

立法會財經事務委員會
在香港實行證券市場無紙化的建議運作模式

目的

2009 年 6 月¹，委員獲悉證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）聯同香港交易及結算所有限公司（**香港交易所**）及證券登記公司總會有限公司（**登記公司總會**）正在研究香港實行證券市場無紙化的運作模式，並將於 2009 年第四季就此課題發表聯合諮詢文件。本文件旨在向委員匯報最新發展情況。

實行證券市場無紙化的好處

2. 實行證券市場無紙化（即可在沒有紙張文件的情況下持有及轉讓證券的法定擁有權）的主要好處如下：

- (a) 首先，可以使香港的金融基礎設施更趨現代化，提升證券市場的整體效率。香港股票市場近年發展顯著，時至今日，已晉身成為全球第七大證券市場。透過進一步減少使用紙張，將可提供更多機會進行直通式處理，有助提高交易效率，並加快處理交易的時間；
- (b) 第二，可以加強企業管治，最終為投資者提供更多選擇和保障。透過利便股東直接擁有證券，將可提高股東透明度，從

¹ 2009 年 6 月 11 日有關的討論文件（檔號：CB(1)1829/09-09(01)）旨在告知委員擬納入《2009 年公司（修訂）條例草案》的立法建議及其他事項。其中一項建議是關於對《公司條例》作出技術修訂，為實行證券市場無紙化鋪路。

而直接和更有效地進行公司通訊及提供企業行動服務。這些好處有助提升企業管治質素，最終達到加強保障投資者的目的；及

- (c) 第三，可以確保香港緊貼其他已實行股票非實物化的主要市場。配合提高效率、加強企業管治及為投資者提供更佳保障等其他好處，將可維持香港的競爭力，鞏固其主要市場地位。
3. 現在亦是香港推行證券市場無紙化的適當時機。經過多年來的市場發展，網上銀行服務及證券交易現時在香港日益普遍。投資者不但習慣透過電子方式處理財務事宜，包括買賣證券及操作戶口，亦漸慣於以電子方式收取公司通訊及公告。

過往諮詢及最新發展

4. 證監會及香港交易所曾就香港實行證券市場無紙化的建議分別徵詢市場的意見。要就運作模式達成共識殊不容易。儘管如此，《公司條例》重寫工作及最近的市場發展，都為推動這項計劃提供了新的動力。
5. 證監會、香港交易所及證券登記公司總會在 2009 年年初分別派出代表成立工作小組（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，證監會、香港交易所及登記公司總會聯合發表一份名為《有關在香港實行證券市場無紙化的建議運作模式的諮詢文件》（諮詢文件）。是次諮詢為期三個月，直至 2010 年 3 月 31 日為止。諮詢文件載於附件 A。

6. 諒詢文件概述工作小組的研究及討論結果，並邀請各界就工作小組制訂的建議運作模式的不同範疇發表意見。該文件所提出的運作模式，與先前的諮詢文件所提出的運作模式的其中一個主要分別，是證監會、香港交易所及登記公司總會三方都認為，該文件所提出的運作模式，預期可為市場參與者及廣大投資者所接受。

7. 工作小組在制訂建議模式時，特別參考了英國及澳洲採用的模式，因為這兩個國家都是普通法適用地區，而且兩國的法例過往都載有與香港近似的條文，規定必須使用紙張式所有權文件及轉讓文書。第二，這兩個國家實行非實物化市場模式的程度不一。因此，兩國的模式雖有不少相似之處，但亦不盡相同。

建議運作模式的要點

8. 有關現行市場架構的詳情，委員可參閱諮詢文件第 II 節；有關建議運作模式要點的討論，則可參閱該文件第 III 節。現把顯示現行市場架構及建議運作模式的圖表分別轉載於附件 B 及 C，以供參考。

9. 建議運作模式的要點如下：

(a) 並行制度及分階段實施安排：工作小組建議，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。只有當市場已準備好完全採用無紙化制度時，以紙張文件為基礎的制度才會被取締。[諮詢文件第 35 至 41 段]

- (b) 憑證式附屬登記冊及無憑證式附屬登記冊：工作小組建議，所有無憑證式證券都會在中央結算系統內持有，而所有憑證式證券都會在中央結算系統之外持有。因此，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。

[諮詢文件第 49 至 53 段]

- (c) 直接名列登記冊：工作小組建議，投資者可以本身名義在中央結算系統內持有證券。換言之，在中央結算系統內持有證券的投資者，將有權選擇成為證券的法定(登記)擁有人，享有法定擁有權所帶來的一切權益，同時亦可享受以電子方式持有證券所帶來的便利。[諮詢文件第 58 至 59 段]
- (d) 投資者選擇：工作小組建議，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。[諮詢文件第 64 至 72 段]
- (e) 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。工作小組預期，股份過戶登記處將更積極參與無紙化制度下的運作，因此建議股份過戶登記處應接受較現時更嚴格的規管。**[諮詢文件第 73 至 77 段]**

- (f) **適用範圍**：建議運作模式可普遍適用於所有在香港公開買賣的證券。然而，工作小組在諮詢文件中就應否擴大運作模式的適用範圍以涵蓋所有證券（亦即包括衍生權證及牛熊證等證券），邀請公眾發表意見。**[諮詢文件第 89 至 90 段]**

在海外註冊成立但在香港上市的公司的情況

10. 香港絕大部分上市公司（約 84%）都在海外註冊成立，情況獨特。下表列出截至 2009 年 11 月底在香港上市的公司的概況（載於諮詢文件第 26 頁），以供參考。

註冊成立所在地	香港上市公司數目		市場佔有率（按市值計算）*	
	(數目)	(%)	(百萬港元)	(%)
百慕達	465	35.55	1,601,912	9.15
開曼群島	482	36.85	2,816,871	16.08
香港	203	15.51	6,413,265	36.62
中國內地	154	11.77	4,697,213	26.82
英國	2	0.16	1,969,509	11.24
澳洲	1	0.08	16,238	0.09
加拿大	1	0.08	-	-
總計：	1 308	100.00	17,515,008	100.00

* 表中顯示的總市值並不包括在香港以外地方註冊成立而大部分業務在香港及中國內地境外營運的公司。(該等不包括在內的公司基本上有幾家在百慕達註冊成立，有幾家在開曼群島註冊成立，以及有一家在加拿大註冊成立。)

11. 有見及此，諮詢文件第 IV 節特別探討海外註冊成立公司的情況。特別要一提的是，工作小組現正考慮可否以非實物化形式持有海外註冊成立公司的股份和債權證，以及可否在中央結算系統內以電子方式轉讓法定所有權而無須使用轉讓文書。由於絕大部分在香港上市的海外註冊成立公司都在百慕達、開曼群島、中國內地及英國註冊成立，研究工作的焦點初步集中在這些公司。工作小組就上述司法管轄區所得的初步研究結果，載於諮詢文件第 111 至 115 段。

所需的法例修訂

12. 諒詢文件第 V 節概述了香港實行證券市場無紙化所需作出的法例修訂。基本上：

- (a) 第一步是修訂《公司條例》內規定必須使用紙張式證明書及轉讓文書的條文。這一步較為簡單，但對奠定在香港實行證券市場無紙化的基礎來說，十分重要。為顯示對實行證券市場無紙化的支持，政府已把該等修訂納入即將在 2010 年 2 月提交立法會審議的《2010 年公司(修訂)條例草案》。這有助市場在諮詢期間聚焦於無紙化證券市場的模式；及
- (b) 我們必須為無紙化環境及將會在當中擔當主要角色的有關各

方訂立規管架構。這項工作較為複雜，具體的法例修訂在很大程度上取決於最終採納的運作模式，因此會視乎是次諮詢的結果而定。除了《公司條例》須作出修訂外，其他須作出修訂的法例包括《證券及期貨條例》及《印花稅條例》。

13. 此外，多項非法定規則及守則（包括香港聯合交易所《上市規則》、《中央結算系統一般規則》及證監會《股份登記機構操守準則》）亦須作出相應修訂。

時間表

14. 諒詢期將於 2010 年 3 月 31 日結束。證監會計劃在 2010 年第二季發表諮詢總結，然後在切實可行的範圍內盡快確定運作模式。運作模式一經落實，便可擬訂修訂法例。我們會就有關修訂法例再進行諮詢。政府已表示支持，以利便進行有關程序。

結語

15. 建議的新模式將為無紙化證券市場如何在香港運作奠定基礎，亦為香港進一步加強市場基礎設施及促進金融市場的長遠發展跨出重要的第一步。

無紙化證券市場工作小組

2010 年 1 月

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



2009年12月30日

目錄

目錄	i
序言	iii
個人資料收集聲明	iv
I. 引言及摘要	1
目的與目標	1
背景資料	1
過往諮詢及最新發展	2
建議模式的主要特點	3
實行市場無紙化的好處	4
徵詢意見	5
內容編列	5
II. 現行市場架構	6
目前持有證券的方式	6
目前投資者獲提供服務的方式	7
III. 建議運作模式	10
現行模式及建議模式的概要圖表	10
並行制度及分階段實施安排	12
並行制度	12
分階段實施安排	12
非實物化程序	13
發行人的責任	14
登記冊由兩部分組成	14
無憑證式附屬登記冊及憑證式附屬登記冊	14
提供日終紀錄以便查閱等	15
處理公司行動及核對證券資料	15
直接名列登記冊	16
可作選擇	16
即時記存	16
投資者選擇	17
持有證券的方法	17
五類戶口的特點	17
多於一名代表	18
獨有的身分識別號碼	18

公司行動及公司通訊	19
股份過戶登記處成爲新一類中央結算系統參與者	19
關於費用的指導原則	20
首次公開招股	21
適用範圍	23
對不同利益相關人士的好處和影響	23
投資者	23
經紀、銀行及託管商	24
中央結算系統	24
發行人及股份過戶登記處	25
整體市場	25
IV. 海外證券的情況	26
百慕達及開曼群島	26
中國內地及英國	27
其他司法管轄區	27
英國及澳洲的做法	27
V. 法例修訂	29
所需法例修訂概要	29
法例修訂程序	30
VI. 時間表	31
附件 1——英國及澳洲模式概要	32
附件 2——五類戶口的特點和特色	35
附件 3——可透過中央結算系統平台執行的職能	40
附件 4——徵求意見的具體事宜一覽	41

序言

證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）聯同證券登記公司總會有限公司（**證券登記公司總會**）及香港交易及結算所有限公司（**香港交易所**），誠邀市場參與者及相關人士在**2010年3月31日或之前**，就本諮詢文件討論的建議及影響這些建議的相關事宜提交書面意見。任何人士如代表任何機構就有關建議發表意見，應提供所代表機構的詳細資料。

請注意，提交意見人士的姓名／機構名稱及意見書的全部或部分內容（包括附載的任何個人資料），可能會在證監會、香港交易所及／或證券登記公司總會的網站，以及上述任何一方刊發的其他文件內公開發表。因此，請參閱隨後一頁證監會的個人資料收集聲明。

如你不希望有關方面公開發表你的姓名／機構名稱，請在提交意見書時表明你希望你的姓名／機構名稱不予公布。

書面意見可以下列方式送交證監會：

郵寄或專人送遞：
香港中環干諾道中8號
遮打大廈8樓
證券及期貨事務監察委員會
市場監察部

圖文傳真：
(852) 2521 7917

網上呈交：
<http://www.sfc.hk>

電子郵件：
scrippless@sfc.hk

證監會位於上址的辦事處備有本諮詢文件的印刷本以供索閱。公眾亦可於證監會網站<http://www.sfc.hk>下載本諮詢文件。

2009年12月30日

個人資料收集聲明

本個人資料收集聲明（**本聲明**）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫的。本聲明列出證監會收集你的個人資料¹ 的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）（《私隱條例》）享有的權利。

收集資料的目的

證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：

- 執行有關條文² 及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；
- 根據有關條文執行證監會的法定職能；
- 進行研究及統計；
- 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可能會向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／機構名稱及其意見書的全部或部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於本會網站及由本會發表的文件內。證監會就本諮詢文件所收集的個人資料，將會為了是次諮詢的目的而披露予香港交易所及證券登記公司總會。香港交易所及證券登記公司總會可能會在各自的網站及其他文件內，公開發表就本諮詢文件提交意見的人士的姓名／機構名稱及意見書的全部或部分內容。

查閱資料

根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

保留資料

證監會會保留就回應本諮詢文件而提供予本會的個人資料，直至本會恰當地完成有關職能為止。

查詢

有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：香港中環干諾道中 8 號遮打大廈 8 樓證券及期貨事務監察委員會個人資料私隱主任。

¹ 個人資料指《個人資料（私隱）條例》所界定的個人資料。

² 根據《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 所界定，有關條文指《證券及期貨條例》及根據該條例訂立的附屬法例的條文；及《公司條例》（第 32 章）第 II 及 XII 部的條文，但只限於該兩部中直接或間接關乎執行與下述事項有關的職能的範疇：招股章程；法團購買本身股份；法團為收購本身股份而提供財務資助等。

I. 引言及摘要

目的與目標

1. 本文件邀請各界就香港實行證券市場無紙化的建議運作模式發表意見。在無紙化市場中，投資者可在沒有紙張文件的情況下持有及轉讓證券的法定擁有權。
2. 實行證券市場無紙化的主要目的，是要提高證券市場的整體運作效率和競爭力，並為投資者提供適當及更多的選擇和保障。

背景資料

3. 投資者現時可透過由認可結算所香港中央結算有限公司（**香港結算**）營運的中央結算及交收系統（**中央結算系統**），以電子方式持有及轉讓證券。不過，由於中央結算系統是非流動化的證券交收系統¹，投資者透過此系統只可持有及轉讓證券的實益權益，但不可持有或轉讓法定所有權。
4. 中央結算系統以非流動化方式運作，主要是因為香港證券市場大致上仍以紙張文件為基礎：
 - (1) 就若干香港證券（例如在香港註冊成立的公司的股份及債權證）而言，法例規定必須發出紙張式證明書及所有權文件（作為法定所有權的證明），及必須使用紙張式文書轉讓法定所有權；及
 - (2) 就海外證券而言，在若干情況下必須按照其所屬司法管轄區的法例使用紙張文件，但在某些情況下則不在此限——泛見本文件第 IV 節。
5. 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，因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。
6. 然而，非流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² 程序在某程度上仍須以紙張形式進行（見下文第 83 至 88 段）。此外，如前所述，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，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，而必須以透過經紀／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）提交指示的方式間接行使投票權。

¹ 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益——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。

