

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



2019年1月

目錄

目錄.....	i
序言.....	iv
個人資料收集聲明.....	v
I. 概要.....	1
目的.....	1
無紙證券市場措施.....	1
無紙證券市場措施的主要好處.....	1
先前完成的工作.....	2
經修改模式.....	2
經修改模式與 2010 年模式的比較.....	3
需進一步作出法例修訂.....	3
範圍及分階段實施安排.....	4
對不同利益相關人士的影響.....	4
徵詢意見.....	6
本文件的內容編列.....	6
II. 運作模式的發展歷程.....	6
2010 年模式.....	6
2010 年模式所帶來的挑戰.....	7
需採取不同的方案.....	8
III. 經修改模式.....	8
與現有模式及 2010 年模式的比較.....	8
印花稅.....	13
適用於持有的無紙證券的新戶口—— <i>USI</i> 及 <i>USS</i>	13
開戶.....	14
戶口運作及與發行人的通訊.....	14
電子結單及確認.....	15
有關無紙證券持有人的成員登記冊記項.....	15
與發行人及香港結算的關係.....	15
有關提供獨有的身分號碼的規定.....	16
建議及目的.....	16
獨有身分號碼的種類.....	17
難以自現有紙證券持有人獲取號碼.....	17
就權益派發合併持倉.....	17

成員登記冊對帳.....	18
共用平台.....	18
IV. 經修改模式下的主要程序.....	19
首次公開發售.....	19
轉移.....	20
在香港交易所系統內的證券轉移.....	21
無紙證券轉至或轉自香港中央結算代理人.....	21
無紙證券的其他轉讓.....	21
有紙證券的轉讓.....	22
於半個交易日的轉移.....	22
公司行動.....	22
費用和徵費.....	23
V. 全面非實物化的範圍和分階段實施安排.....	24
產品範圍.....	24
股份.....	24
上市基金及類同股份的證券.....	25
其他上市產品.....	26
全面非實物化的時間表.....	26
只設有無紙化首次公開發售.....	26
不會提供重新實物化的選擇.....	26
在新的香港交易所系統內持有的現有證券.....	27
在香港交易所系統外持有的現有證券.....	28
鼓勵電子通訊.....	28
VI. 需進一步作出的法例修訂.....	29
源自修改運作模式的修訂.....	29
為實施無紙證券市場措施而作出的其他修訂.....	29
在無紙證券市場環境下對股份過戶處的規管.....	31
其他非法定的修訂.....	32
VII. 建議時間表及下一步工作.....	32
VIII. 徵詢意見.....	33
附件 1：運作模式的簡明比較.....	34
附件 2：USI 戶口與 USS 戶口的簡明比較.....	35
附件 3：首次公開發售的流程.....	36
附件 4：經修改模式下轉至及轉自香港中央結算代理人的流程.....	38
附件 5：經修改模式下其他的流程.....	40

問題列表	43
詞彙	45

序言

本諮詢文件是由證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）、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（**證券登記公司總會**）聯合發表。現誠邀市場參與者及有興趣人士就本文件討論的各項建議及可能影響這些建議的相關事宜提交意見。代表組織或機構發表意見的人士，應提供其所代表的組織或機構的詳細資料。

書面意見應不遲於 **2019 年 4 月 27 日** 以下述方式提交：

郵寄或專人送遞： 香港中環皇后大道中 2 號
長江集團中心 35 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： <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/>

電郵傳送： usmconsult@sfc.hk

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，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，請參閱隨後兩頁的證監會個人資料收集聲明。

如你不希望有關方面公開發表你的姓名／機構名稱或意見書，請在提交意見書時表明你希望你的姓名／機構名稱或意見書或兩者皆不予公布。

2019 年 1 月 28 日

個人資料收集聲明

1. 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而成。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

2. 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：
 - (a) 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；
 - (b) 根據有關條文執行證監會的法定職能；
 - (c) 進行研究及統計；或
 - (d) 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

3. 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。
4. 此外，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

5. 按照《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

6. 證監會將會在一段必要的期間內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。

¹ 個人資料指《個人資料(私隱)條例》（第 486 章）所界定的“個人資料”。

² “有關條文”一詞於《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 第 1 部第 1 條界定，並指該條例的條文，連同《公司(清盤及雜項條文)條例》（第 32 章）、《公司條例》（第 622 章）及《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集(金融機構)條例》（第 615 章）的若干條文。

查詢

7. 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：
香港中環皇后大道中 2 號
長江集團中心 35 樓
證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任
8. 證監會備有本會所採納的保障私隱政策聲明的副本，可供索取。

I. 概要

目的

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）、香港交易及結算所有限公司（**香港交易所**）與證券登記公司總會有限公司（**證券登記公司總會**）共同發表本諮詢文件。本諮詢文件旨在就在香港實施無紙證券市場的運作模式的修改建議及相關事宜，徵詢各界意見。

無紙證券市場措施

2. 香港法例現時仍規定，如要證明和轉讓若干證券（尤其包括股份）的法定擁有權，須使用紙張文件。鑑於此項限制和其他實際業務及營運的考量，大部分上市證券的投資者透過中央結算及交收系統（**中央結算系統**）持有和轉移其證券，即這些證券均處於“非流動的狀態”¹，並由單一代理人（即香港中央結算（代理人）有限公司，簡稱**香港中央結算代理人**）以自身名義持有。但是，這亦表示投資者只能持有和轉讓這些證券的實益權益，而非其法定擁有權²；換言之，這些證券並非以有關投資者的名義持有。
3. 透過中央結算系統持有證券的投資者由於僅為實益擁有人，故與發行人並無直接關係。就股份而言，這亦表示此等投資者不獲法例賦予股東權利；因此，他們必須依賴登記擁有人（即香港中央結算代理人）及任何居間的中介實體，代其行使股東權利（例如任何投票權）及向他們轉交任何權益（例如股息、紅股等）。

