

立法會

Legislative Council

立法會CB(1)215/10-11號文件

檔 號：CB1/PL/FA

財經事務委員會 2010年11月1日會議

有關在香港實行證券市場無紙化的建議 的背景資料簡介

目的

本文件提供在香港實行證券市場無紙化的建議的背景資料，並綜述財經事務委員會委員就此項建議提出的意見及關注事項。

背景

2. 香港證券市場現時大致上是以紙張文件為基礎¹。不過，投資者可透過中央結算及交收系統(下稱"中央結算系統")，以電子方式持有及轉讓證券。中央結算系統是非流動化的證券交收系統²，由香港中央結算有限公司(下稱"香港結算")營運。

3. 香港現有的非流動化系統一直行之有效，不但大大減少證券的實物流轉次數，從而減低使用紙張式證明書所附帶的風險(例如延誤、遺失、盜竊等)，更提升了交易及交收程序的速度和效率，從而促進本地證券市場蓬勃增長和發展。然而，非流

¹ 現行法例強制就股份、債權證及單位信託計劃的單位使用紙張文件。此外，《上市規則》亦規定須就若干證券發出總合證明書。不過，某些證券(例如外匯基金債券)則屬完全無紙化性質。

² 非流動化證券系統內的證券是以紙張形式發行，並存放在以電子方式連繫至交收系統的中央證券存管處。這些紙張式證券無論何時均存放在中央證券存管處，無須經過轉移或重新登記便可在系統內進行轉讓，因此是處於非流動的狀態。中央結算系統是香港的中央證券存管處及證券交收系統。紙張式證券會存入中央結算系統證券存管處，並以香港中央結算(代理人)有限公司的名義登記。只要證券仍然存放在中央結算系統，其法定所有權便歸香港中央結算(代理人)有限公司所有。因此，在中央結算系統內持有證券的投資者，只持有證券的實益權益——他們並非登記持有人，並無法定所有權。同樣，投資者在中央結算系統內轉讓證券時，只能轉讓證券的實益權——證券的法定所有權仍歸香港中央結算(代理人)有限公司所有。

動化系統本身亦有不足之處。首先，此系統並非完全電子化，部分交易仍須使用紙張，例如首次公開招股程序在某程度上仍須以紙張形式進行。此外，在中央結算系統內持有證券的投資者只持有證券的實益權益，因此與登記持有人不同，他們一般不會直接從發行人收取公司行動資料，亦不能直接向發行人作出回應，例如行使投票權。他們必須透過經紀／銀行／託管商及中央結算系統代理人(即香港中央結算(代理人)有限公司)間接提交指示，以行使投票權。

有關證券市場無紙化建議的公眾諮詢

4. 證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")和香港交易及結算所有限公司(下稱"香港交易所")曾於2002及2003年分別諮詢市場對在香港實行證券市場無紙化建議的意見。然而，在該兩次諮詢中，各方難以就運作模式達成共識。在2009年年初，證監會、香港交易所及證券登記公司總會有限公司(下稱"證券登記公司總會")派出代表成立工作小組(即無紙化證券市場工作小組)，再次就證券市場無紙化的運作模式展開討論。2009年12月30日，該3間機構聯合發表有關在香港引入證券市場無紙化的建議運作模式的諮詢文件。諮詢期為3個月。

5. 建議運作模式的主要特點如下 ——

- (a) *並行制度及分階段實施安排*：現行以紙張文件為基礎的制度在首階段將與新推出的無紙化制度並行，當市場為完全採用無紙化制度作好準備時，以紙張文件為基礎的制度才會取消。
- (b) *登記冊由兩部分組成*：所有無紙化證券將在中央結算系統內持有，而所有紙張式證券將在中央結算系統外持有。持有人登記冊將由兩部分組成 ——
 - (i) 無憑證式附屬登記冊：記錄所有在中央結算系統內持有的無憑證式證券；及
 - (ii) 憑證式附屬登記冊：記錄所有在中央結算系統之外持有的憑證式證券。
- (c) *投資者選擇*：投資者將享有更多選擇，包括以哪種形式持有證券、證券的擁有權類別及對證券的控制程度。具體而言，投資者可選擇以下方式 ——

