

立法會 *Legislative Council*

立法會 CB(1)695/18-19(06)號文件

檔號：CB1/PL/FA

財經事務委員會

2019年3月19日的會議

關於在香港發展無紙證券市場制度的 背景資料簡介

目的

本文件載述有關在香港發展無紙證券市場制度的背景資料，並綜述《2014年證券及期貨及公司法例(無紙證券市場修訂)條例草案》委員會("法案委員會")和財經事務委員會自2013-2014年度立法會會期以來就相關事宜進行討論時，議員提出的主要意見及關注事項。

背景

2. 香港證券市場現時大致上以紙張文件為基礎。¹ 不過，投資者可透過由香港中央結算有限公司("香港結算")營辦的非流動化中央結算及交收系統("中央結算系統")² 以電子方式持有及轉讓證券。香港結算為香港交易及結算有限公司("香港交易所")的附屬公司。

3. 非流動化系統本身有不足之處。首先，該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，

¹ 《公司條例》(第622章)規定必須就股份及債權證發出紙張式證明書和使用紙張式轉讓文書。《印花稅條例》(第117章)則規定必須就單位信託計劃的單位使用紙張式轉讓文書。

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。中央結算及交收系統("中央結算系統")是香港的中央證券存管處及證券交收系統。

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，即他們並非登記持有人，並無證券的法定所有權。³ 與登記持有人不同，這些投資者一般不會直接從發行人收取公司行動資料，亦不能就此等事宜直接向發行人作出回應。舉例而言，在行使投票權時，這些投資者必須透過經紀/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("香港中央結算代理人"))間接提交指示。

4. 在 2009 年年初，證券及期貨事務監察委員會("證監會")、香港交易所及證券登記公司總會有限公司("證券登記公司總會")成立工作小組("工作小組")，研究有關在香港實施無紙證券市場制度，藉以讓投資者在沒有紙張文件的情況下以自身名義持有證券(即以無紙形式持有證券的法定所有權)的建議。工作小組於 2009 年 12 月發表聯合諮詢文件，就實施無紙證券市場制度的建議運作模式諮詢市場，並於 2010 年 9 月發表諮詢總結。由於市場反應正面，工作小組建議政府當局修訂法例，讓香港能夠以 2010 年發表的諮詢總結所勾劃的運作模式("2010 年模式")作為基礎，實施無紙證券市場制度。

《2015 年證券及期貨及公司法例(無紙證券市場修訂)條例》

5. 在 2015 年 3 月制定的《2015 年證券及期貨及公司法例(無紙證券市場修訂)條例》("《2015 年修訂條例》")，為香港推行以 2010 年模式為基礎的無紙證券市場制度提供法律框架。⁴ 《2015 年修訂條例》修訂《證券及期貨條例》(第 571 章)、《公司條例》(第 622 章)，以及包括《印花稅條例》(第 117 章)在內的若干其他條例，以利便設立和實施無紙證券市場制度。在該制度下，投資者可以在沒有紙張文書的情況下以自身名義持有和轉讓在認可證券市場上市(或將會在該市場上市)的證券。《證券及期貨條例》和《公司條例》列明無紙證券市場制度的框架綱要，而與該制度的運作及規管有關的詳情，則會

³ 存入中央結算系統證券存管處的紙張式證券是以香港中央結算(代理人)有限公司("香港中央結算代理人")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(即法定擁有權)便歸香港中央結算代理人所有。

⁴ 《2015 年證券及期貨及公司法例(無紙證券市場修訂)條例》自 2015 年 3 月 27 日起實施，但第 2(2)及(3)條、第 2 部(第 17(7)條除外)、第 3 部及第 4 部則自財經事務及庫務局局長以憲報公告指定的日期起實施。