無紙證券市場措施的主要好處

4. 無紙證券市場措施的主要目的是使投資者能夠以其自身的名義及在無須紙張文件的情況下持有證券（尤其是股份）。此舉可帶來多項好處：
 - (a) **提高法律保障及透明度**：如上文所述，以自身名義持有證券的投資者與發行人建立直接關係，並享有更佳的法律保障。從發行人的角度來看，其證券的真正擁有人的身分更具透明度。
 - (b) **提升效率**：淘汰紙張文件將促使持有的證券數碼化，繼而可取消人手處理的程序，便利直通式處理，最終進一步提升效率。³
 - (c) **優化金融市場架構**：上述好處亦將便利主要利益相關人士（即香港中央結算有限公司（**香港結算**）、發行人（透過其股份過戶處）、中介人與投資者）之間建立更具效率及更直接的溝通聯繫。這繼而將改善本地金融市場的基礎設施，提升香港的全球競爭力，並為本地市場的進一步增長及發展（例如透過與其他市場，包括內地市場，進一步的融合）奠定基石。

¹ 只要證券繼續存放在中央結算系統內，便會繼續登記於單一代理人（即香港中央結算代理人）的名下，故在中央結算系統內持有的證券均處於“非流動的狀態”。因此，轉移該系統內的證券無須向發行人重新登記，亦無須轉移任何相關的紙本證明書。

² 持有證券的法定擁有權的投資者由發行人登記為證券的法定擁有人。因此，他們與發行人有直接關係，及從發行人直接收取權利及權益。持有證券的實益權益的投資者未經發行人登記，與發行人並無關係。他們必須依賴與登記擁有人的合約安排，及任何居間的中介實體，以享有持有證券的權利和權益。

³ 更具體來說，轉讓法定擁有權將不再依賴以人手處理的程序（例如以實物方式交付紙本證明書、轉讓文書及成交單據並在這些文件上蓋印）。取而代之的是，透過在主要利益相關人士（包括中央證券存管處、中介人、發行人（透過其股份過戶處）與投資者）之間建立安全的溝通連接，法定擁有權的轉讓將能夠以安全、有效率和全面電子化的方式進行。

- (d) **生態影響**：減少對紙張和人手處理過程的需求亦有利於環保，並與推動綠色市場及業務的工作一致。

先前完成的工作

5. 無紙證券市場措施的實施，必須具備若干要素，其中包括：(i)就運作模式達成共識；及(ii)制定支持該模式的相關法例。為此，我們先前（於2009/2010年）曾就可能的運作模式（**2010年模式**）諮詢了市場意見。鑑於回應普遍正面，我們遂以該模式為基礎，展開了相關工作，包括著手制定相關主體法例的修訂案。
6. 但其後在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。他們尤其擔憂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。有鑑於此，我們重新檢視了2010年模式，並擬定了一個替代方案。⁴因此，本文件的主要目的之一是闡述市場提出的顧慮，說明所需的修改，並就現時建議的經修改運作模式（**經修改模式**）徵詢各界的意見。

經修改模式

7. 經修改模式的進一步詳情在**第III節**加以闡述與討論。該章節同時闡述現有運作模式和2010年模式，以便與經修改模式進行比較。
8. 扼要來說，經修改模式下的主要調整（與2010年模式相比）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。這表示以目前的方式透過中央結算系統持有證券的投資者，將只能繼續持有實益權益，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對該等證券享有法定擁有權。（下文第27至32段將詳細說明保留代理人架構的理由。）
- (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（即無須紙張文件）持有證券。但這些證券將不會透過中央結算系統內的任何一類現有戶口加以管理。反而，為此目的將會引入兩類新的戶口：
- (i) 投資者將可在發行人的股份過戶處開立“**USI 戶口**”。USI 戶口內顯示的證券將以開立該戶口的投資者的名義登記，這表示投資者將會是這些證券的法定擁有人及持有其法定擁有權。這類戶口將由相關的股份過戶處管理，而且投資者將能夠直接管理其持有的證券。⁵
- (ii) 機構投資者（尤其是基金）將可在保薦結算或託管商參與者（**保薦 CP**）處開立“**USS 戶口**”。USS 戶口內顯示的證券將以開立該戶口的機構投資者的名義登記，這表示它將會是這些證券的法定擁有人及持有其法定擁有權⁶。這類戶口將由相關保薦 CP 管理，而且機構投資者應透過該等保薦 CP 管理其持有的證券。⁷

下文第45至62段將詳細說明USI戶口及USS戶口的特點與功能。

⁴ 第27至29段會更詳細闡述2010年模式所帶來的挑戰。

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，及該戶口是在發行人的股份過戶處開立。

⁶ 例如，就基金而言，公司實體（當基金採用公司架構）或信託人（當基金採用信託架構）可能獲登記為法定擁有人。

⁷ “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，及該戶口是在保薦CP開立。

- (c) 不設分立式登記冊：2010 年模式預期成員或證券持有人登記冊（**成員登記冊**）將會分為兩部分備存：一部分由香港結算備存，另一部分則由發行人的股份過戶處備存。但在經修改模式下，整套成員登記冊將會由發行人的股份過戶處備存及保存。
- (d) 香港結算及股份過戶處的角色轉變：鑑於上文所述，股份過戶處的系統將用來證明和轉讓證券的法定擁有權，香港結算將不會如 2010 年模式所預期般在無紙證券市場環境下擔當“系統營辦者”的角色；股份過戶處及其系統因而將承擔更多的責任，這令證監會有必要對股份過戶處及其系統進行較現時更直接和嚴格的規管。我們故此將會引入一項新的制度以規管股份過戶處。⁸
- (e) 香港結算與股份過戶處的系統之間的界面：與現時的情況相同，將證券轉入及轉出結算及交收環境的程序將構成法定擁有權的轉讓。但與現時不同的是，該等轉移將會電子化，而非以紙張文件為基礎。因此，香港結算的系統與股份過戶處的系統之間將需要一個界面或連結；為此，香港結算將為股份過戶處引入一個新的“過戶處參與者”類別。