- (i) 以紙張形式或無紙化(即非實物化)形式持有證券；
 - (ii) 以本身名義或代理人(包括身為中央結算系統參與者的經紀／銀行／託管商代理人)的名義持有證券；及
 - (iii) 透過投資者可直接控制的戶口持有，或透過由經紀／銀行／託管商控制的戶口持有證券。
- (d) *股份過戶登記處成為中央結算系統參與者*：中央結算系統將引入新一類參與者——過戶處參與者。這項安排可讓股份過戶登記處利用中央結算系統現有的基礎設施，與中央結算系統、中介人及通過身為中央結算系統參與者的經紀／銀行／託管商持有證券的投資者直接溝通，而投資者亦得以直接在股份過戶登記處開立戶口，以持有非實物化形式的證券。股份過戶登記處將更積極參與無紙化制度下的運作，因此無紙化證券市場工作小組建議股份過戶登記處應接受較現時更嚴格的規管。
- (e) *適用範圍*：無紙化證券市場工作小組建議，建議的運作模式適用於所有在香港公開買賣的證券。因此，除在香港成立為法團的公司的上市股份及債權證外，無紙化的運作模式亦適用於——
- (i) 目前不受強制使用紙張式所有權文件及紙張式轉讓文書的法例所規限的其他上市證券——例如衍生權證、牛熊證等；及
 - (ii) 海外成立為法團的公司在聯交所上市或買賣的股份及債權證。

6. 據政府當局稱，實行證券市場無紙化的好處如下——

- (a) 使香港的金融基礎設施更趨現代化，以及提升證券市場的整體效率；
- (b) 加強企業管治，最終為投資者提供更多選擇和保障；及

- (c) 確保香港緊貼其他已實行股票非實物化的主要市場。

在《2010年公司(修訂)條例草案》中提出的法例修訂

7. 政府當局在實行證券市場無紙化整個立法過程中，第一步是透過《2010年公司(修訂)條例草案》作出技術性修訂，以消除《公司條例》(第32章)的條文所訂有關股份和債權證的所有權文件和轉讓文書必須使用紙張本的限制，或就有關限制訂明例外情況。該條例草案於2010年7月7日獲得通過。政府當局向有關的法案委員會保證，所作的技術性修訂不會限制無紙化的運作模式，建議的無紙化運作模式只會在市場人士普遍達成共識，並為實施這模式作好準備後，才會生效。

委員的意見及關注事項

8. 政府當局曾於2010年2月1日向財經事務委員會簡介在香港實行證券市場無紙化的建議運作模式。委員提出以下意見及關注事項：

- (a) 建議在香港實行的運作模式與其他地方的運作模式比較如何；
- (b) 當局會實施甚麼安排，確保在無紙化制度下中央結算系統內的股東資料準確和安全；
- (c) 建議的運作模式會否及如何處理銀行及經紀持有由顧客提供作抵押品的股份的情況；
- (d) 投資者所支付的費用及收費不應高於現有水平；及
- (d) 由於無紙化措施可能會使投資者持有及買賣證券的方式出現重大改變，當局應就安排的細節廣泛諮詢市場人士。

9. 在事務委員會會議後，無紙化證券市場工作小組提供資料，把英國及澳洲證券市場的無紙化安排與建議在香港實行的安排作一對比(附錄)。關於在上文(b)至(d)項所述的委員關注事項，證監會在會上表示，規管當局及香港交易所會確保中央結算系統的紀錄準確無誤，並會設立後備系統，把紀錄安全地儲存。在無紙化制度中將會涵蓋多項安排，以處理銀行或經紀持

