیت ناشر، مشروح داراییهایش، اقدامات قانونی شرکت، مالیات و هرگونه کنترلی که ممکن است دارندگان اوراق بهادار را تحت تأثیر قرار دهد، دربرمی‌گیرد.

قسمت دوم مستلزم شرحی از اوراق بهاداری است که ثبت می‌شوند، نام بانک سپرده‌پذیر برای رسیدهای سپرده و همه کارمزدهایی که از دارندگان رسیدهای سپرده دریافت می‌شود. قسمت سوم شامل اطلاعاتی درباره مشکلات مربوط به اوراق بهادار ممتاز^(۱) است. قسمت چهارم مستلزم اطلاعاتی مالی متنوعی است که باید ارائه شود.

● فرم F-۱

ناشران خارجی که می‌خواهند سهام خود را در آمریکا از طریق رسید سپرده به صورت عمومی عرضه کنند، باید از طریق تکمیل کردن فرم F-۱ اوراق بهادار جدید را ثبت کنند. این فرم به منظور درج در آگهی پذیرهنویسی مستلزم اطلاعاتی است که عبارتند از: نحوه استفاده از درآمدها، خلاصه اطلاعات، عوامل ریسک و نسبت درآمدها به هزینه‌های ثابت، تعیین قیمت فروش اولیه، رقیق شدن (میزان کاهش در سود یا ارزش اسمی هر سهم)، طرح توزیع، توصیف اوراق بهاداری که باید ثبت شوند، نام وکیل قانونی و ارائه اطلاعات کمیسیونها.

جدول ۷-۱ خلاصه کارمزدهای پذیرش رسیدهای سپرده آمریکایی - هزینه‌های اولیه

بورس نیویورک	بورس آمریکا	نزدک	
		بازار کوچک	بازار ملی
کارمزد اصلی ۳۸،۶۰۰ دلار	سهام / رسید سپرده آمریکایی پذیرفته شده کارمزد	۵،۰۰۰ دلار	۵،۰۰۰ دلار
بعلاوه	تا ۱،۰۰۰،۰۰۰ ۵،۰۰۰ دلار	(کارمزد اولیه پذیرش)	(کارمزد اولیه پذیرش)
یک میلیون سهام یا رسید سپرده آمریکایی منتشرشده: (یا اوراق بهادار مشابه)	۲،۰۰۰،۰۰۱ - ۷،۵۰۰ دلار	و	و
میلیون اول و دوم	۳،۰۰۰،۰۰۱ - ۱۰،۰۰۰ دلار	تعیین درجه	بیش از ۱،۰۰۰ دلار
میلیون سوم و چهارم	۴،۰۰۰،۰۰۱ - ۱۱،۲۵۰ دلار	اوراق بهادار	یا
از میلیون پنجم تا ۳۰۰ میلیون	۵،۰۰۰،۰۰۱ - ۱۲،۵۰۰ دلار	۱ تا ۵،۰۰۰،۰۰۰ ۰/۰۰۵ دلار	۰/۰۰۱ دلار برای
بیش از ۳۰۰ میلیون	۶،۰۰۰،۰۰۱ - ۱۳،۷۵۰ دلار	۲ تا ۱۵،۰۰۰،۰۰۰ ۰/۰۰۲۵ دلار	هر رسید سپرده آمریکایی
	۷،۰۰۰،۰۰۱ - ۱۵،۰۰۰ دلار	۳ بیش از ۱۵،۰۰۰،۰۰۰ ۰/۰۰۱ دلار	(حداکثر تا ۵،۰۰۰ دلار)
	۸،۰۰۰،۰۰۱ - ۱۶،۲۵۰ دلار		
	۹،۰۰۰،۰۰۱ - ۱۷،۵۰۰ دلار		
	۱۰،۰۰۰،۰۰۱ - ۱۸،۷۵۰ دلار		
حداقل کارمزد ۱۰۰،۰۰۰ دلار	۱۱،۰۰۰،۰۰۱ - ۲۱،۲۵۰ دلار	حداکثر کارمزد ورودی به طور کلی نباید بیشتر از	حداکثر کارمزد ورودی
	۱۲،۰۰۰،۰۰۱ - ۲۶،۲۵۰ دلار	۵۰،۰۰۰ دلار باشد.	بطور کلی نباید بیشتر از
	بیش از ۲۵،۰۰۰،۰۰۰ ۳۰،۰۰۰ دلار		۱۰،۰۰۰ دلار باشد.
	(حداکثر)		