在根據《證券及期貨條例》訂立的新附屬法例中訂明(有關附屬法例須由立法會按先訂立後審議的程序處理)。

6. 《2015 年修訂條例》所載的無紙證券市場制度的主要特點概述如下：

- (a) 無紙證券市場制度所涵蓋的證券：無紙證券市場制度初期會涵蓋在香港註冊成立的公司已經或將會上市的股份，稍後階段才會涵蓋已經或將會在證券市場上市的其他證券(例如債權證及單位信託)。
- (b) 證券市場實施並行制度：無紙證券市場制度會分階段實施，並會設立過渡期，其間會新舊制度並行，即現時以紙張文件為基礎的系統會與無紙證券市場系統同時運作。投資者可選擇以紙張式證明書或無紙形式持有證券，並可隨時把所持有的證券從一種形式轉換為另一種形式。有關當局只會在市場準備就緒和進一步諮詢相關人士後，才考慮就上市股份強制實施無紙證券市場制度。
- (c) 公司的成員登記冊：在無紙證券市場制度下，上市公司的成員登記冊由兩部分組成，一部分記錄由無紙證券市場系統營辦者(即香港結算)備存和保存的無紙股份("(無紙股份)成員登記冊")，另一部分記錄由擔任上市公司代理的相關股份過戶登記處備存和保存的有紙股份("(有紙股份)成員登記冊")。以無紙形式持有股份的投資者可選擇以自身名義登記股份，也可選擇以代理人的名義持有無紙股份。
- (d) 規管機制及規則：證監會將會負責與新的無紙證券市場環境有關的規管及運作事宜；證監會將獲賦權訂立相關規則及訂明違規罰則。

在香港實施無紙證券市場的經修改運作模式

7. 在 2010 年模式細節的制訂過程中，市場對該模式的限制提出了一些顧慮，例如該模式會降低市場參與者現時享有的若干交收效率，並對市場參與者的資金流動性需求帶來重大影響。鑒於市場有這些憂慮，證監會、香港交易所及證券登記公司總會重新檢視了 2010 年模式，並擬定了一個替代方案。上述三方於 2019 年 1 月 28 日發表《有關在香港實施無紙證券

市場的經修改運作模式的聯合諮詢文件》，進行為期 3 個月的諮詢，以收集各界對經修改模式的意見。諮詢文件所建議的經修改模式的主要特點概述如下：

- (a) 保留代理人架構：現時在中央結算系統內的代理人架構將會保留(即以目前的方式透過中央結算系統持有證券的投資者，將繼續只能持有實益權益，因為香港中央結算代理人將繼續是該等證券的登記擁有人並持有該等證券的法定所有權)。
- (b) 以無紙形式持有證券的選擇：投資者將仍有權選擇以自身名義及無紙形式持有證券。為此目的將會引入兩類新戶口，即"USI 戶口"⁵及"USS 戶口"⁶。
- (c) 不設分立式登記冊：成員或證券持有人登記冊將會由發行人的股份過戶登記處備存和保存，而非按 2010 年模式分為兩部分備存(即一部分由香港結算保存，另一部分由發行人的股份過戶登記處保存)。
- (d) 香港結算及股份過戶登記處的角色轉變：鑒於上文(c)項所述，股份過戶登記處的系統將用來證明和轉讓證券的法定所有權。香港結算將不再擔當"系統營辦者"的角色。
- (e) 香港結算與股份過戶登記處的系統之間的界面：將證券轉入及轉出結算及交收環境的程序將會電子化，而非以紙張文件為基礎。因此，香港結算的系統與股份過戶登記處的系統之間將需要一個界面或連結。

8. 2019 年諮詢文件的超連結載於**附錄 I**。顯示 2010 年模式及經修改模式的圖表分別載於**附錄 II**及**附錄 III**。鑒於 2010 年模式與經修改模式之間存在差異，有關法例須予修訂。當局亦

⁵ "USI"是一個首字母縮略語，旨在表示相關的戶口和持有的證券乃屬於無紙股份持有人，以及該戶口是由投資者在發行人的股份過戶登記處開立。投資者將會是 USI 戶口內的證券的法定擁有人(即持有該等證券的法定所有權)，並能夠直接管理其持有的證券。

⁶ "USS"是一個首字母縮略語，旨在表示相關的戶口和持有的證券乃屬於無紙股份持有人，以及該戶口是由機構投資者在保薦結算或託管商參與者("保薦 CP")處開立。USS 戶口內顯示的證券將以機構投資者的名義登記。這類戶口將由相關保薦 CP 管理，而機構投資者須透過該等保薦 CP 管理其持有的證券。

須作出法例修訂以利便證券市場實現全面非實物化，包括鼓勵發行人與登記證券持有人以電子方式通訊。

議員提出的意見及關注事項

9. 法案委員會和財經事務委員會就有關在香港發展無紙證券市場制度的事宜所提出的主要意見及關注事項，綜述於下文各段。

推行全面無紙證券市場的時間表

10. 部分議員察悉，無紙證券市場制度初期只會涵蓋在香港註冊成立的上市公司的股份，他們質疑這是否合乎成本效益。議員認為，鑒於香港的上市公司大部分都是在其他司法管轄區註冊成立的公司，當局亦應訂立具體時間表，說明將於何時把無紙證券市場制度擴大至涵蓋該等公司，藉以向市場參與者及投資者提供清晰明確的信息，方便他們盡早作出準備。此外，為實施全面無紙證券市場制度訂立清晰的時間表，亦可避免並行制度的運作造成市場混亂。