² 英文簡稱 IPO。

7. 因此，我們建議香港實行證券市場無紙化（一般又稱為非實物化³），涉及措施包括：

- (1) 優化現行的運作模式，讓投資者在中央結算系統內以電子方式持有或轉讓證券時，能持有或轉讓證券的法定所有權，而不只是實益權益；
- (2) 檢討在香港上市的海外證券的處理方法，在可能範圍內作出必要的改革措施，容許以非實物化形式發行及持有這些證券，並容許以電子方式轉讓有關證券的法定所有權；及
- (3) 引入適當的法例修訂和非法定規則及守則，以支持新的運作模式和海外公司處理方法——包括消除現行法例及規則中阻止實行證券市場無紙化的種種障礙（例如強制發出紙張式證明書及所有權文件和強制使用紙張式轉讓文書的規定），以及為無紙化環境訂立規管架構。

過往諮詢及最新發展

8. 證監會及香港交易所均曾就香港實行證券市場無紙化的建議諮詢市場意見⁴：

- (1) 證監會先後於 2002 年 2 月及 2003 年 9 月發表諮詢文件及諮詢總結；及
- (2) 香港交易所先後於 2003 年 10 月及 2004 年 5 月發表諮詢文件及諮詢總結。

9. 《公司條例》重寫工作及最近的市場發展，都為這項計劃提供了新的推動力。因此，在政府的鼓勵下，證監會、香港交易所及證券登記公司總會今年較早前分別派出代表成立工作小組（工作小組），討論香港實行證券市場無紙化的運作模式。

10. 工作小組的權責是制訂符合以下要求的運作模式：

- (1) 各主要利益相關人士，包括市場營運機構、發行人、股份過戶登記處、中介人及投資者，均普遍接受該模式；
- (2) 紿予投資者選擇權，讓他們可選擇以紙張形式或無紙化形式持有證券，並可選擇以本身名義或透過代理人持有證券；
- (3) 讓證券市場循序漸進地實行無紙化運作，其間必須考慮到市場需要及是否準備就緒；
- (4) 有助提高股東透明度和利便公司通訊；及
- (5) 鼓勵及促進市場更廣泛地採用無紙化證券和相關基礎設施。

11. 本文件概述工作小組的研究及討論結果，並邀請各界就工作小組成員共同設計的建議運作模式的若干範疇發表意見。值得注意的是，本文件所提出的運作模

³ 因此，“無紙化”及“非實物化”二詞在本文件內交替使用，涵義互通。

⁴ 有關的諮詢文件及諮詢總結可於證監會及香港交易所網站取覽。

式，與之前的諮詢文件所提出的運作模式的其中一項主要分別，是證監會、香港交易所及證券登記公司總會三方均認為，本文件所提出的運作模式，相當可能會為市場參與者及廣大投資者所接受。

建議模式的主要特點

12. 建議模式的主要特點可摘述如下：

- (1) 並行制度及分階段實施安排：有關建議將會循序漸進地實施，使投資者可按照本身步伐過渡至無紙化制度。首先，實施初期將設立並行制度，使現行以紙張文件為基礎的制度得以保留，與新推出的無紙化制度並行實施。因此，投資者將可選擇繼續持有紙張式證券，及將任何以無紙化形式存在的證券重新實物化。在這階段，首次公開招股發行人亦可向投資者提供以無紙化形式獲發新股的選擇。不過，當市場準備就緒時（這可能需要數年時間），我們最終會考慮強制實施無紙化制度，並取締以紙張文件為基礎的制度，屆時投資者將不可再選擇將證券重新實物化，首次公開招股亦只能以無紙化形式招售。此外，將現有證券非實物化的實際程序將會分階段執行，首先非實物化的將會是香港證券。
- (2) 登記冊由兩部分組成：所有無憑證式證券均會在中央結算系統內持有，而所有憑證式證券均會在中央結算系統外持有。因此，持有人登記冊⁵將由兩部分組成——無憑證式附屬登記冊（記錄所有在中央結算系統內持有的證券）及憑證式附屬登記冊（記錄所有在中央結算系統外持有的證券）。為方便查閱登記資料、處理公司行動及計算公司行動權益，股份過戶登記處將會備存完整登記冊的紀錄。
- (3) 直接名列登記冊：投資者將可以本身名義在中央結算系統內持有證券，即他們有權選擇成為證券的法定擁有人（即登記擁有人），享有法定擁有權所帶來的一切權益。
- (4) 投資者選擇：投資者將享有更多選擇，可自行決定以何形式持有證券、證券的擁有權類別及對證券的控制程度，特別是可選擇以下列方式持有證券：
 - (a) 形式——以紙張形式或無紙化（即非實物化）形式持有；
 - (b) 擁有權——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；及
 - (c) 控制權——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。
- (5) 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其他中央結算系統參與者直接溝通，及處理有關無憑證式證券的指示，並可使投資者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，並非一定要透過經紀／銀行／託管商或以投資者戶口持有人⁶的身份才可以非實物化形式持有證券。

⁵ 持有人登記冊就證券而言，指證券持有人的登記名冊，包括根據《公司條例》備存的成員登記冊（又稱股東名冊）及債權證持有人登記冊。

⁶ 投資者戶口持有人是其中一類中央結算系統參與者。

- (6) 適用範圍：香港法例目前只規定須就若干證券（例如股份、債權證及單位信託計劃的單位⁷）使用紙張式證明書及轉讓文書，但工作小組認為，無紙化運作模式可普遍適用於所有在香港公開買賣的證券（即所有在香港聯合交易所（聯交所）上市或買賣的證券）⁸，故不但涵蓋在香港註冊成立的公司的上市股份及債權證，亦適用於衍生權證、牛熊證等其他上市證券，以及（在可能範圍內）海外註冊成立公司在聯交所上市或買賣的股份及債權證。不過，在實施這個運作模式時，必須確保市場不會被迫走回頭路——例如被迫為一些現時基本上已屬無紙化性質的證券，提供採用紙張的選擇。

實行市場無紙化的好處

13. 工作小組認為，建議模式不但可改善現行制度的不足之處，更會帶來多項其他好處，例如：

- (1) 加強企業管治：容許投資者在中央結算系統內以本身名義持有及轉讓證券，有助提高股東透明度。此外，作為證券的法定擁有人，投資者將可與發行人建立直接關係。
- (2) 為投資者提供選擇：在建議模式下，投資者將可選擇以紙張形式或無紙化形式持有證券。投資者如決定以無紙化形式持有證券，將有多類戶口可供選擇——透過選用不同類型的戶口，投資者將享有不同的選擇，例如可選擇持有證券的法定所有權，或只持有證券的實益權益，並可選擇自行直接管理戶口，或由經紀／銀行／託管商代為管理戶口。透過提供這些選擇，建議模式可讓投資者因應本身的需要和喜好，按照本身步伐過渡至無紙化制度。不過，這同時意味著發行人必須容許其證券非實物化。
- (3) 提高市場效率：如實施建議模式，紙張文件的使用需求將進一步減少，加上股份過戶登記處將成為新一類中央結算系統參與者，將可提供更多機會進行直通式處理，至於現時仍需使用紙張的交易活動（例如首次公開招股程序），亦可藉此提高效率。此外，建議模式也有助加快處理公司行動所需的時間。
- (4) 順應環球趨勢：過去二十年間，取締實物證明書一直是國際公認的目標。根據支付及結算系統委員會與國際證券事務監察委員會組織於2001年11月發表的《對證券交收系統的建議》（*Recommendations for Securities Settlement Systems*），基於安全及效率理由，證券應盡可能以非流動化或非實物化形式存於中央證券存管處⁹。另一方面，三十人集團（即G30）於2003年發表報告，一致認同非實物化是首選的解決方案，並且表示，雖然在某些情況下實施非流動化制度可能較為快

⁷ 《公司條例》規定必須就股份及債權證發出紙張式證明書及使用紙張式轉讓文書，而《印花稅條例》則規定必須就單位信託計劃的單位使用紙張式轉讓文書。

⁸ 此處提述在聯交所上市或買賣的證券，意即建議模式將不適用於私人公司或沒有在聯交所上市或進行買賣的公眾公司。

⁹ 詳情請參閱支付及結算系統委員會與國際證券事務監察委員會組織的有關報告第6項建議。

捷及較有效率，但這只是邁向全面非實物化的中期解決方案¹⁰。英國、澳洲和中國內地等若干主要市場已實行證券市場無紙化（即實施非實物化制度）。順應這個趨勢對香港有利。再者，實施非實物化制度亦可使日後有較大機會與其他無紙化市場建立聯繫。

- (5) 推動環保：建議模式能進一步減少對紙張的需求，從而推動環保，並與其他類似措施（例如准許上市公司以電子方式作出公布及准許公司通訊以電子方式發送）互相呼應。

徵詢意見

14. 在香港實行證券市場無紙化，將為市場及市場參與者帶來多項影響，最終實施的運作模式將是箇中關鍵。
15. 因此，工作小組在設計建議模式以作諮詢時，已嘗試顧及投資者、中介人及發行人等有關人士的利益和關注。上述各方和其他相關人士的意見，對推展運作模式非常重要。為此，本文件提出了多項具體事宜，誠邀各界發表意見。有關事宜載述於本文件主體部分，並重列於結尾部分（見附件4），以便參閱。
16. 工作小組促請市場參與者及其他相關人士就本建議提交書面意見。**提交意見的截止日期為2010年3月31日**。

內容編列

17. 本文件分為以下章節：
- (1) 現行市場架構——簡述現行的運作模式及不同人士擔當的角色；
 - (2) 建議運作模式——本文件的核心章節，重點介紹並論述我們建議在香港實施的運作模式的具體範疇；
 - (3) 海外證券的情況——闡釋我們建議如何處理海外註冊成立公司在香港上市的證券；
 - (4) 法例修訂——概述在香港實行證券市場無紙化所需作出的法例修訂；
 - (5) 時間表——預計在香港實行證券市場無紙化的時間；及
 - (6) 附件。

¹⁰ 該報告題為“全球證券結算及交收——行動綱領”（*Global Clearing and Settlement – A Plan of Action*），當中指出：“證券證明書非實物化——即把所有紙張式擁有權紀錄轉化為電子格式——是首選的解決方案。但實際上，實施非流動化制度——即以電子帳面形式記錄擁有權，並將相關紙張式證券保存在中央證券存管處——亦能體現非實物化制度的種種優點。因此，如非流動化相對於非實物化能更快及更有效率地實現，則可作為邁向全面非實物化的踏腳石。”（底線後加，以示強調）

II. 現行市場架構

目前持有證券的方式

18. 如前所述，香港證券市場目前主要以紙張文件為基礎¹¹，而中央結算系統是非流動化的證券交收系統¹²。
19. 因此，就大多數證券而言，投資者可按以下兩種方式持有證券：在中央結算系統外以紙張形式持有，或在中央結算系統內以電子方式持有。不過，某些證券（例如衍生權證、牛熊證及外匯基金債券）現時只能在中央結算系統內以電子方式持有。
20. 目前，要決定在中央結算系統外以紙張形式持有證券，還是在中央結算系統內以電子方式持有證券，基本上是在方便性與法定擁有權之間作出取捨。
 - (1) 在中央結算系統外以本身名義及紙張形式持有證券的投資者，是以登記擁有人或法定擁有人的身分持有證券，並會名列在持有人登記冊上¹³。然而，以紙張形式持有證券可能會構成不便，因為這些證券須作為實物妥善保存，有可能遺失或被竊，而且必須再次存入中央結算系統方可在聯交所交收交易。
 - (2) 在中央結算系統內以電子方式持有證券的投資者，只持有證券的實益權益，而法定所有權則歸中央結算系統代理人（即香港中央結算（代理人）有限公司）所有，因此，持有人登記冊上顯示的登記持有人為香港中央結算（代理人）有限公司（而非投資者本身）。不過，由於在中央結算系統內持有的證券是以電子形式存在，投資者無須安排將證券作為實物妥善保存，所以較為方便，加上有關證券已存於中央結算系統，在聯交所進行買賣也方便得多。此外，投資者亦可選擇以不同方式持有實益權益——他們可透過投資者戶口¹⁴直接持有權益，亦可透過將權益存交予身為中央結算系統參與者的經紀、銀行或託管商而間接持有權益。存交予經紀、銀行或託管商的已繳足款證券，更可存放於綜合戶口（以致投資者的權益與其他客戶的權益一同存放）或分開的獨立戶口（以致投資者的權益與其他客戶的權益獲分開識別及存放）¹⁵。
21. 以下圖 1 顯示了現行市場架構。如圖所示：

- (1) 在中央結算系統內持有的證券（由左側虛邊白色方格所代表）可存放於投資者戶口（圖中顯示的投資者戶口）或透過經紀／銀行／託管商持有

¹¹ 如上所述，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，而《上市規則》亦規定須就若干證券發出總合證明書，但也有某些證券（例如外匯基金債券）屬完全無紙化性質。

