

對有關在香港實行證券市場無紙化的建議運作模式

聯合諮詢文件的意見

有關上述諮詢文件，經詳細研究和討論，現歸納如下結論及意見：

1. 本公司對文件所闡述的目的和精神，包括提高管治水準及市場效率，都無異議，但對文件內，所提出的模式建議，則有所存疑，並不贊同。
2. 文件中所提出的翻天覆地的改革，所涉及的經費及人力物力，甚為驚人，以現今中央結算交易日常運作正常而暢順，大幅改革實非優先處理的項目。
3. 凡有改革及新制度，其中的新思想新制度，新文化均須全部參與者從新學習，重新習慣；改革進行中所涉及的出錯，更改，改進必定經歷一段漫長的時間，其中業務的錯失，人力的虛耗，金錢的負擔，都很可能未見其利，先妥其害。
4. 市場的運作，並不祇是本地所進行的，還須配合世界各地的運作模式。現在所運作的結算系統，是幾十年更新，改進而行之有效的一套可行制度，經歷無數波動沖擊及磨練，運作中若有不妥之處，早經改進，若一旦放棄，重新採用另一套截然不同的制度，實在難以令人理解。
5. 如果無紙化跟外地市場的實物交收制度相反，則在運作上有困難，限制市場的順利運作和發展。
6. 任何制度的運行，能夠滿足各種要求才是最好的，因為個人的習慣，要習慣了付出金錢後收到實物而加以妥為保存，這種保守的思想是不易代替的，須要長時期的教育和利誘才能改變。
7. 要採用一個新制度，去代替一個現有而運作中的制度，都不能夠連根拔起，推土重來，應該利用現有運行中的制度，逐點改進，逐步運行。要推行證券無紙化，要待新制度運行暢順，參與者感到滿意，才可以由新制度代替舊制度。
8. 文件中 98 和 99 節提到中央結算所將卸下代理人服務工作，券商將須直接為客戶提供代理人服務，需自行處理委任投票代表或公司代表等事務，大大增加券商的工作和成本，本公司堅決反對及絕不能接受。事實上，這項改革

亦與文件所述的節省成本及增加市場效率有所違背。

9. 要達致無紙化的目的和精神，文件所提出的改革並不是最有效率的，最可行和更能為現時參與者所接受的。反之，我們認為遁序漸進，優化現時的制度是最為可行，亦是最能避免產生混亂和錯誤。
10. 能夠在不影響現時的現貨有者的利益，鼓勵和容納他們到中央結算制度是較可行和遇到較少的阻力，例如，中央結算所可提出短期優惠措施，簡化開立中央結算投資者戶口程序，大幅減低所涉及的過戶費，中央結算所亦可大規模高調宣傳當中的好處和運作，以鼓勵他們進入中央結算所的系統，所達到的效果更為化算，當他們習慣當中的運作，這類投資者將隨著資訊進步，高效率交收所帶來的好處，逐漸容入中央結算系統，其實已能達致無紙的目的和精神。
11. 對於新股的安排，中央結算所可採取同樣的優惠措施，鼓勵非經常投資者或新股投資者在中央結算所中長期開立中央結算投資者戶口，對於非經常買賣的投資者作出優惠，減免所涉及的費用，當結算所規模擴大，或能產生規模效益(scale of economy)，亦可增加新股申請的效率。對投資者而言，有了戶口亦可一勞永逸，通過慣常程序來申請新股。總而言之，優化現行的中央結算投資者戶口及減低當中的費用成本，已可解決和達致無紙化的目的，毋須勞師動眾更改現時行之有效的制度，到頭來更是得不償失。
12. 總結，本公司建議通過優惠、簡化和教育投資者開立中央結算投資者戶口及強化現有制度的功能來鼓勵及容納更多非經常性投資者以達致無紙化的目的，將更能達到事半功倍的效果。