經修改模式與 2010 年模式的比較

9. 2010 年模式與經修改模式之間的主要差異在於，前者向投資者提供選擇，讓他們可以在結算及交收環境內（即在中央結算系統內）以自身名義持有無紙證券，而後者僅允許投資者在結算及交收環境外持有無紙證券。因此，在經修改模式下，選擇以自身名義持有無紙證券並希望在香港聯合交易所有限公司（**聯交所**）上賣出這些證券的投資者，都將需要（與現時相類似）先將證券轉至香港中央結算代理人，藉此將證券轉入結算及交收環境內。然而不同於現時的是，該等轉移的程序將電子化，而非以紙張文件為基礎；這表示它將較現時程序更加簡單和快捷，效率更高和更加便利。故此，進行該等轉移的需要應不會阻礙投資者選擇以自身名義持有證券。
10. 儘管如此，我們明白會有投資者（出於各種原因）傾向於在結算及交收環境中，並因而以香港中央結算代理人的名義，持有證券。這些投資者將繼續僅擁有其證券的實益權益。如屬股份，這表示投資者將與現時的情況一樣，必須繼續依賴於香港中央結算代理人及任何居間的中介實體，將任何權益轉交給他們或為他們行使任何權利。我們注意到，此等程序在某些情況下可能不方便且欠缺效率；一個重要的例子是行使投票及／或出席上市公司會議的權利。現時在這方面的程序基本上是以紙張文件為基礎而且繁瑣，因此不利於投資者參與投票過程。開發一個便利並鼓勵投資者參與投票過程的電子替代方案，將符合投資者利益，並與無紙證券市場的目標（即廢除紙張文件及人手處理過程）一致，而又不曾給投資者或其中介人造成不必要的成本或負擔。任何此類替代方案在現有的市場基礎設施下同樣有利於投資者，因此其應獨立於無紙證券市場措施，並應盡快實施。
11. 證監會現正與香港交易所共同探討這方面的選擇，並將適時向市場徵詢進一步的意見。與此同時，我們歡迎市場參與者提出任何建議。

需進一步作出法例修訂

12. 鑑於 2010 年模式與經修改模式之間存在基本差異，於 2015 年 3 月為支持 2010 年模式而制定的多項主體法律修訂將不再合宜，須予進一步修訂；特別是，以設有“分立

⁸ 下文第 128 至 131 段闡述及討論這項新制度。

式成員登記冊”為前提的條文應予修訂。此外，亦需作出一些修訂，以反映用於證明和轉讓證券的法定擁有權的電子系統將由股份過戶處（而非香港結算）營辦。

13. 我們亦藉此機會引入其他修訂，以進一步促使無紙證券市場制度的實施，和促進市場的全面非實物化。當中包括：
 - (a) 使證監會能夠鼓勵投資者使用電子通訊，並為全面非實物化設定明確時間表的修訂；
 - (b) 與交收終局性有關的修訂；
 - (c) 使上市的基金能被納入無紙證券市場措施的修訂；及
 - (d) 有關委任投票代表的修訂。
14. [下文第 VI 節](#)將詳述各項建議的修訂。

範圍及分階段實施安排

15. 如之前一樣，我們的意向仍是只以上市證券，尤其是上市股份，作為無紙證券市場措施的重點。本文件對證券及股份的提述，僅指上市證券及上市股份。
16. 無紙證券市場措施亦會分階段實施，即先從在香港註冊成立的公司的股份著手，隨後著手處理海外註冊成立的公司的股份。證監會認可上市基金的單位或股份亦將會在早期涵蓋在內，而“類同股份”的證券（例如供股權、認股權證及預託證券）亦然。
17. 我們亦建議訂立清晰的分階段實施時間表，幫助市場實現全面非實物化。具體而言：
 - (a) 首次公開發售：我們將訂明自某日期起，首次公開發售不再發行有紙證券，即首次公開發售的證券必須採用無紙形式。此安排將分階段落實（例如第一階段可能限於在香港註冊成立的公司的股份）。
 - (b) 在香港結算持有的現有證券：我們將訂明截至某日期，在結算和交收環境下持有（即登記於香港中央結算代理人名下）的證券必須轉換為無紙形式。同樣地，此安排將會分階段落實（例如所訂明的在香港註冊成立的某些公司的股份）。
 - (c) 公眾持有的現有證券：我們將訂明截至某日期，投資者以其自身名義及有紙形式（即在結算和交收環境外）持有的證券必須轉換為無紙形式。同樣地，有關安排將會分階段落實（例如所訂明的在香港註冊成立的某些公司的股份）。
 - (d) 不會提供重新實物化的選擇：我們將不會提供重新實物化的選擇，即無紙證券將不會轉回為有紙形式。因此，舉例來說，若首次公開發售的證券是以無紙形式發售，投資者其後不能將其轉換為有紙形式。
 - (e) 電子通訊：我們亦建議逐步要求投資者及發行人透過電子方式，而非紙張形式，進行通訊。
18. 以上各個時間表將在確保市場作好準備及事先給予充分通知以完成相關準備工作後，才會實施。此外，我們將會顧及因法律限制而無法納入無紙證券市場措施的證券（例如，證券根據海外法律發行，而該海外法律只容許證券以有紙形式持有及轉讓）。
19. [下文第 V 節](#)將詳述落實無紙證券市場的範疇及分階段做法。

對不同利益相關人士的影響

20. 經修改模式將對以下利益相關人士產生下述影響：

(a) 投資者：

- 投資者將可以自身的名義及在無須紙張文件的情況下持有證券，但其需要先 在股份過戶處開立一個 **USI** 戶口或在保薦 **CP** 處開立一個 **USS** 戶口。
- 一如現時的做法，投資者亦將可透過其中介人持有證券；在這情況下，他們的證券將繼續以香港中央結算代理人（或投資者的中介人，倘若有此安排）的名義登記，投資者將僅持有證券的實益權益。
- 已持有有紙證券的投資者將可繼續持有該等證券，但僅限於一段有限期間。而就新發行的證券（例如首次公開發售的證券或證券權益⁹）而言，投資者或不會一直獲提供以有紙形式取得證券的選擇（例如，在發行人已選擇僅以無紙形式發行證券時）⁹。

(b) 中介人：

- 中介人可繼續以現時的做法向客戶提供服務。透過中介人戶口在香港結算持有的證券將繼續以香港中央結算代理人的名義登記。
- 引入 **USS** 戶口將為中介人提供新商機，即為有意以自身名義持有證券，並且有意透過託管商管理該等證券的機構客戶提供服務。中介人可以，但將不會被強制要求向 **USS** 戶口持有人提供保薦 **CP** 的服務。但是，如他們選擇提供該服務，便可能需對營運程序和系統進行升級。對於沒有選擇提供保薦 **CP** 服務的中介人，其營運將與現時大致相同。然而，所有中介人將需遷移至香港交易所擬引入並取代中央結算系統的新系統（**香港交易所系統**），而這一系統將支援無紙證券市場措施¹⁰。