¹² 見上文註腳 1。

¹³ 在中央結算系統外持有證券的投資者，亦可選擇以選定代理人的名義持有證券，在此情況下，該代理人便會成為登記擁有人，並會名列在持有人登記冊上。

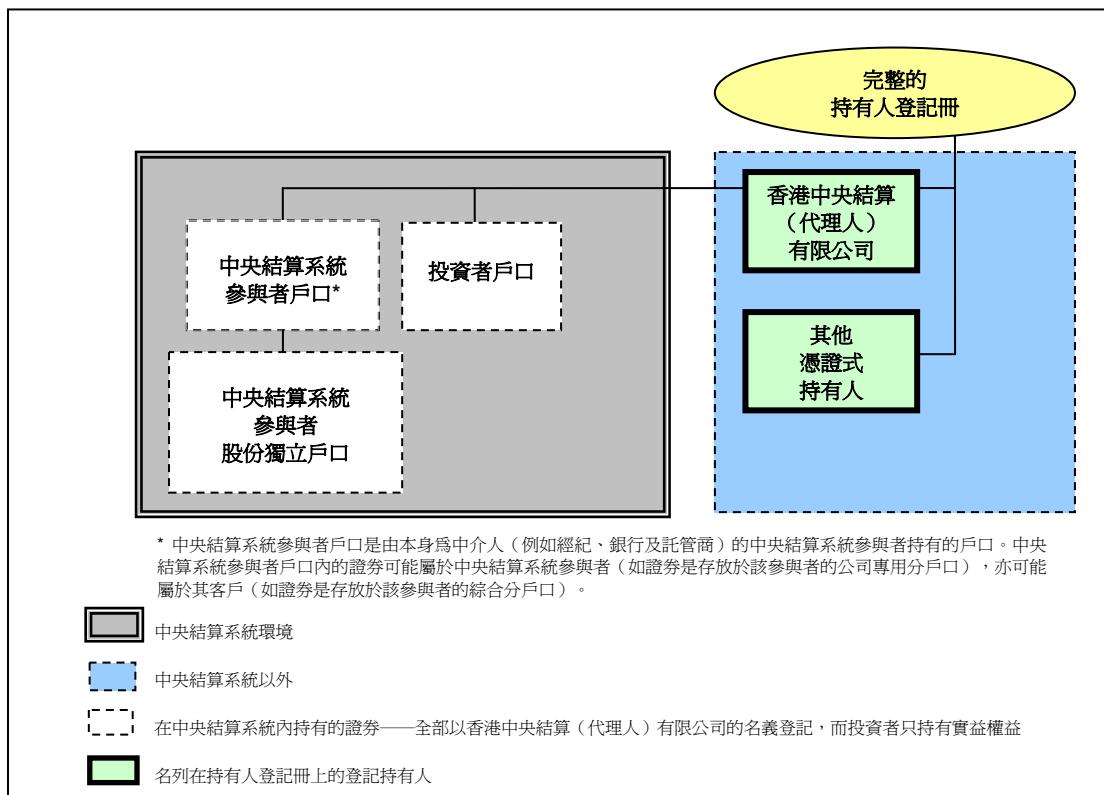
¹⁴ 投資者戶口是由中央結算系統的投資者戶口持有人持有的戶口。

¹⁵ 儘管獨立戶口可藉分開存放投資者的權益而為投資者提供更佳保障，但投資者亦可能會基於其他原因（例如為方便起見）而選擇將權益存放於經紀的綜合戶口。

的戶口，而後者可以是綜合戶口（圖中顯示的中央結算系統參與者戶口）或獨立戶口（圖中顯示的股份獨立戶口¹⁶）。

- (2) 持有人登記冊只包括香港中央結算（代理人）有限公司以及在中央結算系統外持有證券的其他人士（兩者均由右側粗邊方格所代表）。在中央結算系統內持有的證券，在持有人登記冊上一律顯示為由香港中央結算（代理人）有限公司持有，而投資者只持有實益權益。

圖 1 – 現行市場架構



22. 以下是截至 2009 年 11 月底有關在香港持有證券的方式的一些統計數字：

- (1) 存入中央結算系統證券存管處的證券（包括股份、結構性產品、債務、單位信託及供股權）佔所有已發行證券的比例按價值計算約為 49%，按數量計算則約為 70%；
- (2) 就股本證券（即普通股及優先股）而言，非流動化比率按市值計算為 47%，按已發行股份計算則為 44%；及
- (3) 中央結算系統證券存管處持有 640 萬份股票證明書，約佔所有已發出股票證明書的 30%。

目前投資者獲提供服務的方式

¹⁶ 股份獨立戶口是中央結算系統參與者可為客戶開立的分戶口，藉以按照客戶的意願，將客戶的證券與屬於該中央結算系統參與者其他客戶的證券分隔。股份獨立戶口由中央結算系統參與者控制，戶口內的證券以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記。投資者不會獲香港結算確認為股份獨立戶口的持有人，但中央結算系統會在有關的股份獨立戶口出現任何證券變動時通知投資者。

23. 目前，投資者由不同人士以不同方式提供不同程度的服務，視乎他們是否在中央結算系統內持有證券以及他們向經紀／銀行／託管商發出的指示而定。
24. 在中央結算系統外持有證券的投資者（或如有關證券是以代理人的名義持有，則其代理人）由發行人的股份過戶登記處提供服務。股份過戶登記處擔任發行人的代理，直接向這些投資者（或其代理人）提供公司通訊，並直接與這些投資者（或其代理人）處理公司行動。就股份而言，投資者會直接向股份過戶登記處收取有關會議的資料，並可親自或委派代表出席會議及投票。
25. 然而，對在中央結算系統內持有證券的投資者來說，情況便較為複雜，因為他們可能會由中央結算系統代理人、他們的中央結算系統參與者（即身為中央結算系統參與者的經紀／銀行／託管商）及股份過戶登記處提供服務，詳見以下說明。

(1) 公司行動

在公司行動方面，中央結算系統內的投資者主要依賴中央結算系統代理人及（如他們並非投資者戶口持有人的話）他們的中央結算系統參與者。

- 如股份過戶登記處已發出公司行動事件的資料，中央結算系統代理人（作為登記擁有人）將會收到有關資料，並會從發行人網站及“披露易”網站等多個資料來源獲取額外資料，然後通知中央結算系統參與者，而中央結算系統參與者可能會通知投資者，視乎其向該投資者提供的服務水平而定。
- 就行使公司行動權利及權益選擇權所可能發出的指示，股份過戶登記處會向登記持有人（如有關證券是在中央結算系統內持有，則包括中央結算系統代理人）索取指示，而慣常做法是向登記持有人寄發通訊。中央結算系統代理人繼而會透過中央結算系統向有關的中央結算系統參與者索取指示，而中央結算系統參與者可能會向投資者客戶索取指示，視乎所涉及的公司行動種類及所提供的服務水平而定¹⁷。所得指示會循相同途徑傳回，即由投資者發給中央結算系統參與者，轉達中央結算系統代理人，再傳給股份過戶登記處。
- 作為登記持有人，中央結算系統代理人會向股份過戶登記處收取公司行動權益，並會計算應如何將該等權益分給有關的中央結算系統參與者，及相應地予以分發，再由中央結算系統參與者轉交投資者。

(2) 公司通訊

在公司通訊方面，中央結算系統內的投資者需依賴中央結算系統代理人、他們的中央結算系統參與者及股份過戶登記處。

- 投資者如希望直接從發行人的股份過戶登記處收取公司通訊，必須通知他們的中央結算系統參與者，再由中央結算系統參與者將他們的姓名／名稱及地址轉交中央結算系統代理人，再由中央結算系統代理人向股份過戶登記處提供所有該等投資者的姓名／名稱及地址

¹⁷ 據了解，很多中央結算系統參與者都不會主動向散戶投資者索取投票指示。

的清單。（投資者如屬投資者戶口持有人（及因而亦屬中央結算系統參與者），可直接向中央結算系統代理人提出要求。）

- 股份過戶登記處繼而會直接向投資者寄發公司通訊。
- 此外，公司通訊會登載於“披露易”網站，故投資者亦可到該網站查閱有關資料。

(3) 會議及投票

就股份而言，投資者如希望出席股東會議參與投票，可要求他們的中央結算系統參與者（再由中央結算系統參與者要求中央結算系統代理人）安排委任他們（或他們指定的人士）為代表出席有關會議參與投票。

（投資者如屬投資者戶口持有人（及因而亦屬中央結算系統參與者），可直接向中央結算系統代理人提出要求。）中央結算系統代理人繼而會委任有關人士為代表出席有關會議參與投票。上述安排之所以可行，是因為《公司條例》第 115 條和上市公司的組織章程大綱及章程細則容許中央結算系統代理人委任多於一名代表出席上市公司的股東大會。

另外，投資者亦可將投票指示送交他們的中央結算系統參與者，轉交中央結算系統代理人。中央結算系統代理人繼而會根據投資者的指示，委任代表出席有關會議參與投票。

26. 上述適用於中央結算系統內的投資者的現行安排，在某程度上可改善非流動化系統的不足之處——在非流動化系統下，投資者只能持有實益權益。不過，有關安排無疑比較複雜。工作小組認為，下一節詳細討論的建議模式或有助處理這些事宜和前文特別提及的其他關注。

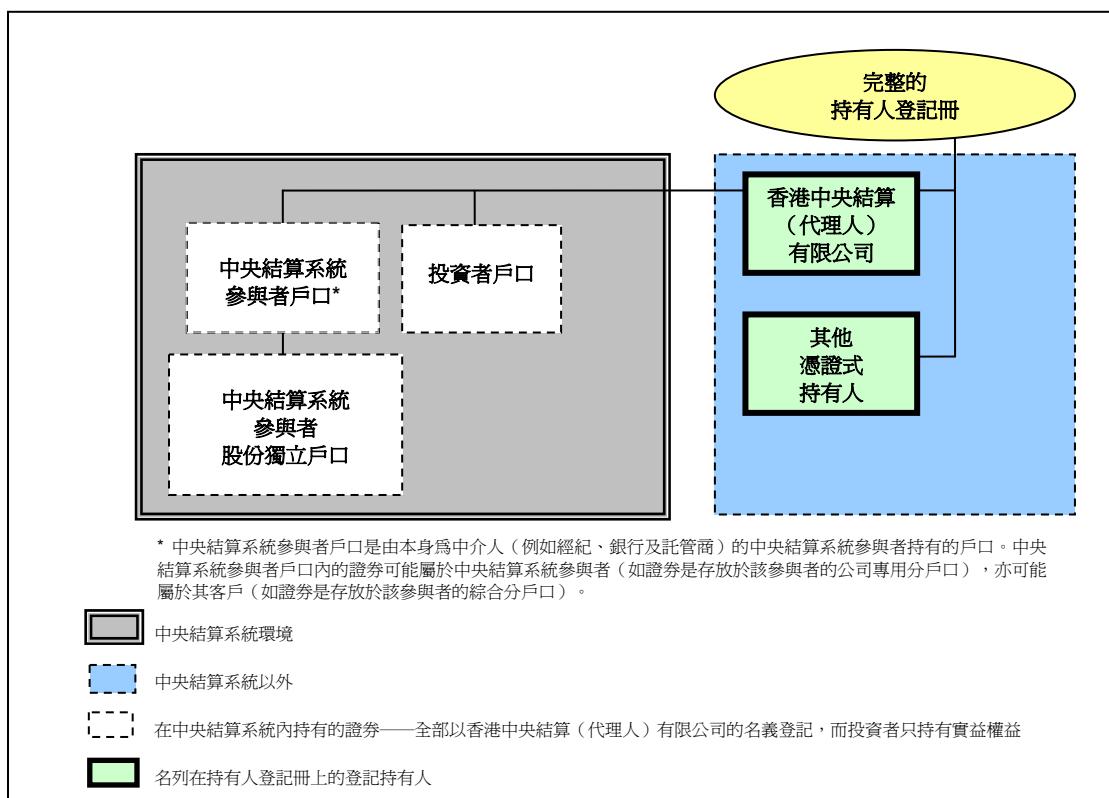
III. 建議運作模式

27. 本節詳細討論建議運作模式。工作小組在制訂建議模式時，特別考慮了英國及澳洲採用的模式。我們將焦點放於這兩個國家的理由如下。首先，這兩個國家都是普通法司法管轄區，而且其法例過往均載有與香港相若的條文，強制使用紙張式證明書、所有權文件及轉讓文書。第二，雖然這兩個國家均已實施非實物化市場模式，但程度不一。因此，兩國的模式雖有不少相似之處，但亦不盡相同。**附件 1** 詳細論述英國及澳洲的模式，以供參考。

現行模式及建議模式的概要圖表

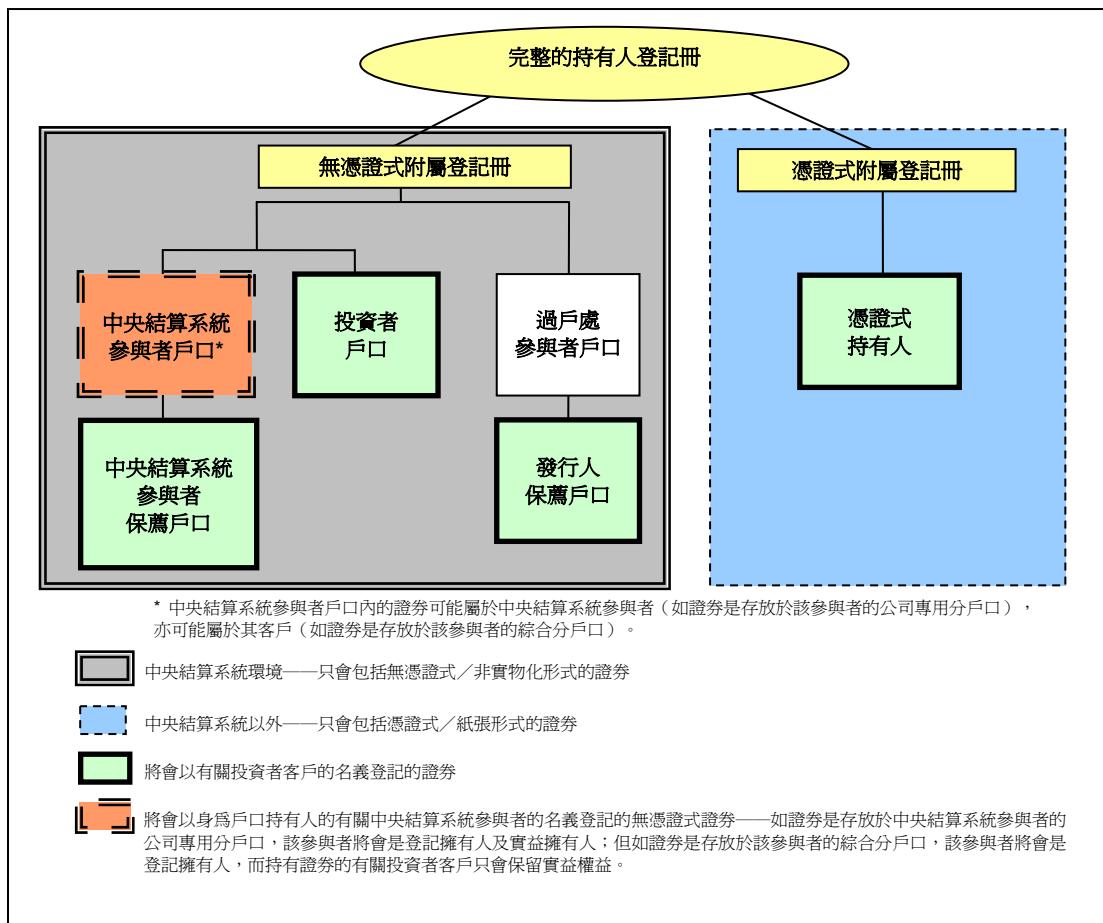
28. 以下兩個圖表概述了目前持有證券的方式，以及在建議運作模式下可能持有證券的方式。圖 1 及圖 2 中的粗線方格代表登記的持有方式。