有顧客提供作抵押品的股份的情況。待諮詢工作完成後，有關當局會制訂詳細的行政程序及中央結算系統和股份過戶登記處的收費的安排。至於收費水平，有關當局會因應市場人士的接受程度釐定合理的收費水平。

最近發展

10. 2010年9月21日，證監會、香港交易所及證券登記公司總會聯合發表在香港實行證券市場無紙化的建議運作模式諮詢總結。有關的新聞稿提到，無紙化制度將於完成所需的法例修訂及在市場基礎設施、主要營運機構及市場人士準備就緒後開始運作。證監會將在2011年年初就訂立新的附屬法例諮詢公眾的意見，該附屬法例旨在進一步詳列將如何規管無紙化運作及在當中擔當主要角色的人士。無紙化證券市場工作小組預期無紙化制度首階段將於2013年年底實施。

11. 政府當局及無紙化證券市場工作小組將會在2010年11月1日的事務委員會會議上向事務委員會簡介諮詢總結。

相關文件

12. 相關文件載於以下連結：

政府當局為2010年2月1日財經事務委員會會議提交的文件

<http://www.legco.gov.hk/yr09-10/chinese/panels/fa/papers/fa0201cb1-978-5-c.pdf>

財經事務委員會2010年2月1日會議的紀要(第53至61段)

<http://www.legco.gov.hk/yr09-10/chinese/panels/fa/minutes/fa20100201.pdf>

《2010年公司(修訂)條例草案》及《2010年商業登記(修訂)條例草案》委員會報告(第41至42段)

<http://www.legco.gov.hk/yr09-10/chinese/bc/bc03/reports/bc03cb1-2392-c.pdf>

《2010年公司(修訂)條例》(第7部)

<http://www.legco.gov.hk/yr09-10/chinese/ord/ord012-10-c.pdf>

立法會秘書處

議會事務部1

2010年10月28日

下表概述英國和澳洲證券市場的無紙化安排，以及香港的建議模式 -

	英國	澳洲	香港的建議模式
系統	CREST Co Limited (“CREST”)	The Clearing House Electronic Sub-Register System (“CHESS”)	中央結算系統 (“CCASS”)
自願與強制	自願 - 投資者有權選擇以紙張形式持有當地證券	強制 - 投資者無權選擇以紙張形式持有當地證券	自願 - 投資者將有權選擇以紙張形式持有當地證券
登記冊	登記冊由兩部分組成，無憑證式證券必須在 CREST 系統內持有	登記冊由兩部分組成，無憑證式證券可在 CHESS 系統內或外持有	登記冊將由兩部分組成，無憑證式證券必須在 CCASS 內持有
直接名列登記冊	CREST 系統內的證券可以投資者的名義持有	CHESS 系統內的證券可以投資者的名義持有	CCASS 內的證券可以投資者的名義持有
公司行動	股份過戶登記處提供所有公司行動服務。公司行動通訊會透過 CREST 向無憑證式持有人寄發，並會以電子方式或紙張形式向憑證式持有人發出	發行人與投資者之間的通訊大多在發行人委任的股份過戶登記處與投資者之間直接進行，不涉及 CHESS	工作小組將展開進一步的討論 - 詳情見有關在香港實行證券市場無紙化的建議運作模式的聯合諮詢文件 (“諮詢文件”) ¹ 第 72 段
海外證券	投資者不能直接透過 CREST 持有及轉讓海外證券，只可持有及轉讓預託權益作為替代	投資者不能直接透過 CHESS 持有及轉讓海外證券，只可持有及轉讓預託權益作為替代	在香港以外司法區法例容許的範圍內，投資者將能夠直接透過 CCASS 持有及轉讓海外證券

註：上表只作出概括的比較，有關英國及澳洲的運作模式的詳情，請參閱諮詢文件附件 1。

證券市場無紙化工作小組

2010 年 2 月

¹諮詢文件已於 2009 年 12 月 30 日由證券市場無紙化工作小組發表，並載列於遞交予 2010 年 2 月 1 日立法會財經事務委員會會議討論的文件的附件中。