(c) 發行人：

- 一旦某特定類別或種類的證券被要求在某一訂明的時限（如以上第 **17(b)**或 **17(c)**段所述）須進行非實物化後，符合該類別或種類的證券的發行人將需採取促使在該等時限內實現非實物化的必要行動；當中包括：**(i)**必要時修訂其章程文件或其他發行條款；及**(ii)**委任一家在新的證券過戶制度下獲證監會認可的股份過戶處，其將保存成員登記冊並營辦以電子化方式證明和轉讓證券的法定擁有權的系統。

(d) 股份過戶處：

- 只有在新的股份過戶制度下獲認可的股份過戶處（**認可股份過戶處**）才可營辦用於在無須紙張文件的情況下證明和轉讓證券的法定擁有權的系統，而且其將須遵守證監會施加的所有條件或限制。
- 認可股份過戶處及其系統與程序將受到證監會的直接規管。

(e) 香港交易所：

- 系統將需進行更改，以支持經修改模式。除其他事項外，這將包括在結算和交收環境內引入兩項新特點，即：**(i)****USS** 戶口特點；及**(ii)**股份過戶處所適用的新參與者類別。這些特點將會納入香港交易所系統。

⁹ 如下文第 **V** 節所詳述，我們將分階段取消以有紙形式取得新發行的證券的做法。

¹⁰ 香港交易所現正全面升級其交易後基礎設施，範圍覆蓋所有交易後業務流程及系統，包括中央對手方結算、證券交收、中央證券存管處、風險及抵押品管理和代理人服務。建議中新的香港交易所系統將取代中央結算系統。

徵詢意見

21. 我們認為，經修改模式為在香港實施無紙證券市場制度提供了一套可行的解決方案。首先，此模式能實現無紙證券市場措施的其中一個核心目標，即讓投資者能夠以其自身的名義及在無須紙張文件的情況下持有證券；其次，此模式能保留市場現時享有的效益及好處。故此，經修訂模式可在對市場造成最少干擾的情況下得以實施。由於中介人的大部分現行程序及安排均可保留，中介人的實施成本亦會較低。
22. 但是，我們明白經修改模式最終能否成功實施，將取決於其技術及運作細節，及該等細節將對不同市場參與者所造成的影響；我們因而在本文件中對有關細節及影響作出詳細闡述。我們同時提出多項具體問題，誠邀各界發表意見。有關問題載於本文件的主體部分，並重述於結尾部分，以便參閱。
23. 我們促請市場參與者及其他相關人士就本文件所述的建議提交書面意見。**提交意見的截止日期為 2019 年 4 月 27 日。**

本文件的內容編列

24. 本文件分為以下章節：
 - (a) [第 II 節](#)闡述對先前建議的運作模式作出重大調整的理由；
 - (b) [第 III 節](#)詳細說明經修改模式，以及其與現有運作模式及 2010 年模式之間的比較；
 - (c) [第 IV 節](#)闡述經修改模式下的主要流程，包括申購首次公開發售證券、轉讓法定擁有權及公司行動的流程；
 - (d) [第 V 節](#)說明無紙證券市場制度的範圍及其分階段實施的安排；
 - (e) [第 VI 節](#)說明因應運作模式的變動而建議作出的進一步法例修訂；
 - (f) [第 VII 節](#)載列推進無紙證券市場措施的下一步工作；及
 - (g) 各附件提供了有關經修改模式的簡明比較，及闡述經修改模式的主要流程。

II. 運作模式的發展歷程

2010 年模式

25. 於 2009/2010 年，證監會、香港交易所與證券登記公司總會共同就在香港實施無紙證券市場制度的運作模式（即 **2010 年模式**）諮詢市場意見¹¹。該模式的主要特點包括：
 - (a) 投資者的選擇：投資者將有權選擇以有紙形式或無紙形式持有證券。而且，所有無紙證券在中央結算系統內存放。
 - (b) 直接名列於中央結算系統的登記冊：在中央結算系統內存放的證券將不再以單一代理人（即香港中央結算代理人）的名義持有，而是以投資者或其中介人的名義持有。
 - (c) 香港結算擔當系統營辦者的角色：中央結算系統內各戶口之間的證券轉移將構成法定擁有權的轉讓；故此，中央結算系統將會是用作在無須紙張文件的情況

¹¹ [2009 年諮詢文件](#)及 [2010 年諮詢總結文件](#)可從證監會網站（www.sfc.hk）下載。

下證明和轉讓證券的法定擁有權的唯一系統。有鑑於此，香港結算將擔當無紙證券市場環境下系統營辦者的角色，並須遵從新的監管規定。

- (d) **分立式登記冊**：基於上述特點，中央結算系統的紀錄將需成為成員登記冊的一部分。故此，成員登記冊將須分為以下兩部分：(i)一部分將記錄持有的全部有紙證券，並由發行人保存；(ii)另一部分將記錄持有的全部無紙證券，並由香港結算保存。

26. 鑑於 2010 年模式獲得了廣泛支持，我們遂著手處理支持該模式所需的主體法例修訂工作，並最終於 2015 年 3 月制定了《2015 年證券及期貨及公司法例(無紙證券市場修訂)條例》(《無紙證券市場條例》)。