圖 1 – 現行市場架構



29. 以上圖 1 顯示，目前只有在中央結算系統外持有證券的投資者，才能成為其證券的登記持有人。假如他們選擇在中央結算系統內持有證券（例如透過身為中央結算系統參與者的經紀、銀行或託管商持有證券，或以中央結算系統投資者戶口持有人的身分持有證券），其證券便必須以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記。在此情況下，投資者只有實益權益，而沒有法定所有權。

圖 2 – 建議模式下的架構



30. 圖 2 顯示，在建議模式下，投資者將可與現時一樣，繼續以憑證方式持有證券——見該圖最右邊的方格。另外，他們亦可透過下列戶口以無憑證方式持有證券：
- (1) 在他們的經紀、銀行或託管商開立的代理人戶口（即圖 2 中的**中央結算系統參與者戶口**）——在此情況下，他們只會持有實益權益；
 - (2) 在他們的經紀、銀行或託管商開立的獨立戶口（即圖 2 中的**中央結算系統參與者保薦戶口**（以下簡稱**參與者保薦戶口**））——在此情況下，他們會成為登記持有人；
 - (3) 他們在中央結算系統內的投資者戶口（即圖 2 中的**投資者戶口**）——在此情況下，他們會成為登記持有人；或
 - (4) 在有關股份過戶登記處開立的戶口（即圖 2 中的**發行人保薦戶口**）——在此情況下，他們會成為登記持有人。

31. 建議模式下的中央結算系統參與者戶口和投資者戶口，與現行架構下的中央結算系統參與者戶口和投資者戶口大致相若（比較圖 1 和圖 2），主要的分別是在建議模式下，這兩類戶口內的證券不會像現時般以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記，而會作以下處理：

- (1) 中央結算系統參與者戶口內的證券將以身為中央結算系統參與者（及中央結算系統參與者戶口持有人）的經紀／銀行／託管商的名義登記；及
- (2) 投資者戶口內的證券將以投資者戶口持有人的名義登記。
32. 建議模式下的參與者保薦戶口，與現行架構下的股份獨立戶口大致相若，但參與者保薦戶口內的證券將會以有關投資者的名義登記，而不會以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記。
33. 發行人保薦戶口是一類新戶口，在戶口結構方面與參與者保薦戶口相若，只是發行人保薦戶口將直接在股份過戶登記處開立，而參與者保薦戶口則會在身為中央結算系統參與者的經紀／銀行／託管商開立。
34. 上述不同類型的戶口在下文第 64 至 66 段及附件 2 詳細討論。

並行制度及分階段實施安排

並行制度

35. 正如以上圖 2 所示，我們不建議強制投資者將證券非實物化。相反，我們認為應讓投資者選擇以憑證方式或無憑證方式持有證券，以及因應本身的需要和喜好，將證券從憑證式轉為無憑證式，或從無憑證式轉為憑證式。因此，我們建議暫時保留現行以紙張文件為基礎的制度，使其與無紙化制度並行實施。換言之，投資者將有權選擇（如有意的話）以紙張形式保管證券，並有權選擇將任何已非實物化的證券重新實物化。
36. 此並行制度將會讓投資者——尤其是長期持有證券而不會經常進行買賣（及可能因而不願意承擔任何額外資產服務成本）或可能因為其他理由而不願意放棄持有紙張式證明書的個人投資者——可按照本身步伐過渡至無紙化制度。
37. 不過，當無紙化制度順利運作一段時間，任何初期出現的問題均告解決，而市場整體已準備就緒時，我們最終會考慮採用完全無紙化的制度，並全面取消以紙張形式持有證券的選擇。然而，我們預期這可能需要頗長時間，或許數年後才能實現。無論如何，我們在採取任何行動取締以紙張文件為基礎的制度前，會進一步諮詢市場意見。

問題 1：你是否同意投資者應有權選擇以紙張形式持有證券，及將已非實物化的證券重新實物化？如不同意，原因為何？

問題 2：你是否同意最終應強制實施無紙化制度，及全面取消以紙張文件為基礎的選擇？如不同意，原因為何？

分階段實施安排

38. 工作小組亦建議循序漸進地分階段在香港實行證券市場無紙化。具體而言，現有的憑證式證券將會分批非實物化，首先非實物化的將會是香港證券（例如在香港註冊成立的公司的股份及債權證）。

39. 我們建議證券分批非實物化，是因為這樣做可方便作出後勤安排。我們尚未釐定分批處理的準則，但基本上會根據若干因素（例如證券名稱的英文字母順序或該批證券的持有人數目及／或其他因素）將證券分類並組成不同批次，然後依次將每批證券非實物化。對發行人來說，當某批證券被召進行非實物化時，該等證券的發行人必須讓證券持有人（如有意的話）以無紙化形式持有證券。舉例，假設XYZ公司被召進行非實物化，該公司所有股東均有權選擇以紙張形式或無紙化形式持有XYZ股份，而XYZ公司將不可堅持其股份只能以紙張形式持有¹⁸。
40. 我們同時建議首先將香港證券非實物化，原因是任何限制這類證券非實物化的因素均受香港法例管轄，而我們較有能力提出修訂香港法例，但海外證券的情況便截然不同，在很大程度上取決於發行人註冊成立所在地的法例和發行人的章程文件是否容許非實物化，及是否與我們建議在香港實施的無紙化運作模式相容；如否，則取決於所需作出的修訂能否予以落實，及最快可於何時落實。（海外證券的情況在本文件第 IV 節詳細討論。）
41. 另一點值得注意的是，當某批證券被召進行非實物化時，所有在中央結算系統內持有的該等證券必須一律非實物化，即中央結算系統將不會再提供以紙張形式持有該等證券的選擇——建議模式的這項特點在下文第 49 至 51 段詳細討論。然而，如證券是在中央結算系統外持有的，則證券持有人便有權選擇是否及何時將證券非實物化。因此，在上述例子中，當 XYZ 公司被召進行非實物化時，所有在中央結算系統內的 XYZ 股份必須一律非實物化，但在中央結算系統外持有 XYZ 股份的投資者，則可於他們願意時才將有關股份非實物化。故在某程度上，非實物化程序將會首先在中央結算系統內進行。

問題 3：你是否同意應分階段實行證券市場無紙化？如不同意，原因為何？

問題 4：你是否贊同建議的分階段安排，即分批將證券非實物化，及首先將香港證券非實物化？如不贊同，原因為何？

非實物化程序

42. 要進行非實物化，必須將現有的紙張式證明書交出以作註銷，並在持有人登記冊上將有關證券持有量記錄為無憑證式證券持有量。
43. 身為登記持有人的投資者（即現時在中央結算系統外持有證券的投資者）如欲將紙張式證券非實物化，將須與下列各方接洽，視乎投資者希望如何持有非實物化後的證券而定：
- (1) 經紀／銀行／託管商——如投資者希望在參與者保薦戶口或中央結算系統參與者戶口持有證券；
 - (2) 中央結算系統——如投資者希望在投資者戶口持有證券；及
 - (3) 股份過戶登記處——如投資者希望在發行人保薦戶口持有證券。

¹⁸ 請同時參閱第 47 及 48 段，當中對發行人必須容許非實物化一事作出了更詳細的討論。

44. 至於在中央結算系統內持有的證券，香港中央結算（代理人）有限公司（作為這些證券的登記持有人）將須交出證券證明書以供股份過戶登記處註銷。非實物化後的證券會存放於有關的中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口或投資者戶口。因此，目前並未在任何中央結算系統參與者戶口內持有證券的投資者，屆時將有機會表示他們是否希望將有關證券存放於該類戶口¹⁹。
45. 因此，設立上文第 30 段討論的各類戶口，是進行非實物化的先決條件。
46. 另一點值得注意的是，若採用分階段實施安排，香港中央結算（代理人）有限公司作為中央結算系統內的證券登記持有人的角色便會逐漸淡化，它只會繼續作為中央結算系統內尚未非實物化的證券的登記持有人，及繼續為任何未認領的中央結算系統權益擔任代理人²⁰。雖然其代理人角色及託管功能最終會變得微不足道（相對於市場整體規模而言），但與此同時，香港結算將會擔當不同的角色並承擔不同的責任。

問題 5：你對建議的非實物化程序及香港中央結算（代理人）有限公司淡出原有角色，有沒有任何意見？

發行人的責任

47. 如要讓投資者有權選擇將證券非實物化，發行人便必須容許其證券以紙張形式或非實物化形式持有。換言之，發行人將不能只以紙張形式或只以非實物化形式發行新證券，而當現有證券被召進行非實物化時，亦不能不准投資者將現有證券非實物化或重新實物化。
48. 不過，這並不表示那些現時只能在中央結算系統內以電子方式持有的證券（例如衍生權證、牛熊證、外匯基金債券等）的發行人必須提供採用紙張的選擇，否則便屬倒退。因此，該等證券將可僅以無紙化形式發售。

登記冊由兩部分組成

無憑證式附屬登記冊及憑證式附屬登記冊

49. 根據建議模式，所有無憑證式證券均會在中央結算系統內持有，而所有憑證式證券均會在中央結算系統外持有。因此，正式的持有人登記冊將由兩部分組成：
- (1) 無憑證式附屬登記冊，記錄所有在中央結算系統內持有的證券的詳情；及
 - (2) 憑證式附屬登記冊，記錄所有在中央結算系統外持有的證券的詳情。

¹⁹ 這項安排可讓有關投資者有機會（如有意的話）作為不披露身分的受益人而持有證券。

²⁰ 未認領的中央結算系統權益，源自從中央結算系統提取的證券。投資者從中央結算系統提取證券但其後沒有以本身（或任何其他）名義登記證券的情況，過去屢見不鮮。在該等個案中，有關證券仍舊以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記在持有人登記冊上。源自該等證券的權益因而亦發給了香港中央結算（代理人）有限公司，該公司可持有該等證券一段有限時間，以待有關投資者認領。這些後繼權益稱為未認領的中央結算系統權益。

50. 無憑證式附屬登記冊基本上將會是中央結算系統的紀錄，即顯示中央結算系統內各戶口的證券轉入及轉出活動的紀錄（**中央結算系統紀錄**），旨在確保中央結算系統戶口的證券轉入活動能構成登記轉讓，並向受讓人戶口持有人授予法定所有權，以及確保在中央結算系統內交收的時間，與在持有人登記冊上登記的時間並無差距。假如中央結算系統紀錄不是正式登記冊的一部分，合法轉讓便會被延遲，直至有關轉讓被記錄於正式的持有人登記冊後才能進行。如此一來，在中央結算系統內交收的時間，與在持有人登記冊上登記的時間便會出現差距，令人對誰是有關證券於任何特定時間的真正擁有人產生疑問及混淆。
51. 憑證式附屬登記冊將由發行人的股份過戶登記處備存及保存，並會記錄所有在中央結算系統外持有的證券，即所有以憑證方式持有的證券。
52. 雖然完整的持有人登記冊將由兩部分（即上述兩份附屬登記冊）組成，但每名發行人將只須委任一家股份過戶登記處。
53. 為方便查閱登記資料、處理公司行動及計算公司行動權益，股份過戶登記處亦將須備存完整登記冊的紀錄，詳見下文的討論。

問題 6： 你是否贊同上文第 49 至 53 段所討論，正式登記冊由兩部分組成的建議？如不贊同，原因為何？

提供日終紀錄以便查閱等

54. 為方便有關人士查閱完整登記冊，香港結算會向股份過戶登記處提供無憑證式附屬登記冊上所有證券持有量的日終紀錄。日終紀錄會每日提供，並會載有個別中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口、投資者戶口及發行人保薦戶口持有人的姓名／名稱及地址、他們各自的證券結餘，及法例規定須記入登記冊的任何其他資料。送交股份過戶登記處的日終紀錄只會顯示當日結束時的持倉情況，不會顯示各戶口之間的所有同日轉讓（但同日轉讓仍會構成合法轉讓）²¹。
55. 股份過戶登記處繼而會安排使有關的日終紀錄及其憑證式附屬登記冊可供查閱。這些可供查閱的文件因而會顯示前一日結束時的持倉情況。

處理公司行動及核對證券資料

56. 香港結算向股份過戶登記處提供日終紀錄，亦有助處理公司行動、計算權益及核對證券資料。而核對證券資料會協助確保中央結算系統內的無憑證式證券總持有量和中央結算系統外的憑證式證券總持有量，與已發行證券總數，及股份過戶登記處關於已發行證券中有多少屬憑證式和無憑證式證券的紀錄相符。

²¹ 為求清晰起見，謹作以下說明。在整日過程中，證券有可能會數度轉手。這些轉讓一律會登記在無憑證式附屬登記冊上，因而構成合法轉讓，但送交股份過戶登記處的日終紀錄不會顯示所有轉讓，只會顯示日終的持倉情況。舉例說，假設在某一日中，A 將其於 XYZ 公司的 800 股股份悉數賣出；B 買入並賣出 300 股 XYZ 股份；C 買入 500 股 XYZ 股份並賣出其中 200 股；D（原本已持有 700 股 XYZ 股份）買入額外 200 股 XYZ 股份並賣出其中 400 股，有關的日終紀錄不會顯示所有上述交易，只會顯示 A 沒有任何 XYZ 股份、C 有 300 股 XYZ 股份及 D 有 500 股 XYZ 股份。不過，由於所有交易均已登記在無憑證式登記冊上，因此全屬合法轉讓，並構成法定擁有權的變更。

57. 此外，假如公司行動（例如供股或派送紅股）導致已發行證券總數有所改變，股份過戶登記處將會向香港結算送交有關詳情，使無憑證式附屬登記冊得以在有關改變生效的營業日開市前更新紀錄。

直接名列登記冊

可作選擇

58. 有關建議的其中一項要點，是可以促使在中央結算系統內持有證券的人士直接名列登記冊上，即在中央結算系統內持有證券的投資者將有權選擇以本身名義登記證券，從而享有法定擁有權所帶來的一切權益。這一點在現行制度下是無法辦到的，因為現時所有在中央結算系統內持有的證券都必須以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記。
59. 不過，直接名列登記冊的安排不會強制實施，投資者將可選擇以代理人的名義持有證券。