جدول ۷-۲ کارمزدهای سالانه پورسهای آمریکا

بورس نیویورک	بورس آمریکا		نزدک	
	کارمزد	سهام / رسید سپرده آمریکایی	بازار ملی	بازار کوچک
بیش از:	تا ۶,۵۰۰ دلار	۱,۰۰۰,۰۰۰	کارمزد مشارکت: ۲,۰۰۰ دلار	کارمزد متغیر برای هر ورقه بهادار پذیرفته شده:
یک میلیون	۷,۰۰۰ دلار	۱,۰۰۰,۰۰۱ - ۲,۰۰۰,۰۰۰	و	حداقل: بیشتر از ۵۰۰ دلار یا ۰/۰۰۰۵ دلار
(اوراق بهادار مشابه)	۷,۵۰۰ دلار	۲,۰۰۰,۰۰۱ - ۳,۰۰۰,۰۰۰	کارمزد متغیر برای هر ورقه بهادار پذیرفته شده:	برای هر سهم
یک و دو میلیون	۸,۰۰۰ دلار	۳,۰۰۰,۰۰۱ - ۴,۰۰۰,۰۰۰	حداقل: بیشتر از ۵۰۰ دلار یا ۰/۰۰۰۵ دلار	
بیش از دو میلیون	۸,۵۰۰ دلار	۴,۰۰۰,۰۰۱ - ۵,۰۰۰,۰۰۰	برای هر سهم	
یا	۹,۰۰۰ دلار	۵,۰۰۰,۰۰۱ - ۶,۰۰۰,۰۰۰	حداکثر: ۶,۰۰۰ دلار	
حداقل کارمزد برای سهام یا رسید سپرده آمریکایی منتشر شده:	۹,۵۰۰ دلار	۶,۰۰۰,۰۰۱ - ۷,۰۰۰,۰۰۰		
(اوراق بهادار مشابه)	۱۰,۰۰۰ دلار	۷,۰۰۰,۰۰۱ - ۸,۰۰۰,۰۰۰		
تا ۱۶,۱۷۰ دلار	۱۰,۵۰۰ دلار	۸,۰۰۰,۰۰۱ - ۹,۰۰۰,۰۰۰		
۱۰,۰۰۰,۰۰۰ تا ۱۶,۱۷۰ دلار	۱۱,۰۰۰ دلار	۹,۰۰۰,۰۰۱ - ۱۰,۰۰۰,۰۰۰	حداکثر کارمزد سالانه هر ناشر	حداکثر: ۶,۰۰۰ دلار
۲۰,۰۰۰,۰۰۰ - ۱۰,۰۰۰,۰۰۱	۱۱,۵۰۰ دلار	۱۰,۰۰۰,۰۰۱ - ۱۱,۰۰۰,۰۰۰	نباید بیشتر از ۸,۰۰۰ دلار شامل	
۲۰,۰۰۰,۰۰۰ - ۲۰,۰۰۰,۰۰۱	۱۲,۰۰۰ دلار	۱۱,۰۰۰,۰۰۱ - ۱۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰ دلار حق مشارکت	
۵۰,۰۰۰,۰۰۰ - ۲۰,۰۰۰,۰۰۱	۱۲,۵۰۰ دلار	۱۲,۰۰۰,۰۰۱ - ۱۳,۰۰۰,۰۰۰		
۵۰,۰۰۰,۰۰۱ - ۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۳,۰۰۰ دلار	۱۳,۰۰۰,۰۰۱ - ۱۴,۰۰۰,۰۰۰		
۱۰۰,۰۰۰,۰۰۱ - ۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۳,۵۰۰ دلار	۱۴,۰۰۰,۰۰۱ - ۱۵,۰۰۰,۰۰۰		
بیش از ۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۴,۰۰۰ دلار	۱۵,۰۰۰,۰۰۱ - ۱۶,۰۰۰,۰۰۰		
حداکثر کارمزد سالانه	بیش از ۱۴,۵۰۰ دلار	۱۶,۰۰۰,۰۰۰		
	(حداکثر)			
	کارمزد پذیرش اضافی			
	(پذیرش سهام یا رسید سپرده آمریکایی اضافی)			
	هر سهم - رسید سپرده آمریکایی	۰/۰۲ دلار		
	حداقل کارمزد	۲,۰۰۰ دلار		
	حداکثر کارمزد	۱۷,۵۰۰ دلار		