2010 年模式所帶來的挑戰

27. 其後，我們的工作轉為更細緻地發展 2010 年模式。在這個過程中出現了一些顧慮，即該模式將降低部分交收效率，並削減市場參與者現時可享有的好處；具體而言：
- (a) 現時，證券按總額基準即日日間進行交收，而款項一般在當日結束時淨額交收，因此交收效率高達約 99.9%。此程序涉及於當日內在中央結算系統的戶口之間轉移證券(即從交付戶口轉至接收戶口)；如屬場內交易的交收，證券將會被凍結，直至收到相關交收款項為止。交收款項一般會於當日結束時收取，但市場參與者如希望提前提取其證券(或其中一部分)，可提前付款。此安排不但為市場參與者在何時及如何使用其證券方面提供一定程度的靈活性¹²，而且將他們的融資責任維持在低水平，使其相對易於安排¹³。
- (b) 但是，在 2010 年模式下，證券及款項交收將須同時或大約在同時進行。這表示除非證券轉移所涉及的交收款項已經繳付，否則證券甚至不可於即日日間在中央結算系統各戶口之間轉移。如不可轉移證券，市場參與者便不能辨識有哪些證券可供即日交收，繼而不能選擇哪些證券可提前提取及交收，及哪些於當日結束時按淨額交收。而且，即使參與者擬就其希望於該日提取的所有證券全數支付應付款項總額，亦不能保證他們可於該日內及早收取特定證券，以便重用。換言之，參與者準備好提供額外資金會導致其即日日間的成本增加，但卻不一定能確保獲取預想的利益(即取得所需的證券)¹⁴故此，市場參與者現時享有的效率及好處將會被削弱。
28. 有鑑於此，我們在 2015 年至 2017 年期間致力尋求一套既可保留上述效率及好處，又符合 2010 年模式的解決方案。我們擬訂了可能的解決方案，並與一些市場參與者(包括銀行、經紀、託管商及結算參與者)就該兩套解決方案進行了詳細討論。但是，市場參與者的回應意見表明，該等方案仍不足以消除效率方面的顧慮；而且，該等方案亦要求大幅改動現有的市場基礎設施，從而會令市場承擔重大成本和干擾。

¹² 就場內交易的交收而言，市場參與者只要支付相關款項，便可於當日內提取證券，並將該等證券用於其他用途(例如場外交易、股票借貸等)。在某些情況下，市場參與者能否即日提取證券可能會繼而影響到其交易對手能否在中央結算系統內就其他交易進行交收(而不論交易是否在場內進行)。

¹³ 由於款項責任會在當日結束時按淨額基準履行(但提前付款以提取證券除外)，故須撥付的款項將大為減少。此外，由於須支付的款額已事先得知，令策劃及調度所需資金更為容易。

¹⁴ 能否取得證券最終取決於交付方參與者何時交付有關證券。因此，收取方參與者能夠或準備好提供預付資金總額會增加其成本，但不會就是否或何時收到證券獲得更大的保障。相反，在現有系統下，收取方參與者更清楚知道需支付多少款項、何時支付及就哪些可取得的證券支付；因此，其資金需求更低，而且可更有效地運用其資金。

29. 2010 年模式所面對的根本挑戰在於它取消了香港結算在中央結算系統所擔當的代理人角色，因而造成了兩難局面：一方面，唯有透過取消此代理人角色，投資者才能在中央結算系統內以其自身的名義持有證券；但另一方面，正是因為香港結算擔當代理人的角色，市場參與者方可享有上文第 27 段所述的效率及好處。

需採取不同的方案

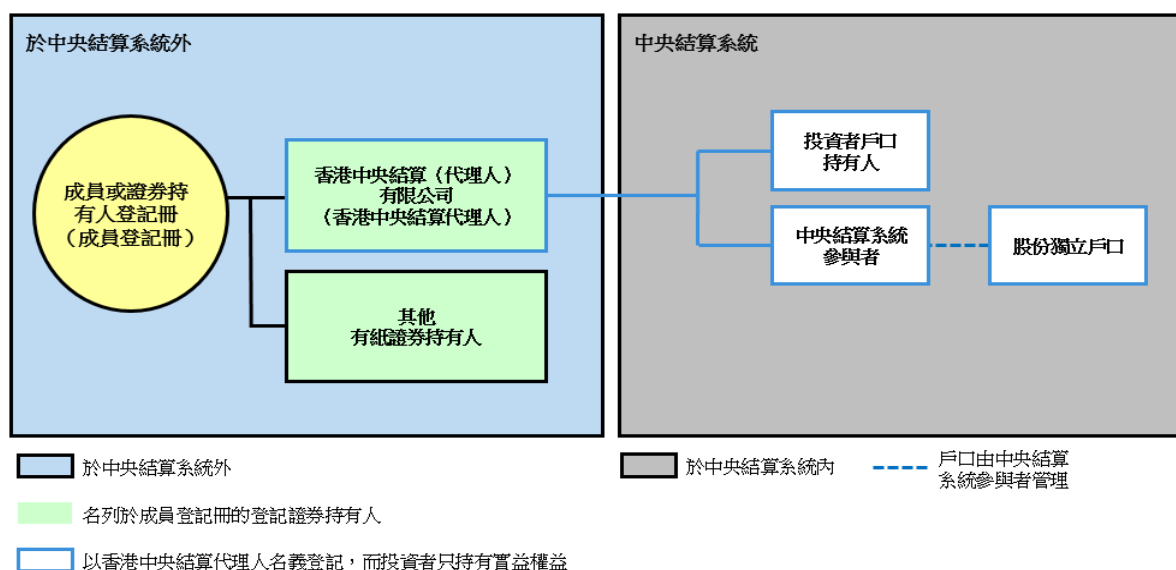
30. 鑑於上述，我們認為較理想的方案是修改該運作模式，以保留香港結算的代理人角色，但仍實現無紙證券市場措施的基本目標，即讓投資者可選擇以其自身的名義及在無須紙張文件的情況下持有證券。故此，證監會、香港交易所與證券登記公司總會在 2017 年 11 月至 2018 年 9 月期間，共同擬訂了此一模式（即經修改模式）。
31. 於 2018 年 10 月及 11 月，我們向一些市場參與者（包括經紀、託管商、結算參與者，以及與發行人相關的不同協會）披露了經修改模式，以徵詢其初步意見。它們的回應普遍是支持及正面的。
32. 值得一提的是，為完整起見，我們在嘗試處理 2010 年模式的限制時，亦參考了其他主要市場的做法，務求探索該等做法可否提供可能的解決方案。我們發現，其他主要市場所採取的運作模式有很大差別，而且因應當地市場的操作及特點而演變。例如，美國仍採納與香港的代理人架構類似的架構；而英國及澳洲則不然。在英國，證券及款項交收可於全日同時進行。如要在香港實施此安排，便須對基礎設施（即系統、運作程序及流程、規例等）作出大規模改動；而且，即使如此，所需的資金亦未必能交到所有市場參與者，因為這始終屬於交收銀行的商業決定。在澳洲，證券及款項的交收亦是同時進行的，但僅會每日進行一次，故此沒有出現資金問題；不過，即日日間取得及使用證券的靈活性亦隨之喪失。