問題 7： 你是否贊同促使在中央結算系統內持有證券的人士直接名列登記冊的建議？如不贊同，原因為何？

即時記存

60. 值得一提的是，隨著在中央結算系統內持有證券的人士可直接名列登記冊上，現行的即時記存安排²² 將會取消，詳見以下說明。
61. 即時記存安排目前可免除已發行證券總數無意中被虛增的風險，因為目前中央結算系統紀錄本身並非持有人登記冊的一部分，故任何存入中央結算系統戶口的證券，以至中央結算系統紀錄的變更，均不會對登記冊的記項構成影響。
62. 然而，若要在無紙化環境下進行即時記存，將無法免除已發行證券總數被虛增的風險，因為中央結算系統紀錄將會是無憑證式附屬登記冊，並會成為正式的持有人登記冊的一部分，因此，在中央結算系統紀錄（亦即在無憑證式附屬登記冊）上作出記存時，必須相應地在憑證式附屬登記冊上作出記除，否則，已發行證券總數便會被虛增。
63. 市場不必因即時記存安排消失而感到憂慮，擔心轉讓過程會出現延誤，因為股份過戶登記處將會為非實物化程序提供加快處理服務的選擇，使憑證式證券能在交收限期內非實物化及存入有關的中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口、投資者戶口或發行人保薦戶口。中央結算系統參與者本身亦將須確保及時收妥任何為交收而存入的憑證式證券，以便有關證券能在 T+2 交收限期內非實物化及可供交收。

問題 8： 你認為建議的安排是否足以釋除任何因取消即時記存安排而產生的憂慮？如否，原因為何？

²² 紙張式證券目前可即時記存入中央結算系統參與者（投資者戶口持有人除外）的戶口而不用完成以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記證券的程序，但必須受若干風險管理措施規限，而香港結算有權拒絕執行這項安排。這項安排稱為即時記存安排。即時記存安排不適用於投資者戶口持有人。

投資者選擇

持有證券的方法

64. 建議模式的另一項要點，是能夠為投資者提供最多選擇。具體而言，投資者將有以下選擇：

- (1) 可選擇以紙張形式或無紙化（即非實物化）形式持有證券；
- (2) 可選擇以本身名義或以代理人（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
- (3) 可選擇透過自己可直接控制的戶口或透過由經紀、銀行或託管商控制的戶口持有證券。

65. 上述各項選擇反映於投資者可選用的五類戶口，即中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口、投資者戶口、發行人保薦戶口及憑證式證券持有方式——見上文第 29 段下的圖 2。

五類戶口的特點

66. 下表概述了上述五類戶口的特點和特色，**附件 2** 有更深入的論述。

	中央結算系統 參與者戶口	參與者保薦戶口	投資者戶口	發行人保薦戶口	憑證式證券 持有方式
投資者是否登記擁有人？	如投資者是中央結算系統參與者的話，是 如屬任何其他情況，否，但投資者會擁有證券的實益權益	是	是	是	是
戶口由誰管理？	中央結算系統 參與者	中央結算系統 參與者	投資者戶口 持有人	投資者	投資者
投資者是否可隨時查看其證券持有量？	否，除非中央結算系統參與者提供有關設施	是（透過中央結算系統互聯網系統及“結算通”電話系統）	是（透過中央結算系統互聯網系統及“結算通”電話系統）	是（透過中央結算系統互聯網系統或股份過戶登記處提供的網上服務）	是（透過股份過戶登記處提供的網上服務）
投資者是否必須將證券轉移至五類戶口中任何其他類別的戶口（例如中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口、投資者戶口及發行人保薦戶口），才能在聯交所交收交易？	否	否	是，投資者必須將證券轉移至其執行交易經紀的中央結算系統參與者戶口	是，投資者必須將證券存交予其執行交易經紀以進行非實物化及記存入該經紀的中央結算系統參與者戶口	是，投資者必須首先將證券存交予其執行交易經紀以進行非實物化及記存入該經紀的中央結算系統參與者戶口

問題 9：你認為建議模式在戶口類別方面能否為投資者提供足夠的選擇？
如否，你認為應提供甚麼其他選擇及原因為何？

多於一名代表

67. 值得一提的是，透過中央結算系統參與者開立的戶口（即中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口及投資者戶口）持有的證券，將不再以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記，而將以有關的中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口或投資者戶口持有人的名義登記。投資者如在中央結算系統內透過經紀／銀行／託管商代理人持有證券（即在中央結算系統參與者戶口內持有證券），則其證券將以經紀／銀行／託管商的名義登記。如要讓該類投資者與現時在中央結算系統內的投資者一樣享有出席會議參與投票的權利（見上文第 25(3)段），便必須容許中央結算系統內的經紀／銀行／託管商委任多於一名代表，正如香港中央結算（代理人）有限公司目前根據《公司條例》第 115 條獲准委任多於一名代表一樣。工作小組歡迎各界就應否授予有關權利，或應否規定有意出席會議參與投票的該類投資者必須透過其他類別的戶口（即參與者保薦戶口、投資者戶口或發行人保薦戶口）以本身名義持有證券，發表意見。
68. 由此亦帶出一個相關問題，就是應否容許中央結算系統參與者就同一會議同時委任投票代表及公司代表。在現行制度下，這是不可以的，即使是香港中央結算（代理人）有限公司也不例外。因此，如香港中央結算（代理人）有限公司同時收到代表投票指示，及指定他人以公司代表身分出席會議的要求，並不能單純地就那些無意以公司代表身分出席會議的投資者，委任會議主席為投票代表。在此情況下，香港中央結算（代理人）有限公司本身必須派代表出席會議，代表那些已發出代表投票指示的投資者的權益。

問題 10：中央結算系統內的經紀／銀行／託管商代理人應否獲容許委任多於一名代表，讓其投資者客戶得以出席會議參與投票？如否，原因為何？

問題 11：中央結算系統內的經紀／銀行／託管商代理人應否獲容許就同一會議同時委任投票代表及多於一名代表？如否，原因為何？

獨有的身分識別號碼

69. 開戶手續的細節仍有待落實。不過，工作小組現正考慮並歡迎各界發表意見的其中一項事宜，是應否要求所有投資者提供一個獨有的身分識別號碼，例如其香港身份證號碼、護照號碼等。
70. 目前並無規定證券持有人以登記轉讓方式取得證券時必須提供身分識別號碼。然而，如他們透過首次公開招股取得證券，必須在首次公開招股申請表上提供有關資料，以防止重複認購。由此可見，證券持有人的紀錄內容並不統一。
71. 為了就收集投資者身分識別號碼的做法訂定劃一標準，工作小組現正考慮規定所有投資者在辦理開戶手續時提供有關資料。對於那些只以憑證方式持有證券而並未開立中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口、投資者戶口或發行人保薦戶口的投資者，將須作出其他安排以收集有關資料。擬訂任何規定提供身分識別號碼的責任時均須審慎，防範個別投資者使用多於一個身分識別號碼，

同時亦須就可取閱有關資料的人士及有關資料的可能用途訂立嚴格限制。無論如何，有關資料都不會供公眾查閱。

問題 12：你是否同意，不論投資者是以轉讓方式還是透過首次公開招股取得證券，均應規定他們提供獨有的身分識別號碼？

公司行動及公司通訊

72. 在建議模式下，股份過戶登記處會繼續向登記持有人提供服務。不過，就無憑證式持有人而言，香港交易所及證券登記公司總會仍在討論處理公司行動及公司通訊的詳細安排，以及分擔相關責任的最佳方式。這方面的進一步資料將於雙方就具體事項達成共識後公布。

股份過戶登記處成爲新一類中央結算系統參與者

過戶處參與者類別

73. 建議模式的其中一項主要特點，是引入新一類中央結算系統參與者，名爲過戶處參與者。根據這項安排，符合有關准入準則的股份過戶登記處將可成爲中央結算系統參與者。
74. 使股份過戶登記處成爲中央結算系統參與者，將可改進無紙化環境，以及提供更多機會進行直通式處理，尤其可利便股份過戶登記處與其他中央結算系統參與者以電子方式溝通，從而利便證券發行人與證券持有人溝通，更有助處理涉及非實物化證券的交易（包括在不同戶口之間轉移證券），並使有關方面得以更有效率地收取對公司行動的回應及分發公司行動的權益。運用中央結算系統的基礎設施，亦可令市場參與者節省時間及成本，因爲他們早已與該基礎設施建立聯繫，對此行之已久及安全性高的環境非常熟悉。
75. 正如上文第 72 段所述，股份過戶登記處須執行哪些具體職能，目前仍在討論中。不過，**附件 3** 列出了可透過中央結算系統平台執行的部分職能，以供參考。

問題 13：你是否贊同在中央結算系統內引入新增的過戶處參與者類別的建議？如不贊同，原因爲何？

對股份過戶登記處的規管

76. 無論如何，我們預期股份過戶登記處將積極參與無紙化環境的運作，擔當舉足輕重的角色，其系統亦會在市場上發揮關鍵作用。我們因此建議，提供無紙化相關服務²³ 的股份過戶登記處應接受較現時更直接及嚴格的規管²⁴。
77. 工作小組察悉，有些股份過戶登記處可能只會提供非常有限的無紙化相關服務。在某些情況下，這亦可能取決於有關證券的性質。工作小組歡迎各界就是

²³ “無紙化相關服務”一詞指在無紙化環境下提供的服務，例如備存無憑證式或憑證式附屬登記冊、處理非實物化和重新實物化的要求，以及處理無紙化轉讓。

²⁴ 股份過戶登記處目前只須根據《證券及期貨（在證券市場上市）規則》第 12 條成爲證監會認可組織的成員，並只受證監會《股份登記機構操守準則》規管。

否應對股份過戶登記處採取分等級式規管（即規管程度應否因所提供的無紙化相關服務的種類及範圍而異），還是應採取統一的規管方針從而就所有情況應用一致的標準，發表意見。

問題 14：你是否同意，提供無紙化相關服務的股份過戶登記處應接受較現時更直接及嚴格的規管？如不同意，原因為何？

問題 15：你認為是否應對股份過戶登記處採取分等級式規管（即規管程度因所提供的無紙化相關服務的種類及範圍而異），還是應採取統一的規管方針從而就所有情況應用一致的標準？

關於費用的指導原則

78. 工作小組明白，一如任何新措施，市場及市場參與者的其中一項主要關注是他們將要承擔多少成本。
79. 或如市場所料，重新調整成本及收費在某程度上將無可避免。然而，建議模式目前仍在發展階段，尚有多項要點有待落實，尤其是有關向無憑證式持有人提供服務的最佳分工方式問題（見上文第 72 段）。此外，中央結算系統及股份過戶登記處所須承擔的初期發展成本、實施成本及持續保養成本（包括股份過戶登記處因使用中央結算系統平台而須承擔的任何成本），亦會取決於最終採用的模式，並與設定任何收費及費用息息相關。因此，現階段無法確實指明及提出中央結算系統和股份過戶登記處將會徵收的具體收費及費用。
80. 不過，工作小組認為不應因此而放棄在現階段就建議模式進行諮詢，尤其是考慮到是次諮詢可讓工作小組有機會與市場討論建議模式的基本特點。市場就基本特點發表的意見，對工作小組研究如何進一步發展建議模式至為重要。假如市場就建議模式的基本特點提出重大關注，工作小組應盡早加以處理。
81. 此外，儘管系統擁有人及市場營運機構對促進無紙化市場的成本效益負有主要責任，工作小組大致上同意有關方面應按照下列一般指導原則釐定費用：
 - (1) 中央結算系統參與者必須能繼續獲取與現時相同的服務及服務水平，不論有關服務由誰及如何提供。
 - (2) 費用將與市場營運機構（特別是香港結算和股份過戶登記處）在無紙化環境下提供的服務相稱。
 - (3) 目前，香港結算引入的大部分費用調整均須經證監會批准。此外，部分由股份過戶登記處直接向投資者收取的費用（例如就股份轉讓及補領股票所收取的費用）乃載於《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（《上市規則》），而這《上市規則》亦須經證監會批准。證監會將會考慮，主要市場營運機構在實行市場無紙化後向投資者徵收的費用中，哪些應受證監會監管。此舉或有助確保無紙化市場的服務成本維持於合理水平，並可鼓勵創新及市場發展。
82. 當建議模式發展至較成熟的階段時，工作小組便會向市場公布有關收費及費用的進一步資料。在此期間，證監會將繼續與香港交易所及股份過戶登記處討論有關事宜。

首次公開招股

83. 現時，投資者可透過以下四種方式認購首次公開招股的股份：遞交白表²⁵、遞交白表eIPO²⁶、遞交黃表²⁷或使用中央結算系統的電子認購首次公開招股（E IPO）服務²⁸。在這四種方式中，中央結算系統E IPO耗紙最少。
84. 在 2008 年，透過首次公開招股認購的股份總數中，逾 85%都是透過中央結算系統 E IPO 渠道認購的。儘管這項數字在某程度上可能受到以經紀提供的保證金融資安排（即“孖展”）認購新股的投資者數目所影響，但仍顯示電子認購方式廣受歡迎。不過，很多散戶投資者（按申請數目——即申請人數目——計算約有 30%至 50%）以白表提出申請，即採用完全依賴紙張的方式，這顯示有一大部分散戶投資者仍選擇採用紙張形式及／或選擇以本身名義登記證券。
85. 在建議模式下，現行所有四種方式均會予以保留，形式與現時大致相同——至少初期如是²⁹。主要分別如下：
- (1) 採用白表及白表eIPO的申請人將可選擇以憑證方式或無憑證方式獲發證券³⁰——但前提當然是發行人必須已推出無紙化首次公開招股方案（見下文第 87 段）。若該等申請人選擇以無憑證方式獲發證券，該等無憑證式證券會隨即記存入他們選定的參與者保薦戶口、中央結算系統參與者戶口、投資者戶口或發行人保薦戶口（視屬何情況而定）。
- (2) 投資者將可在首次公開招股中採用完全電子化的方式認購新股。目前，由於法例規定必須發出紙張式證明書，大多數證券均不能以完全電子化的方式認購。因此，即使申請人可以電子方式遞交申請表及付款，可能仍免不了使用一些紙張。
86. 上述做法與建議以紙張文件為基礎的制度和無紙化制度在初期並行實施的安排一致。
87. 此外，為配合上文討論的建議分階段實施安排，我們建議在初期設立試驗期，期間一些自願參與的發行人可能會同意試行無紙化首次公開招股方案（即他們會同時以憑證方式及無憑證方式提供新股）。當市場參與者和投資者適應新程序後，無紙化首次公開招股方案便可擴大實施範圍，涵蓋所有首次公開招股，而我們最終可能會考慮規定所有首次公開招股只可以無紙化形式招售。

²⁵ 由投資者直接以紙張形式提交申請。成功申請者會獲發紙張式證明書。

²⁶ 由投資者直接透過互聯網以電子方式提交申請。成功申請者會獲發紙張式證明書。不過，值得注意的是，是否提供白表 eIPO 由發行人全權酌情決定，並非所有首次公開招股均設有這種認購方式。