11. 政府當局和證監會表示，無紙證券市場制度是一項新措施，故應以循序漸進的方式推行。並行制度是利便香港逐步實施無紙證券市場的臨時措施，最終目標是在切實可行的情況下盡早建立全面無紙證券市場，以及縮短過渡期。在實施無紙證券市場制度時，政府當局和證監會將會顧及並行制度的運作經驗、市場是否準備就緒、投資者是否適應，以及有必要為公司參與該制度作出分階段及有序的安排。至於把並非在香港註冊成立的上市公司的股份納入無紙證券市場制度的時間表，則取決於有關的司法管轄區將於何時給予所需批准或修訂法例。政府當局和證監會已一面進行本港的立法工作，一面與其他司法管轄區的有關當局展開磋商。

12. 有議員詢問，為何無紙證券市場制度初期不把已上市的債權證及單位信託計劃的單位包括在內，並問及將制度擴展至涵蓋該等證券的計劃。政府當局和證監會回應時表示，與股份不同，單位信託甚少由投資者以自身名義在中央結算系統以外持有。再者，與其他證券相比，在機構管治及投資者保障事宜(例如與投票權等股東權利相關的投資者權益)方面，股份最受關注。鑒於要一次過處理所有上市證券會涉及複雜問題，而且預期將需要處理較大量的法例修訂，當局認為適當的做法是先

集中處理有關股份的立法工作，以免延遲無紙證券市場制度的推行時間表。

以不同種類的戶口買賣或轉讓無紙證券

13. 議員察悉，部分投資者可能認為以紙張形式持有的證券較為穩妥安全，亦是持有證券的實質證明。某些投資者或會以代理人名義而非自身名義持有無紙證券，以免自己的姓名及其他資料(例如住址)在上市公司成員登記冊中披露，因為根據《公司條例》，上市公司成員登記冊披露的資料可供公眾查閱。有議員詢問，在無紙證券市場制度下，以不同種類的戶口持有無紙證券時是如何就股份擁有權作出登記，以及該等證券是如何進行買賣或轉讓。

14. 政府當局和證監會表示，在無紙證券市場制度下，以無紙形式持有證券的投資者可選擇以自身名義登記證券，或以代理人名義持有證券。投資者可透過 4 類不同戶口持有無紙證券。買賣或轉讓股份擁有權的運作，將視乎個別投資者作出以下哪種選擇而定：

- (a) 如投資者透過經紀(即中央結算系統參與者戶口)持有證券，證券將以經紀的名義登記，運作安排將與現時大致相同。
- (b) 如投資者選擇以自身名義登記股份，則可以下列任何戶口持有股份——
 - (i) 經紀的獨立戶口(即中央結算系統參與者保薦戶口)；
 - (ii) 相關股份過戶登記處的戶口(即發行人保薦戶口)，這是無紙證券市場制度下的一類新戶口；或
 - (iii) 香港結算的投資者戶口持有人的戶口(即投資者戶口)。

如證券是存於中央結算系統參與者保薦戶口、發行人保薦戶口或投資者戶口內，投資者在進行買賣前需先將擬賣出的證券轉入其經紀的戶口(即中央結算系統參與者戶口)，然後才可將有關證券賣出。跟現時的安排一樣，投資者可以透過不同的中介人或證券公司持有或買賣證券。

15. 關於股東姓名/名稱及其他資料會被披露的問題，政府當局解釋，在無紙證券市場制度下，上市公司的成員登記冊由兩部分組成，一部分記錄無紙證券(即(無紙股份)成員登記冊)，而另一部分則記錄有紙證券(即(有紙股份)成員登記冊)。《無紙證券市場規則》會列出須記錄在該兩部分成員登記冊內的詳情，該等詳情包括現時《公司條例》第 627 條規定須記錄在成員登記冊內的資料，即股東姓名/名稱及地址，以及持有股份數量。《無紙證券市場規則》亦會詳細訂明兩部分成員登記冊的備存和保存方式，包括訂明所記錄資料可供查閱的範圍。

對投資者和市場參與者的開支所構成的影響

16. 部分議員關注有關安排對投資者的開支所構成的影響，因為在以紙張文件為基礎的制度下，投資者如選擇以紙張形式持有證券，可直接向發行人收取股息而無須繳付費用。市場參與者的開支亦會受到影響，因為他們須投資於新系統的基礎設施，並須在無紙證券市場制度下為客戶提供更多服務。