III. 經修改模式

與現有模式及 2010 年模式的比較

33. 以下圖 1 顯示現有運作模式。

圖 1——現有運作模式



34. 現有模式的主要特點如下：

- (a) 代理人架構：在中央結算系統內持有的所有證券均以單一代理人（即香港中央結算代理人）的名義登記。因此，透過中央結算系統持有證券的投資者只擁有該等證券的實益權益。
- (b) 中央結算系統中的戶口種類：投資者可採用以下任何一種方式透過中央結算系統持有證券：
- (i) 透過結算／託管商參與者戶口¹⁵——即由獲香港結算接納為結算或託管商參與者（結算／託管商參與者）的人士在中央結算系統內開立的戶口，並用作持有多名投資者的證券；
 - (ii) 透過股份獨立戶口¹⁶——即由結算／託管商參與者在中央結算系統內開立的附寄結單服務的戶口，並用作持有特定投資者的證券；或
 - (iii) 透過投資人戶口¹⁷——即由獲香港結算接納為投資者戶口持有人在中央結算系統內開立的戶口，並用作持有其自身的證券。
- 每類戶口所提供的保障及監控程度皆有所不同¹⁸。
- (c) 以自身名義持有證券的選擇：投資者如有意以自身名義持有證券，只能（在情況許可下¹⁹）以紙張形式及在中央結算系統外進行。
- (d) 整套成員登記冊存於一處：整套成員登記冊完全由發行人的股份過戶處備存及保存。
- (e) 中央結算系統與股份過戶處的系統之間沒有電子界面：中央結算系統與股份過戶處的系統之間並無電子界面連結。因此，將證券存入或取自中央結算系統（構成法定擁有權的轉讓²⁰）是一個以紙張文件為基礎的程序。

¹⁵ 結算／託管商參與者戶口是一個可由中介人在中央結算系統內開立的綜合戶口。中介人是結算／託管商參與者戶口的持有人，並且管理和監控該戶口。結算／託管商參與者戶口作為一個綜合戶口，當中持有的證券屬於多名投資者，即個別投資者的證券並非與其他投資者的證券分開存放。結算／託管商參與者戶口內的所有證券均登記於香港中央結算代理人名下。

¹⁶ 股份獨立戶口是一個可由中介人為特定客戶投資者在中央結算系統內開立的獨立戶口。與結算／託管商參與者戶口一樣，中介人是股份獨立戶口的持有人，並且管理和監控該戶口。股份獨立戶口內的證券均登記於香港中央結算代理人名下。但是，與中央結算系統參與者戶口不同的是，在股份獨立戶口內持有的證券屬於單一投資者，即為其而開立股份獨立戶口的該名投資者。

¹⁷ 投資人戶口是一個可由投資者直接開立的獨立戶口，是投資者戶口持有人根據中央結算系統一般規則在該系統設立的戶口。投資者是該戶口的持有人，並且管理和監控該戶口。但是，與其他中央結算系統戶口一樣，投資人戶口內的所有證券均登記於香港中央結算代理人名下。

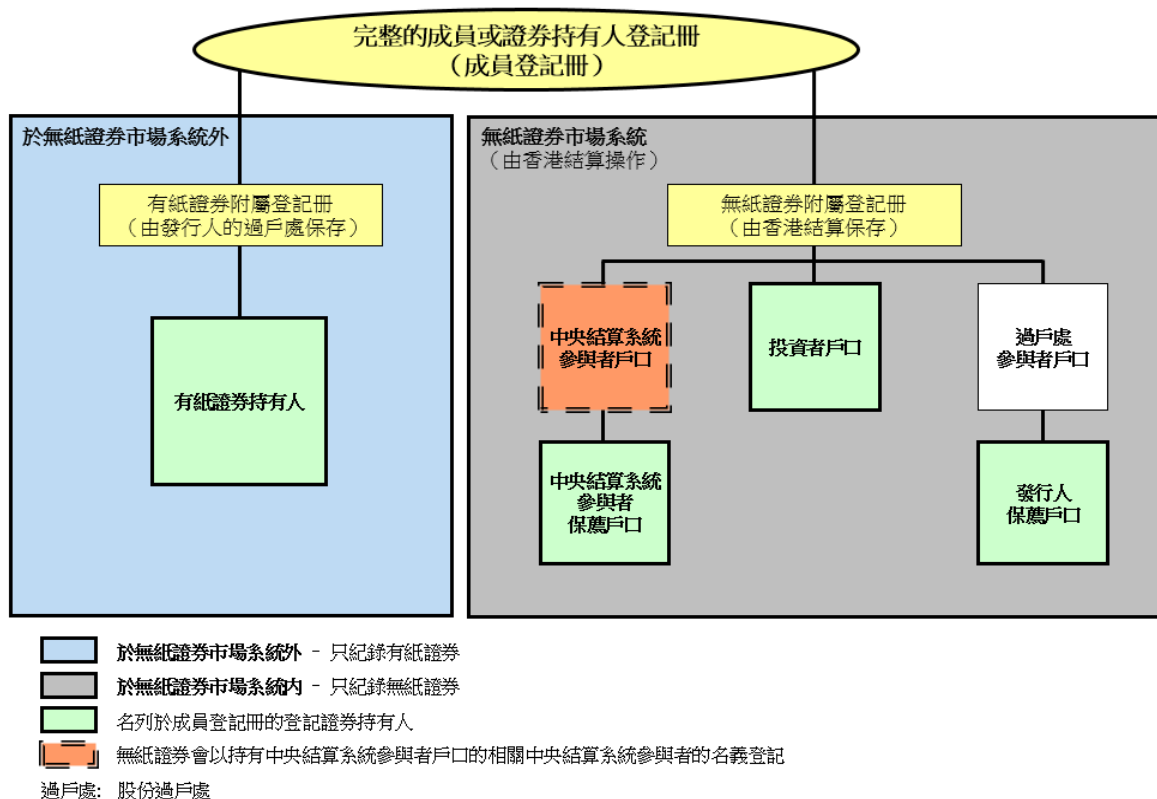
¹⁸ 投資人戶口（由投資者直接監控和管理）提供最大程度的監控及保障，而結算／託管商參與者戶口（作為綜合戶口，由中介人管理和監控）則提供最少程度的監控及保障。