²⁷ 由投資者直接以紙張形式提交申請。成功申請者的證券會直接記存入其經紀／銀行在中央結算系統內的戶口，而香港中央結算（代理人）有限公司會獲發紙張式證明書。

²⁸ 由中央結算系統參與者代表投資者以電子方式提交申請。成功申請者的證券會直接記存入其在中央結算系統內的戶口，而香港中央結算（代理人）有限公司會獲發紙張式證明書。值得注意的是，是否提供中央結算系統 E IPO 服務由發行人全權酌情決定，並非所有首次公開招股均設有這種認購方式。

²⁹ 我們說“初期如是”，是因為我們最終（按照上文討論的分階段實施安排）可能會強制首次公開招股只可以非實物化形式招售——見上文第 38 至 41 段。

³⁰ 選用黃表或中央結算系統 E IPO 服務的申請人必定會獲發無憑證式證券——但前提當然是發行人必須已推出無紙化首次公開招股方案（見下文第 87 段）——因其證券將存入中央結算系統內的戶口。

88. 以下各表概述了各認購方式在現行模式及建議模式下的特點，並顯示有關方式在兩個模式下有何分別。

白表申請

	申請人	申請方法	付款方法	配發方式	退款方式
現行做法	投資者自行申請	以紙張形式申請	以支票付款	向申請人發出紙張式證明書	以支票退款
建議模式下的做法	同上	同上	同上	向申請人發出紙張式證明書，或將無憑證式證券記存入申請人的發行人保薦戶口	同上

白表 eIPO

	申請人	申請方法	付款方法	配發方式	退款方式
現行做法	投資者自行申請	透過互聯網申請	以電子方式付款	向申請人發出紙張式證明書	以支票或電子方式退款
建議模式下的做法	同上	同上	同上	向申請人發出紙張式證明書，或將無憑證式證券記存入申請人的發行人保薦戶口	同上

黃表

	申請人	申請方法	付款方法	配發方式	退款方式
黃表	投資者自行申請	以紙張形式申請	以支票付款	在申請人指明的中央結算系統參與者的戶口記存，並向香港中央結算（代理人）有限公司發出紙張式證明書	以支票退款
建議模式下的做法	同上	同上，但可能會提供電子版本申請表	同上，但可能會提供以電子方式付款的選擇	將無憑證式證券記存入申請人指定的中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口或投資者戶口	同上，但可能會提供以電子方式退款的選擇

中央結算系統 EIPO

	申請人	申請方法	付款方法	配發方式	退款方式
中央結算系統 EIPO	中央結算系統參與者（包括投資者戶口持有人）自行申請或代表客戶申請	透過中央結算系統終端機或（如屬投資者戶口持有人）透過“結算通”電話系統及中央結算系統互聯網系統以電子方式申請	在中央結算系統參與者的指定銀行戶口記除	在申請人指明的中央結算系統參與者的戶口記存，並向香港中央結算（代理人）有限公司發出紙張式證明書	在中央結算系統參與者的指定銀行戶口記存

建議模式 下的做法	同上	同上	同上	將無憑證式證券記存入 指定的中央結算系統參 與者戶口、參與者保薦 戶口或投資者戶口	同上
--------------	----	----	----	--	----

問題 16：你對首次公開招股程序的建議改動有沒有任何意見？

適用範圍

89. 工作小組認為，無紙化運作模式可普遍適用於所有在香港公開買賣的證券（即所有在聯交所上市或買賣的證券），故不但涵蓋在香港註冊成立的公司的上市股份及債權證，亦適用於：
- (1) 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
 - (2) 海外註冊成立公司在聯交所上市或買賣的股份及債權證。
90. 使運作模式適用於所有證券，將可避免一旦就不同類別的證券應用不同的規則、規定及程序時可能引起的低效率及混亂情況。不過，工作小組亦關注到有需要確保不會產生任何非預期的後果³¹。因此，我們歡迎各界就以下事宜發表意見：建議模式應否適用於所有證券，或其若干範疇應否只局限於若干證券；如應有所局限，原因為何及程度如何。

問題 17：你是否同意，無紙化運作模式的適用範圍應涵蓋香港所有公開買賣的證券（亦即包括衍生權證及牛熊證等證券）？

問題 18：如不同意，則其適用範圍應局限至甚麼程度，原因為何？

對不同利益相關人士的好處和影響

91. 實行證券市場無紙化必然會為現行的規則、運作和程序帶來改變。這些改變固然有其好處，但同時意味有需要作出調整。以下段落敘述各主要利益相關人士在建議模式下可獲得的好處，及需作出哪些調整。

投資者

92. 對投資者來說，建議模式的一項主要好處是能夠提供選擇和加強投資者保障。他們亦將可享受以電子方式持有及轉讓證券所帶來的便利。
93. 投資者將可選擇以自己喜歡的形式及方式持有證券——即可選擇以憑證方式或非實物化形式、直接或透過中央結算系統參與者，及以本身名義或代理人名義持有證券。投資者亦將可選擇隨時把證券非實物化或重新實物化，更可以憑證方式持有部分證券，同時以非實物化形式持有其他證券。

³¹ 舉例說，正如第 48 段所討論，無紙化制度的實施不應導致發行人須為現時僅以無紙化形式向投資者發售的證券提供採用紙張的選擇，否則便屬倒退。

94. 投資者如選擇以本身名義持有無憑證式證券，即不用再被迫在方便性與法定擁有所謂之間作出取捨（見上文第 20 段），他們將可享受以電子方式持有證券所帶來的便利，同時亦會因為成為法定擁有人而獲得更大的投資者保障。
95. 就若干證券（例如 H 股）而言，非個人股東目前須繳納股息預扣稅。因此，在中央結算系統內持有該等證券（即該等證券是以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記）的投資者目前須繳納預扣稅。不過，在建議模式下，個人投資者將可選擇在中央結算系統內以本身名義持有該等證券，因而無須繳納 10% 的預扣稅。

經紀、銀行及託管商

96. 在建議模式下，經紀及託管商將須作出一些系統調整以配合新類別的戶口及其特點，但會盡量將有關調整減至最少，惟特別需要為處理參與者保薦戶口以及執行與發行人保薦戶口持有人之間的證券轉讓，作出改變。
97. 但與此同時，建議模式亦會使經紀、銀行及託管商得以向客戶提供更具競爭力的服務。舉例說，中介人將可依循發行人所訂提交公司行動指示的時限，無須如現時般依循香港中央結算（代理人）有限公司所訂的較早時限。此外，持有須徵收內地預扣稅的證券的個人投資者，將可獲豁免繳納有關稅項而無須從中央結算系統提取證券。這或有助中介人保持與客戶的關係。
98. 有關建議亦會提供其他服務商機。以利用中央結算系統參與者戶口為客戶持有證券的經紀、銀行及託管商為例，由於有關證券將以他們的名義登記，而不會再登記於香港中央結算（代理人）有限公司名下，他們將需為客戶提供代理人服務。換言之，這些經紀、銀行或託管商將成為證券的登記擁有人，故需自行擔任代理人並處理委任投票代表或公司代表等事務，不能交由香港中央結算（代理人）有限公司代辦。
99. 經紀亦將有機會減少現時須承擔的行政工作。舉例說，隨著愈來愈多發行人為首次公開招股提供無紙化選擇，及愈來愈多投資者選擇以無紙化形式持有新股，實物交收將變得較以往為少。對經紀來說，這意味著行政工作將會減少，因為他們不會從成功以白表或白表 eIPO 認購新股的個人投資者收到大量實物證明書。此外，從投資者收到有問題的實物證明書的風險亦會大大減低。

中央結算系統

100. 在建議模式下，中央結算系統將須作出系統調整以配合各類戶口及其新特點，並須引入新增的過戶處參與者類別。中央結算系統的規則及程序亦將需予以修訂，為無紙化環境及運作模式作出規定。
101. 隨著香港中央結算（代理人）有限公司逐漸淡出代理人角色，現時提供的存管處及代理人服務亦會被逐步淘汰。不過，在直至中央結算系統內的證券全部非實物化前，中央結算系統必須持續營運兩個系統：一個為中央結算系統內已非實物化而不再由香港中央結算（代理人）有限公司擔任代理人的證券而設；另一個則為中央結算系統內尚未非實物化而仍然由香港中央結算（代理人）有限公司擔任代理人的證券而設。

102. 與此同時，中央結算系統將擔當新的角色和提供新的服務，尤其包括為引入新一類參與者——股份登記過戶處——作好準備。此外，中央結算系統可繼續向其他參與者提供服務，為中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口及投資者戶口持有人處理公司行動，但正如上文第 72 段所述，有關服務的確實範圍及範疇仍有待落實。

發行人及股份過戶登記處

103. 對發行人造成的其中一項影響，很可能是證券登記持有人的數目將會增加，但須注意的是，目前已有約 500 名中央結算系統參與者（不包括投資者戶口持有人）及約 13,000 名持有證券的投資者戶口持有人（而大多數投資者戶口持有人很可能只會持有市面逾 1,000 隻上市證券中的一小部分），故登記持有人的數目應不會即時大幅增加。
104. 雖然登記持有人的數目增加或會導致發行人的成本輕微上升，但同時亦會提高股東透明度及加強股東溝通，最終使企業管治質素得以提升。此外，減少使用紙張及增加使用電子通訊亦有助節省成本。
105. 在建議模式下，股份過戶登記處將須進行系統開發或提升工作，以便例如透過中央結算系統的基礎設施提供服務、為發行人保薦戶口提供服務，以及提供非實物化和重新實物化等無紙化相關服務。

整體市場

106. 一般來說，實行市場無紙化會為香港帶來多項好處，包括提高市場效率、改善企業管治、讓投資者享有更多選擇和更大保障，及協助香港緊貼全球趨勢和標準。
107. 凡此種種均有助提升香港證券市場的地位，增加對國際投資者的吸引力，加強參與全球資本市場一體化進程，最終令市場上所有利益相關人士受惠。

問題 19：你對香港推行證券市場無紙化的成本及好處有何看法？

IV. 海外證券的情況

108. 香港絕大部分上市公司（約 84%）均在海外註冊成立，情況獨特。下表列出截至 2009 年 11 月底在聯交所上市的公司的概況，以供參考。

註冊成立所在地	香港上市公司數目	市場佔有率（按市值計算）*	(百萬港元) (%)
百慕達	465	1,601,912	9.15
開曼群島	482	2,816,871	16.08
香港	203	6,413,265	36.62
中國內地	154	4,697,213	26.82
英國	2	1,969,509	11.24
澳洲	1	16,238	0.09
加拿大	1	-	-
總計：	1,308	17,515,008	100

* 表中顯示的總市值並不包括在香港以外地方註冊成立而大部分業務在香港及中國內地境外營運的公司。（該等不包括在內的公司基本上有幾家在百慕達註冊成立，有幾家在開曼群島註冊成立，及有一家在加拿大註冊成立。）

109. 由此可見，如證券市場無紙化只適用於在香港註冊成立的公司，則實施該制度的成效有限。

110. 因此，我們已著手研究可否以非實物化形式持有海外註冊成立公司的股份和債權證，及可否在中央結算系統內以電子方式轉讓法定所有權而無須使用轉讓文書。由於絕大部分海外註冊成立公司（按數目或市值計算）均在百慕達、開曼群島、中國內地及英國註冊成立，我們的研究特別以在這四個地方註冊成立的公司為主，但其他海外註冊成立公司的情況也在研究之列。

百慕達及開曼群島

111. 根據現有資料，我們所了解的有關情況如下：

(1) 以無憑證方式發行新股份及債權證

百慕達公司及開曼群島公司的新股份及債權證均可以無憑證方式發行，但就百慕達公司而言，發行條件必須明確規定股份及債權證可以無憑證方式發行。

(2) 轉換現有股份及債權證——非實物化與重新實物化

百慕達公司及開曼群島公司的現有股份及債權證均可從憑證式轉為無憑證式（即非實物化），或從無憑證式轉為憑證式（即重新實物化），但就百慕達公司而言，必須取得有關股東或債權證持有人的同意（如股份或債權證其後被轉讓，亦須取得受讓人的同意），才可將股份及債權證非實物化（及（如適用）重新實物化）。

(3) 轉讓法定所有權而無須使用轉讓文書

百慕達公司及開曼群島公司的股份及債權證的法定所有權，均可按照中央結算系統規則指明的程序，在中央結算系統內轉讓而無須使用轉讓文書，前提是公司的章程文件不得訂明其他轉讓程序。此外，就百慕達公司而言，中央結算系統（或其他適當的轉讓代理）必須先根據百慕達《公司法》第 272A 條獲百慕達財政部核准為“指定代理”。

(4) 備存附屬登記冊

百慕達或開曼群島的法例均沒有就持有人登記冊由兩部分組成一事作出任何明文規定。工作小組現正就是否可要求有關公司備存兩份附屬登記冊一事徵詢意見。如不可行，工作小組將研究其他方案，包括尋求修訂有關的百慕達或開曼群島法例，或規定在中央結算系統內進行交收後必須即時更新附屬登記冊。

112. 如百慕達公司或開曼群島公司的章程文件禁止上述安排，或與其有所抵觸，則必須先藉特別決議修訂有關文件。

中國內地及英國

113. 我們亦正研究在中國內地及英國註冊成立公司的情況，這是因為目前已有大量內地公司在香港上市，而在英國註冊成立的兩家上市公司之中，其中一家是在香港擁有龐大股東基礎的匯豐控股有限公司（HSBC Holdings Plc）。
114. 就中國內地公司而言，可能必須尋求修訂若干文件，例如《國務院關於股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定》及《到境外上市公司章程必備條款》，而這些公司現有的章程文件也可能須予以修訂。我們仍在研究可能需要作出的修改或行動。
115. 英國公司方面，根據現行法例，目前可能無法在中央結算系統內以無紙化形式持有或轉讓英國公司股份，因為英國法例規定，只有在“有關系統”內持有的英國公司股份，方可在沒有紙張文件的情況下以登記形式持有及轉讓，而 CREST 是現時唯一的有關系統。

其他司法管轄區

116. 至於其他海外註冊成立公司的情況，我們尚未取得有關資料。如上所述，由於百慕達、開曼群島、中國內地及英國很可能會對無紙化建議造成較大的影響，我們建議首先專注處理這四個司法管轄區的情況。無論如何，現行的非流動化制度將繼續適用，直至海外註冊成立公司的證券可非實物化，或找到其他更佳的方案為止。
117. 我們會通知市場這方面的最新發展。