17. 證監會表示，無紙證券市場制度下有不同種類的戶口供投資者選擇，投資者可因應本身的需要以及各類戶口的收費和服務，選擇用以持有證券的戶口。儘管投資者及市場參與者在無紙證券市場制度實施初期或會招致額外開支，但長遠而言，市場效率提升及市場在服務提供方面的競爭會帶來得益，令費用下降。香港結算(作為無紙證券市場營辦者)的收費須經證監會批准。在批准無紙證券市場制度下的收費時，指導原則是費用應訂於對有關各方而言合理的水平、與所提供的服務相稱、有助鼓勵創新和促進市場發展，以及不應抵銷建立無紙證券市場環境所帶來的長遠利益。至於股份過戶登記處、銀行及證券公司徵收的費用，則由市場力量決定。

最新發展

18. 政府當局將於 2019 年 3 月 19 日的財經事務委員會會議上，向事務委員會簡介有關在香港實施無紙證券市場制度的最新發展。

相關文件

19. 相關文件一覽表載於**附錄 I**。

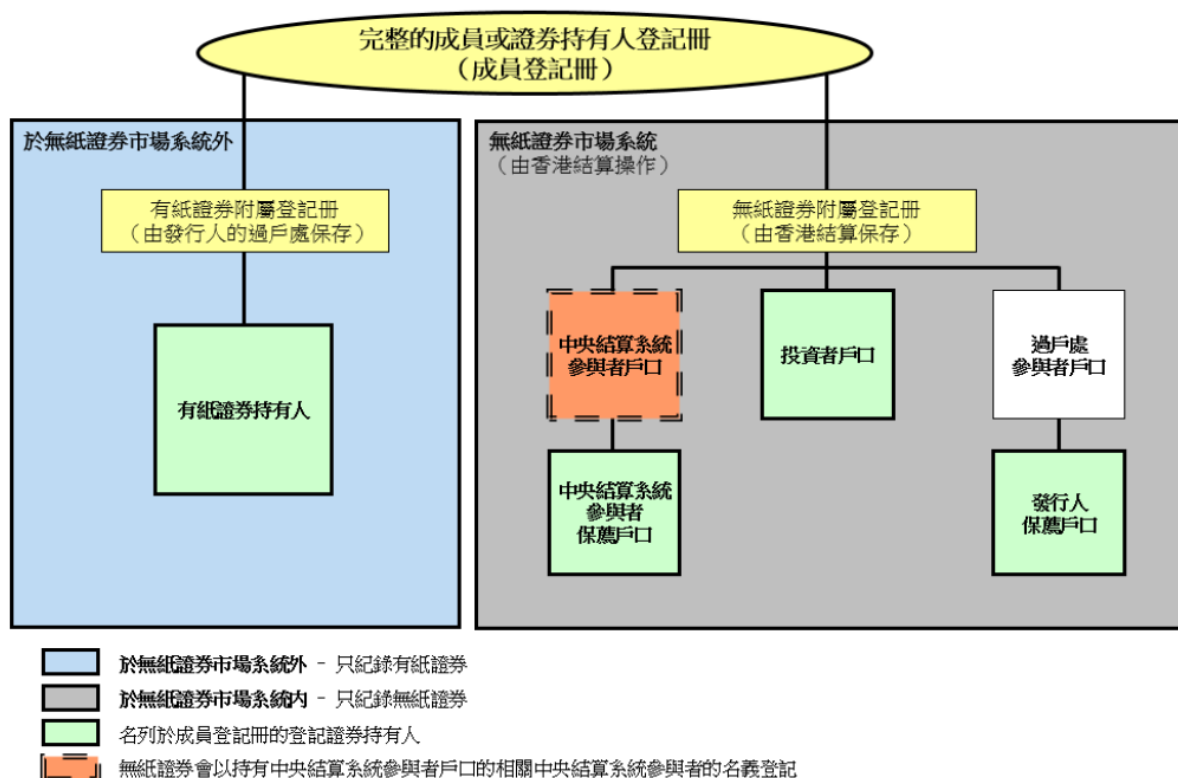
立法會秘書處
議會事務部 1
2019 年 3 月 15 日

相關文件一覽表

日期	事件	文件/會議紀要
2009年12月30日 及 2010年9月21日	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及諮詢總結	諮詢文件 諮詢總結
2010年2月1日	財經事務委員會會議	政府當局的文件 (立法會 CB(1)978/09-10(05)號文件) 會議紀要 (立法會 CB(1)1493/09-10 號文件)
2010年11月1日	財經事務委員會會議	政府當局的文件 (立法會 CB(1)217/10-11(05)號文件) 背景資料簡介 (立法會 CB(1)215/10-11 號文件) 會議紀要 (立法會 CB(1)906/10-11 號文件)
2013年4月	財務委員會審核2013-2014 財政年度開支預算特別會議	張華峰議員提出的書面問題 (答覆編號：FSTB(FS)035)