¹⁹ 並非所有證券都可從中央結算系統提取並以投資者自身的名義持有。例如，現時牛熊證及衍生認股權證的發行人規定其證券須存放於中央結算系統內。

²⁰ 根據規定，如要將證券存入中央結算系統，便須將相關證券轉入香港中央結算代理人名下。在這過程中，必須將紙本證明書和已簽署的轉讓文書交付給相關股份過戶處。與此相似，從中央結算系統提出證券構成將證券從香港中央結算代理人轉移至提取相關證券的投資者，採用以紙張文件為基礎的類似程序。

35. 以下圖 2 顯示 2010 年模式。

圖2——2010年模式



36. 2010 年模式的主要特點如下：

- (a) 直接名列於登記冊的架構：在中央結算系統內持有的證券將不再以單一代理人的名義登記，而將改為以投資者或其中介人的名義登記及持有。因此，透過中央結算系統持有證券的投資者將能夠擁有這些證券的法定擁有權。
- (b) 中央結算系統中的戶口種類：透過中央結算系統持有證券的投資者將可透過以下四類戶口中的任何一類持有這些證券：(i) “中央結算系統參與者戶口”²¹；(ii) “參與者保薦戶口”²²；(iii) “投資者戶口”²³；或(iv) “發行人保薦戶口”²⁴。以上每類戶口都會提供不同程度的保障及監控²⁵，而投資者的選擇取決於：(A)

²¹ 2010 年模式下的中央結算系統參與者戶口（即“CCASS participant account”）旨在與現有模式下的結算／託管商參與者戶口相同，但中央結算系統參與者戶口內持有的任何證券會以開立該戶口的結算／託管商參與者的名義登記，而非以香港中央結算代理人的名義登記。

²² 2010 年模式下的參與者保薦戶口（即“participant sponsored account”）旨在與現有模式下的股份獨立戶口相類似，但參與者保薦戶口內持有的任何證券均會以為其而開立該戶口的投資者的名義登記，而非以香港中央結算代理人的名義登記。

²³ 2010 年模式下的投資者戶口（即“investor participant account”）旨在與現有模式下的投資人戶口相同，但投資者戶口內持有的任何證券均會以開立該戶口的投資者的名義登記，而非以香港中央結算代理人的名義登記。

²⁴ 發行人保薦戶口（即“issuer sponsored account”）是一個新的戶口類別，旨在與參與者保薦戶口相類似，即擬作為一個為特定投資者而開立的獨立戶口。此外，在發行人保薦戶口內持有的所有證券均將屬於該名投資者並以該名投資者的名義登記。但是，與參與者保薦戶口不同的是，發行人保薦戶口將由股份過戶處，而不是由中介人開立。

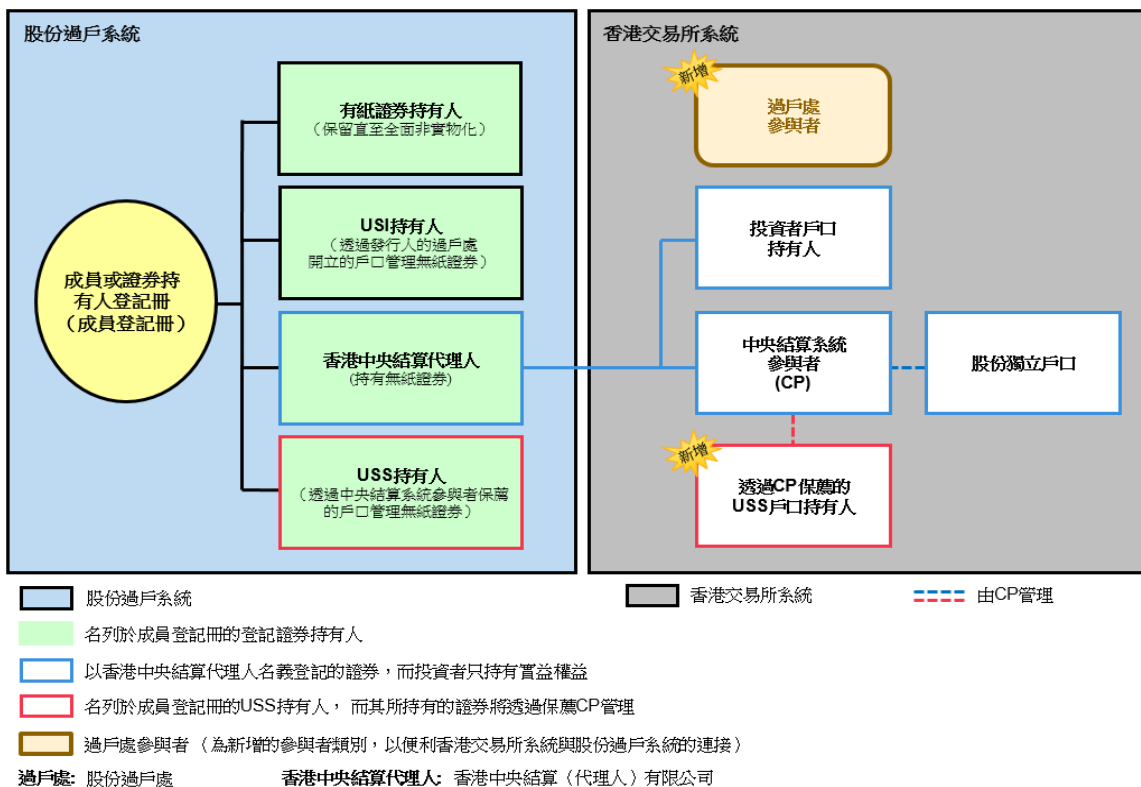
²⁵ 2010年模式下的投資者戶口和發行人保薦戶口都是由投資者直接監控和管理，所以會提供最大程度的監控及保障。至於中央結算系統參與者戶口及參與者保薦戶口，後者因屬於獨立戶口，而且當中的證券會以投資者的名義登記，會提供更大的保障。相比之下，中央結算系統參與者戶口屬於綜合戶口，而當中的證券會以中介人的名義登記。