英國及澳洲的做法

118. 為完整起見，謹此指出英國及澳洲兩國均對海外註冊成立公司及當地註冊成立公司的股份採取不同的處理方法。具體而言，在英國及澳洲，外國證券的權益

可透過交收系統（即 CREST 及 CHESS）以電子方式持有及轉讓，但只限以預託權益的形式進行，因此，投資者不會持有這些證券的法定所有權。

119. 香港方面，由於市場上已有大量海外證券，我們的取向是研究可讓投資者持有海外證券法定所有權的方案。如不可行，工作小組將會考慮是否應就海外證券沿用現行安排，還是跟隨英國及澳洲的做法。

問題 20：就海外公司股份及債權證的非實物化程序而言，你是否贊同首先專注處理百慕達、開曼群島、中國內地及英國公司的建議做法？如不贊同，原因為何？

V. 法例修訂

所需法例修訂概要

120. 如要按照本文件的建議在香港實行證券市場無紙化，便需作出多項法例修訂，主要涉及《證券及期貨條例》、《公司修例》及《印花稅條例》。
121. 首先，現行強制使用紙張式證明書、所有權文件及轉讓文書的條文必須予以修訂。有關條文目前載於《公司條例》（就股份及債權證而言）及《印花稅條例》（就單位信託計劃的單位而言）。
122. 第二，必須就正式的持有人登記冊由兩份附屬登記冊組成一事訂定條文，包括：
 - (1) 使持有人登記冊能分為兩部分（憑證式附屬登記冊及無憑證式附屬登記冊）備存及保存，並訂明如何及由誰人備存及保存；
 - (2) 訂立方便查閱登記冊的機制；及
 - (3) 檢討現行法例對持有人登記冊的描述，釐清所描述的是憑證式附屬登記冊與無憑證式附屬登記冊，還是憑證式附屬登記冊與為方便查閱而編製的日終紀錄，還是其他文件。
123. 第三，必須為無紙化環境訂定規管條文，特別是訂明有關以下事宜的手續及程序：
 - (1) 在無紙化環境下授予法定所有權、作出登記轉讓及進行其他交易及活動（例如非實物化、重新實物化、押記／按揭等）；及
 - (2) 備存及保存憑證式附屬登記冊和無憑證式附屬登記冊。
124. 當局亦必須訂定條文規管在無紙化環境中擔當主要角色的人士，尤其是股份過戶登記處，因為股份過戶登記處及其系統將會在無紙化環境中發揮關鍵作用。
125. 此外，如要使股份過戶登記處能以電子方式在兩個發行人保薦戶口之間作出登記轉讓，則必須容許股份過戶登記處與印花稅署署長訂立印花稅收取協議³²，故亦需就此作出適當的法例修訂。
126. 我們現階段預期，主體法例只會定出一般架構，而詳細的手續、程序及規定則會納入附屬法例。
127. 如前所述，無紙化建議只擬涵蓋公開買賣的證券——基本上指在聯交所上市或買賣的證券。我們無意影響私人公司的證券或沒有在聯交所上市或買賣的公眾公司證券的情況，因此，我們在擬訂法例修訂時，將以不影響及不損害該等證券的情況為原則。

³² 《印花稅條例》目前只容許印花稅署署長與認可交易所或認可自動化交易服務提供者訂立印花稅收取協議。因此，如要使股份過戶登記處獲准訂立類似的印花稅收取協議，便須擴大該條文的範圍。

法例修訂程序

128. 有關無紙化的大部分法例條文均會納入《證券及期貨條例》（包括根據該條例制定的附屬法例）、《公司條例》及《印花稅條例》。
129. 實行證券市場無紙化所需的法例修訂如下：
 - (1) 第一步是修訂《公司條例》內以明示或默示方式強制使用紙張式證明書及轉讓文書的條文。這一步較為簡單直接，但對於奠定在香港實行證券市場無紙化的基礎來說至關重要。
 - (2) 另外亦必須為無紙化環境及在當中擔當主要角色的人士訂立規管架構。這項工作較為複雜，具體的法例修訂在很大程度上取決於最終採納的運作模式，因此亦會視乎是次諮詢的結果而定。
130. 為完整起見，謹此指出多項非法定規則及守則——包括《上市規則》、《中央結算系統一般規則》及證監會《股份登記機構操守準則》——亦將須予以適當修訂。

VI. 時間表

131. 香港實行證券市場無紙化的時間表，在很大程度上取決於運作模式何時落實。本文件旨在引發各方討論運作模式。是次諮詢為期三個月，直至 2010 年 3 月 31 日為止。鑑於運作模式或會對市場參與者及投資者帶來重大影響，我們認為有必要設定三個月的諮詢期。
132. 視乎所接獲意見的數量和性質而定，我們計劃在 2010 年第二季發表諮詢總結，然後在切實可行的範圍內盡快落實運作模式。
133. 運作模式一經落實，便可敲定較實質的法例修訂，即為附屬法例的詳細條文及主體法例的修訂作最後定稿。
134. 我們現階段預期，無紙化制度需待相關修訂（包括非法定規則的修訂）通過後一段時間才予實施，時間長短將取決於多項因素。不過，我們會確保市場參與者有足夠時間對其運作及程序作出任何系統調整或其他改動。

附件 1——英國及澳洲模式概要

英國模式

自願與強制

1. 英國最初於 1996 年推行非實物化，但一直屬於自願性質，因為：
 - (1) 投資者仍可選擇以憑證方式或無憑證方式持有證券；及
 - (2) 投資者亦可選擇隨時將證券非實物化或重新實物化。
2. 英國約有 1,200 萬名股東擁有約 3,400 萬持股量，當中約 900 萬名股東持有紙張式證明書，約佔英國股票市場總值的 15%，其餘 85% 則以電子形式買賣³³。

登記冊

3. 在英國，無憑證式證券透過 CREST 系統持有，而憑證式證券則在 CREST 系統外持有。CREST 是由 Euroclear UK & Ireland Limited (EUI)³⁴ 營辦的電子系統。英國的登記冊由以下兩部分組成：
 - (1) 由 EUI 備存及保存的 CREST 登記冊，記錄所有透過 CREST 持有的無憑證式證券；及
 - (2) 由有關證券發行人委任的過戶處備存及保存的發行人登記冊，記錄所有在 CREST 外持有的憑證式證券。
4. 這兩份登記冊共同組成完整的證券登記冊。

證券轉讓

5. 無憑證式證券必須在 CREST 內轉讓，無須使用任何轉讓文書。無憑證式證券的法定所有權在受讓人的姓名／名稱錄入 CREST 登記冊時移交受讓人。

直接名列登記冊

6. CREST 提供直接名列登記冊的設施，即投資者可以本身名義或經紀代理人的名義透過 CREST 持有無憑證式證券。

公司行動

7. 英國的股份過戶登記處為憑證式和無憑證式持有人提供所有公司行動服務，並擔任付款代理。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。

³³ 統計數字摘錄自英國特許秘書及行政人員公會於 2006 年 4 月 6 日發表的諮詢文件。

³⁴ EUI 前稱 CREST Co Limited (於 2007 年 7 月易名)。CREST Co 於 1994 年 9 月成立，後於 2002 年 9 月由 Euroclear 集團收購。現時 EUI 的母公司為 Euroclear SA/NV。EUI 是受英國金融服務管理局監管的認可結算所。

海外證券

8. CREST 並不支援外國證券，即使有關海外司法管轄區支援以無憑證方式持有證券也不例外。故此，海外註冊成立發行人的證券不能直接透過 CREST 持有或轉讓。這些證券將以下列其中一種方式處理，視乎發行人註冊成立所在國的中央證券存管處與 EUI 是否已建立聯繫而定。

- (1) 如發行人註冊成立所在國的中央證券存管處已與 EUI 建立聯繫（主要是歐盟成員國），EUI 將訂立安排，由 EUI 實際上透過該國的中央證券存管處持有該發行人的證券（EUI 擔任該等證券的存管處），而 EUI 則會向英國投資者發行名為“CREST 預託權益”（CREST Depository Interests）的預託證券。CREST 預託權益是無憑證式證券，可透過 CREST 持有及轉讓，代表該發行人的證券的權益。
- (2) 如發行人註冊成立所在國的中央證券存管處與 EUI 並未建立聯繫，則會訂立一項類似安排，但並非由 EUI 持有該發行人的證券，而是由該發行人在英國委任的過戶處持有證券，並向英國投資者發行“預託權益”（Depository Interests）。這類預託權益可作為無憑證式證券透過 CREST 持有及轉讓。

澳洲模式

自願與強制

9. 澳洲在 1999 年初為所有當地發行人的證券實現全面非實物化，投資者不再有權選擇以憑證方式持有當地證券。

登記冊

10. 與英國不同的是，澳洲投資者可在 CHESS 系統內或以外持有無憑證式證券。CHESS 的全稱為結算所電子附屬登記系統（Clearing House Electronic Sub-register System），是在澳洲證券交易所買賣的產品的交收系統。
11. CHESS 由認可結算所 ASX Settlement and Transfer Corporation (ASTC) 營辦。ASTC 是澳洲證券交易所的全資附屬公司。
12. 在 CHESS 內持有的無憑證式證券，記錄於結算系統直接備存的 CHESS 附屬登記冊，而在 CHESS 外持有的無憑證式證券則記錄於發行人保薦的附屬登記冊。
13. 兩份附屬登記冊共同組成完整的證券登記冊。

證券轉讓

14. 無憑證式證券的轉讓（不論在 CHESS 附屬登記冊之內，還是在 CHESS 附屬登記冊與發行人保薦的附屬登記冊之間轉讓）是以電子方式進行，並在受讓人的姓名／名稱登記於 CHESS 附屬登記冊或發行人保薦的附屬登記冊時生效。

直接名列登記冊

15. CHESS 亦提供直接名列登記冊的設施。與英國一樣，澳洲投資者可以本身名義或經紀代理人的名義透過 CHESS 持有無憑證式證券。

公司行動

16. 在澳洲，發行人與證券持有人（不論是持有憑證式或無憑證式證券）之間關於權益或責任通知、提交申請、選擇任何應付款項的分派方式等公司行動的通訊，大多在發行人委任的股份過戶登記處與證券持有人之間直接進行，不涉及 CHESS。

海外證券

17. CHESS 並不支援外國證券，即使有關海外司法管轄區支援以無憑證方式持有證券也不例外。故此，海外註冊成立發行人的證券不能直接透過 CHESS 持有或轉讓。
18. 為了解決這個問題，澳洲當局推出了 CHESS 預託權益（CHESS Depositary Interests, CDI）。CDI 可分為債券（預託權益）和股本證券（CHESS 外國證券單位）兩類。
19. CDI 持有人可選擇在 CHESS 內持有 CDI，並將之登記於 CHESS 附屬登記冊，亦可選擇在 CHESS 外持有 CDI，並將之登記於發行人附屬登記冊。

附件 2——五類戶口的特點和特色

1. 建議模式為投資者提供五類持有證券的方法。具體而言，投資者可在中央結算系統外以憑證方式持有證券，或在中央結算系統內四類不同的戶口（即本文件第 29 段下的圖 2 所示的中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口、投資者戶口或發行人保薦戶口）中，選擇透過任何一類戶口以無憑證方式持有證券。下文概述以上各項選擇的主要特點。

在中央結算系統外以憑證方式持有證券

2. 以此方式持有證券，基本上與現時以憑證方式持有證券的情況相同（即投資者會獲發紙張式證明書）。所持證券可以投資者本身名義或（如投資者擬透過代理人持有證券）其選定代理人的名義登記，而投資者或其代理人（視屬何情況而定）將會是證券持有人，並會名列於憑證式附屬登記冊上。
3. 然而，如投資者擬在聯交所沽售該等證券及透過中央結算系統交收交易，需先把證券非實物化及存入中央結算系統參與者戶口，以便透過中央結算系統交收——將證券非實物化及存入中央結算系統的程序可同時進行。（當然亦須視乎分階段實施安排而定。³⁵）

在中央結算系統內透過中央結算系統參與者戶口以無憑證方式持有證券

4. 中央結算系統參與者戶口指本身為經紀、銀行或託管商的中央結算系統參與者在中央結算系統內維持的戶口。中央結算系統參與者戶口內的證券可能屬於經紀／銀行／託管商參與者（如證券是存放於該參與者的公司專用分戶口），亦可能屬於其客戶（如證券是存放於該參與者的綜合分戶口）。然而，不論有關證券誰屬，持有人登記冊上只會顯示有關證券由身為中央結算系統參與者的經紀／銀行／託管商持有。因此，透過中央結算系統參與者戶口持有證券的投資者客戶，只擁有實益權益，不會名列於登記冊上。
5. 這類戶口與現時在中央結算系統內持有證券的情況相若，唯一分別是證券並非以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記，而是以身為中央結算系統參與者的經紀／銀行／託管商的名義登記。此外，與現時的情況一樣，中央結算系統參與者戶口將由經紀／銀行／託管商參與者根據投資者客戶的指示管理，即由身為中央結算系統參與者的經紀／銀行／託管商根據投資者客戶的指示，控制證券轉入及轉出中央結算系統參與者戶口，而非由投資者客戶直接控制。
6. 透過中央結算系統參與者戶口持有證券的投資者，將無法隨時透過中央結算系統查看證券持有量，而必須依賴經紀／銀行／託管商發出的結單或提供的其他設施。

³⁵ 舉例，假設投資者擬沽售 800 股 XYZ 公司的股份，但在分階段實施安排之下，XYZ 公司尚未被召進行非實物化，則投資者無須將 800 股 XYZ 股份非實物化，仍可利用有關股份在聯交所交收交易。不過，XYZ 公司一經被召進行非實物化，投資者便必須將其 XYZ 股份非實物化及存入中央結算系統，方可利用有關股份在聯交所交收交易。