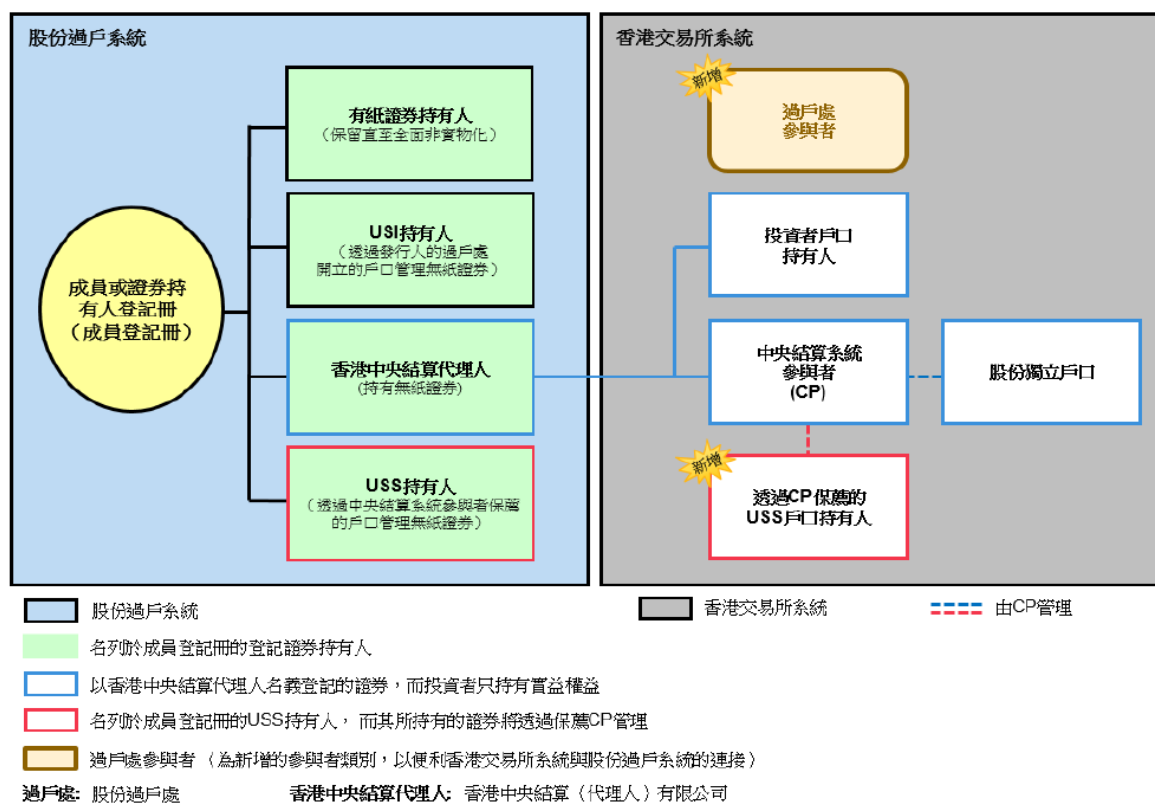
日期	事件	文件/會議紀要
2014年1月6日	財經事務委員會會議	政府當局的文件 (立法會 CB(1)625/13-14(06)號文件) 背景資料簡介 (立法會 CB(1)625/13-14(07)號文件) 會議紀要 (立法會 CB(1)1310/13-14 號文件)
2015年3月18日	立法會通過《2014年證券及期貨及公司法例(無紙證券市場修訂)條例草案》	議事錄 獲通過的條例草案 法案委員會報告 (立法會 CB(1)629/14-15 號文件)
2019年1月28日	有關在香港實施無紙證券市場的經修改運作模式的聯合諮詢文件	諮詢文件

2010 年模式



(資料來源：節錄自《有關在香港實施無紙證券市場的經修改運作模式的聯合諮詢文件》第 35 段)

經修改運作模式



(資料來源：節錄自《有關在香港實施無紙證券市場的經修改運作模式的聯合諮詢文件》第37段)