جدول ۷-۳ خلاصه کارمزدهای پذیرش رسیدهای سپرده فراملی در بورسهای لندن و لوکزامبورگ

کارمزدها	لندن
پذیرش	۴,۰۰۰ پوند
کارمزد سالانه (برای هر ناشر)	۲,۰۰۰ پوند

کارمزدها	لوکزامبورگ (پذیرش اولیه*)
	۱- شرکتهایی که حسابهای سالانه خود را در سه سال قبل منتشر یا ثبت کرده‌اند.
کارمزد ویزا و بازدید	۱۰۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
کارمزد پذیرش	۱۰۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
کارمزد نگهداری (سالانه)	
اولین سطح اعلام قیمت	۱۰۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
دومین سطح اعلام قیمت	۷۵,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
سومین سطح اعلام قیمت	۵۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
چهارمین سطح اعلام قیمت و سطوح بعد از آن	۲۵,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ برای هر سطح

کارمزدها	لوکزامبورگ
	۲- شرکتهایی که حسابهای سالانه خود را در سه سال قبل منتشر یا ثبت نکرده‌اند.
کارمزد ویزا و بازدید	۱۰۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
کارمزد پذیرش	۲۰۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
کارمزدهای نگهداری (سالانه)	
اولین سطح اعلام قیمت	۲۰۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
دومین سطح اعلام قیمت	۱۵۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
سومین سطح اعلام قیمت	۱۰۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ
چهارمین سطح اعلام قیمت و سطوح بعد از آن	۵۰,۰۰۰ فرانک لوکزامبورگ برای هر سطح

* در لوکزامبورگ برای پذیرشهای بعدی مانند افزایش سرمایه کاهش کارمزد امکان پذیر است.

پیوست ۷-۴ تعداد رسیدهای سپرده انتشار یافته در برخی کشورهای در حال توسعه در سال ۱۹۹۹

نام کشور	رسید سپرده فراملی (تعداد)
آرژانتین	۲۰
اکوادور	۴
اندونزی	۵
برزیل	۴۹
پرتغال	۴
پرو	۹
زیمباوه	۱
سنگاپور	۱۷
شیلی	۲۸
غنا	۱
کره جنوبی	۳
کلمبیا	۸
لهستان	۱
لیتوانی	۱
مراکش	۱
مصر	۱
مکزیک	۸۸
ونزوئلا	۱۳
یونان	۴

- 1- Raising Capital in the International Markets through GDRS, Banque National the Paris, (BNP), London, Emerging Markets Equities, March 1999.
- 2- Globalisation of Capital Markets, Dennis Campbell, Kluwer Law Int'l Ltd, 1996.
- 3- www.adr.com, 1999
- 4- www.skindia.com, 1999
- 5- The tale of one Market Inefficiency: Abnormal Returns around GDR Issues by Indian Firms, Ajay shah, April 1995.
- 6- www.india-currentaffairs.com, 1999.
- 7- www.Cedel-group.com, 1999.
- 8- www.sinica.edu.tw/econ/part/0119.htm.
- 9- www.finance.indiamart.com/investment-in-india, 1999
- 10- financial Engineering, Vipul K. Bansal & John Francis Marshall, New York, NY Institute of Finance, 1992.