在中央結算系統內透過參與者保薦戶口以無憑證方式持有證券

7. 參與者保薦戶口基本上與經紀／銀行／託管商參與者現時附寄結單服務的股份獨立戶口相若。在建議模式下，現有的股份獨立戶口將被取消。³⁶
8. 參與者保薦戶口具備現有股份獨立戶口的大部分特點，唯一分別是替投資者客戶開立參與者保薦戶口後，戶口內持有的證券將會以該投資者客戶的名義登記，而非如現時在股份獨立戶口內持有的證券般，以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記。因此，參與者保薦戶口內持有的證券不會計入中央結算系統參與者的證券持有量（而現時於股份獨立戶口內持有的證券則會計入）。
9. 參與者保薦戶口的證券轉入及轉出活動，將由身為中央結算系統參與者的經紀／銀行／託管商根據投資者客戶的指示管理（亦即控制），而非由投資者客戶直接管理或控制。然而，參與者保薦戶口持有人將可：
 - (1) 透過中央結算系統互聯網系統及“結算通”電話系統登入參與者保薦戶口，以查詢戶口的證券變動及結餘；
 - (2) 透過郵遞（但須另行收費）或中央結算系統互聯網系統收取中央結算系統發出顯示參與者保薦戶口證券變動的活動結單，以及顯示參與者保薦戶口結餘的月結單；及
 - (3) 選擇在參與者保薦戶口出現任何證券變動時，收取中央結算系統透過電郵及電話短訊服務（SMS）發出的提示訊息。

在中央結算系統內透過投資者戶口以無憑證方式持有證券

10. 投資者戶口是現時中央結算系統的戶口類別之一。在建議模式下，這類戶口的運作方式與現時大致相同，唯一分別是戶口內的證券將會以有關投資者戶口持有人的名義登記，而非以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記。投資者將可直接控制證券並擁有證券的法定所有權，但仍須透過經紀進行交易。
11. 與現時的情況一樣，投資者將自行管理投資者戶口，即會控制證券轉入及轉出其投資者戶口。此外，投資者戶口持有人將可：
 - (1) 透過中央結算系統互聯網系統及“結算通”電話系統登入投資者戶口，以管理戶口活動及查詢戶口的證券變動及結餘和公司公告；
 - (2) 以電子方式在自己的投資者戶口與經紀／銀行的中央結算系統戶口之間執行股份轉讓、認購供股權、發出股息選擇及投票指示、認購新股、參與外匯基金債券投標，以及收取現金股息（現金股息會直接記存入投資者的指定銀行戶口）；

³⁶ 股份獨立戶口是中央結算系統參與者可為客戶開立的分戶口，藉以按照客戶的意願，將客戶的證券與屬於該中央結算系統參與者其他客戶的證券分隔。股份獨立戶口由中央結算系統參與者控制，戶口內的證券以香港中央結算（代理人）有限公司的名義登記。投資者不會獲香港結算確認為股份獨立戶口的持有人，但中央結算系統會在有關的股份獨立戶口出現任何證券變動時通知投資者。

- (3) 透過郵遞（但須另行收費）或中央結算系統互聯網系統收取中央結算系統發出顯示投資者戶口證券變動的活動結單，以及顯示投資者戶口結餘的月結單；及
- (4) 選擇在投資者戶口出現任何證券變動時，收取中央結算系統發出的SMS提示訊息。

在中央結算系統內透過發行人保薦戶口以無憑證方式持有證券

- 12. 發行人保薦戶口是將由股份過戶登記處代表上市發行人提供的一類新戶口，存在於中央結算系統的環境內。發行人保薦戶口將在建議新增的過戶處參與者類別下開立——見本文件第 73 至 75 段對該新類別的詳細論述。
- 13. 證券登記公司總會正研究開立發行人保薦戶口的不同方式，現正考慮以下兩個方案：
 - (1) 透過證券登記公司總會開立
在首次登記後，證券登記公司總會將會向投資者發出單一的發行人保薦戶口號碼連同私人密碼。這項服務將由已成為中央結算系統過戶處參與者的股份過戶登記處辦理及支援。投資者只需在任何身為過戶處參與者的股份過戶登記處辦理登記手續一次，此後投資者的紀錄將會由證券登記公司總會保存。
 - (2) 透過個別股份過戶登記處開立
或者，投資者可於個別已成為中央結算系統過戶處參與者的股份過戶登記處辦理開戶手續。每家股份過戶登記處都會分別向投資者提供發行人保薦戶口號碼（連同私人密碼）。因此，投資者如同時持有由不同股份過戶登記處處理的證券，便需分別於不同股份過戶登記處登記開立發行人保薦戶口。
- 14. 在第一個方案下，發行人保薦戶口持有人可較全面地檢視自己的投資組合，憑一個戶口號碼及私人密碼登入單一網上平台，即可查看所有憑證式證券持有量及發行人保薦戶口內所有無憑證式證券持有量。無論投資者在發行人保薦戶口投資組合內的證券由多少家股份過戶登記處管理，均可一站式檢視及查詢整個發行人保薦戶口投資組合。
- 15. 在第二個方案下，發行人保薦戶口持有人可登入由個別股份過戶登記處維持的網上平台，全面地檢視自己由該股份過戶登記處處理的憑證式持股及無憑證式持股。

16. 下圖顯示上述兩個方案下發行人保薦戶口的戶口結構及登入方式。

開立及登入發行人保薦戶口的可能方案



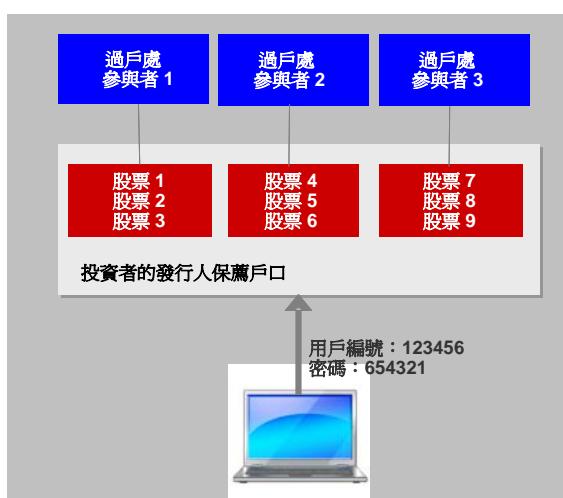
或



17. 發行人保薦戶口持有人可憑戶口號碼及私人密碼管理自己的發行人保薦戶口、作出查詢及管理戶口內持有的證券。所有變動／交易確認均會透過電郵、SMS 或信件（視何者適用而定）送交發行人保薦戶口持有人。
18. 但應注意的是，股份過戶登記處只會就其管理的證券，為投資者維持在發行人保薦戶口內持有證券的狀況。因此，股份過戶登記處只能根據發行人保薦戶口持有人的指示，處理該等證券的轉移，及回應有關該等證券的查詢。
19. 此外，發行人保薦戶口持有人如要將證券轉入及轉出發行人保薦戶口，將需要同時向經紀／銀行／託管商及股份過戶登記處發出指示——這項安排將可提供

額外保障。只有成功配對的指示才會獲得執行，而股份過戶登記處亦會在完成證券轉移時通知發行人保薦戶口持有人。

20. 雖然發行人保薦戶口會設於中央結算系統平台，但中央結算系統與發行人保薦戶口持有人之間不會有任何合約關係。不過，在建議模式下，中央結算系統將會是發行人保薦戶口持有人檢視戶口投資組合的另一渠道。因此，在辦理開戶及登記手續時，發行人保薦戶口持有人會收到股份過戶登記處發出的用戶編號（連同開機密碼／私人密碼），以便戶口持有人登入中央結算系統，從另一渠道檢視投資組合。
21. 最後要留意的是，股份過戶登記處雖然會有關於發行人保薦戶口持有人的若干數據及資料（例如姓名／名稱、地址、任何常行指示，以及任何須載入持有人登記冊的資料），但有關的私人密碼實際上將由電腦系統直接編配，因此股份過戶登記處職員不會知悉。為提供額外保障，有關方面會建議發行人保薦戶口持有人在收到私人密碼時立即更改該密碼。
22. 下圖顯示中央結算系統內發行人保薦戶口的戶口結構。



附件 3——可透過中央結算系統平台執行的職能

股份過戶登記處作為過戶處參與者，除使用自設的平台外，亦將可透過中央結算系統平台執行各項職能，當中或包括：

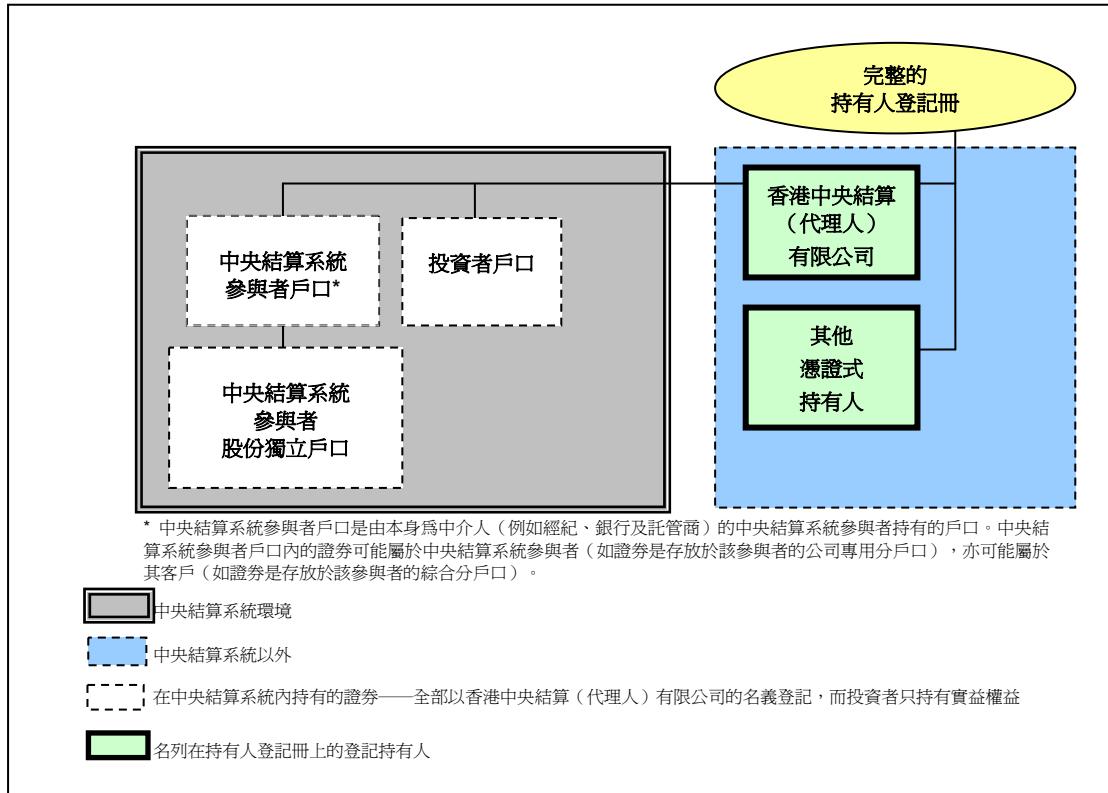
- (1) 為投資者開立發行人保薦戶口及結束戶口；
- (2) 維持發行人保薦戶口持有人的檔案；
- (3) 按指示將證券轉出投資者的發行人保薦戶口（例如就沽售證券而言，將證券轉往投資者指定的中央結算系統參與者戶口或參與者保薦戶口）；
- (4) 按指示接收轉入投資者的發行人保薦戶口的證券（例如在買入證券後，從中央結算系統參與者戶口或參與者保薦戶口轉入證券）；
- (5) 在兩名發行人保薦戶口持有人之間進行證券轉讓；
- (6) 下載無憑證式附屬登記冊的日終紀錄（僅載列該股份過戶登記處管理的證券）；
- (7) 下載報告及／或數據檔案，當中載有中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口或投資者戶口持有人就任何公司行動作出的回應（例如投票指示、認購申請等）的詳情；
- (8) 根據上述就任何公司行動收到的回應，透過中央結算系統向中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口或投資者戶口持有人分發其應得的公司行動權益；
- (9) 上載報告及數據檔案，當中載有中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口、投資者戶口及發行人保薦戶口持有人的公司行動權益詳情；
- (10) 向發行人保薦戶口持有人分發公司行動權益；及
- (11) 向所有無憑證式證券登記持有人（即中央結算系統參與者戶口、參與者保薦戶口、投資者戶口或發行人保薦戶口的所有持有人）派發公司通訊。

附件 4——徵求意見的具體事宜一覽

1. 你是否同意投資者應有權選擇以紙張形式持有證券，及將已非實物化的證券重新實物化？如不同意，原因為何？
2. 你是否同意最終應強制實施無紙化制度，及全面取消以紙張文件為基礎的選擇？如不同意，原因為何？
3. 你是否同意應分階段實行證券市場無紙化？如不同意，原因為何？
4. 你是否贊同建議的分階段安排，即分批將證券非實物化，及首先將香港證券非實物化？如不贊同，原因為何？
5. 你對建議的非實物化程序及香港中央結算（代理人）有限公司淡出原有角色，有沒有任何意見？
6. 你是否贊同本文件第 49 至 53 段所討論，正式登記冊由兩部分組成的建議？如不贊同，原因為何？
7. 你是否贊同促使在中央結算系統內持有證券的人士直接名列登記冊的建議？如不贊同，原因為何？
8. 你認為建議的安排是否足以釋除任何因取消即時記存安排而產生的憂慮？如否，原因為何？
9. 你認為建議模式在戶口類別方面能否為投資者提供足夠的選擇？如否，你認為應提供甚麼其他選擇及原因為何？
10. 中央結算系統內的經紀／銀行／託管商代理人應否獲容許委任多於一名代表，讓其投資者客戶得以出席會議參與投票？如否，原因為何？
11. 中央結算系統內的經紀／銀行／託管商代理人應否獲容許就同一會議同時委任投票代表及多於一名代表？如否，原因為何？
12. 你是否同意，不論投資者是以轉讓方式還是透過首次公開招股取得證券，均應規定他們提供獨有的身分識別號碼？
13. 你是否贊同在中央結算系統內引入新增的過戶處參與者類別的建議？如不贊同，原因為何？
14. 你是否同意，提供無紙化相關服務的股份過戶登記處應接受較現時更直接及嚴格的規管？如不同意，原因為何？
15. 你認為是否應對股份過戶登記處採取分等級式規管（即規管程度因所提供的無紙化相關服務的種類及範圍而異），還是應採取統一的規管方針從而就所有情況應用一致的標準？
16. 你對首次公開招股程序的建議改動有沒有任何意見？

17. 你是否同意，無紙化運作模式的適用範圍應涵蓋香港所有公開買賣的證券（亦即包括衍生權證及牛熊證等證券）？
18. 如不同意，則其適用範圍應局限至甚麼程度，原因為何？
19. 你對香港推行證券市場無紙化的成本及好處有何看法？
20. 就海外公司股份及債權證的非實物化程序而言，你是否贊同首先專注處理百慕達、開曼群島、中國內地及英國公司的建議做法？如不贊同，原因為何？

現行市場架構



建議運作模式下的架構