他們想以自身名義還是以其中介人的名義持有證券；(B)他們希望其戶口由其中介人、香港結算還是發行人的股份過戶處提供服務及管理。

- (c) 以自身名義持有證券的選擇：投資者會有以自身名義持有證券的多個選擇。具體來說，他們將能夠以無紙形式在中央結算系統內（透過參與者保薦戶口、投資者戶口或發行人保薦戶口），或（在一段有限期間內）以有紙形式在中央結算系統外持有證券。
- (d) 分立式成員登記冊：成員登記冊會分為兩部分，其中一部分會記錄持有有紙證券的資料並會由發行人的股份過戶處保存，另一部分則會記錄持有無紙證券的資料並會由香港結算保存。
- (e) 香港結算的系統營辦者角色：所有無紙證券都會在中央結算系統內持有，而中央結算系統各戶口之間的所有證券轉移將構成法定擁有權的轉讓。故此，中央結算系統會成為在無須紙張文件的情況下證明和轉讓證券的法定擁有權的唯一系統。有鑑於此，香港結算將在無紙證券市場環境下，擔當唯一的“系統營辦者”角色，並須遵守新的監管規定。
- (f) 中央結算系統與股份過戶處的系統之間的界面：中央結算系統與股份過戶處的系統之間會有電子界面連結。這會便利發行人保薦戶口內證券的轉入及轉出，亦會便利證券的非實物化。

37. 以下圖 3 顯示經修改模式。

圖 3——經修改模式



38. 經修改模式的主要特點如下：

- (a) 新的系統平台：首先要注意的是，經修改模式如獲採納，將在新的香港交易所系統，而非中央結算系統內引入。

- (b) 保留現有的代理人架構：在經修改模式下，現有的代理人架構將被保留。這表示在中介人處透過香港交易所系統持有的證券仍將以香港中央結算代理人的名義登記，與現時的情況一樣。這與擬取消代理人架構的 2010 年模式不同。
- (c) 保留現有的戶口種類：香港交易所系統下的戶口種類也將與目前的中央結算系統中的戶口種類大致相同，即有結算／託管商參與者戶口、股份獨立戶口和投資人戶口。²⁶這些戶口內持有的證券將繼續以香港中央結算代理人的名義登記，與現時的情況一樣。此外，亦將引入新的“USS”戶口——見下文第(d)(iii)段。
- (d) 投資者的選擇：投資者將能以有紙形式（儘管只在有限期間內）或無紙形式持有證券。就持有的無紙證券而言，將有以下選擇：
- (i) 投資者可透過結算／託管商參與者戶口、股份獨立戶口和投資人戶口持有無紙證券。在所有此等戶口內，投資者的證券將以香港中央結算代理人的名義登記，而投資者僅擁有該等證券的實益權益。
 - (ii) 投資者可以自身名義持有無紙證券，並透過在發行人的股份過戶處開立的戶口（即 **USI 戶口**）²⁷對這些證券進行管理。下文第 45 至 62 段將詳述 **USI 戶口**的特點及運作。
 - (iii) 機構投資者將可選擇以自身名義持有無紙證券，並透過新香港交易所系統內、在結算或託管商參與者處開立的戶口（即 **USS 戶口**）²⁸進行管理，而該結算或託管商參與者將擔任此戶口的保薦人（即**保薦 CP**）。下文第 45 至 62 段將詳述 **USS 戶口**的特點及運作。
- (e) 不設分立式成員登記冊：在經修改模式下，香港交易所系統內各戶口之間的證券轉移在大多數情況下都不會涉及法定擁有權的變動²⁹，這表示證券轉移的紀錄無須構成成員登記冊的一部分，故此不必按照 2010 年模式所建議般將登記冊分成兩個部分。整套成員登記冊將繼續完全由發行人的股份過戶處備存和保存，即與現時的情況一樣。
- (f) 股份過戶處經強化的角色：香港結算的系統將不會如我們在 2010 年模式下所建議般，用來在無須紙張文件的情況下證明和轉讓證券的法定擁有權，而股份過戶處的系統將擔當該角色。因此，在經修改模式下，股份過戶處將較 2010 年模式所預期的承擔更多的責任。³⁰
- (g) 股份過戶處的系統與香港結算的系統之間的連結／界面：與 2010 年模式一樣，香港結算的系統與股份過戶處的系統之間有必要設立一個電子界面，以便利就無紙證券轉入或轉出香港交易所系統進行溝通（即在無須紙張文件的情況下，就無紙證券的法定擁有權轉至或轉自香港中央結算代理人進行溝通）。為此，香港交易所系統內將引入一個新的參與者類別，即“過戶處參與者”。鑑於股份過戶處的角色及功能將與其他結算／託管商參與者存在很大差異，過戶處參與者在該系統內的權利及義務亦將大有分別。

²⁶ 見上文第34(b)段和註腳15至18。

²⁷ 見上文註腳 5，當中說明首字母縮略詞“USI”旨在表達的涵義。

²⁸ 見上文註腳 7，當中說明首字母縮略詞“USS”旨在表達的涵義。

²⁹ 透過香港交易所系統內的戶口（新 **USS 戶口**除外）持有的所有證券將以香港中央結算代理人的名義持有。故此，在各戶口之間的所有證券轉移（轉入或轉出 **USS 戶口**除外）將不會涉及法定擁有權的變動。

³⁰ 我們過去一直期望，股份過戶處的系統在無紙證券市場環境中將較現時擔當更重要的角色。但是，隨著運作模式的改變，該系統所擔當的角色將較原先期望的更為重大。

印花稅

39. 目前，就在聯交所執行的證券交易而應繳付的任何印花稅均透過聯交所收取及支付。此程序以電子形式進行，無須向印花稅署出示紙張文件以在文件上加蓋印花。另外，獲如此授權蓋印的中介人可在相關的成交單據³¹（可為電子形式）上“加蓋印花”，並安排經由聯交所繳付相關印花稅。
40. 但如屬場外交易，印花稅一般會由相關各方或其中介人收取並直接向印花稅署繳付。有關程序涉及向印花稅署出示相關的轉讓文書及／或成交單據，以在文件上加蓋印花，並同時支付印花稅。上述以紙張文件為基礎的程序與無紙證券市場措施的目標相悖，因此需作出替代安排，以便利在無紙證券市場環境下就場外證券交易支付印花稅。
41. 為此，《無紙證券市場條例》已對《印花稅條例》（第 117 章）進行修訂，以容許作出替代安排³²。我們期望該等安排將便利透過股份過戶處及／或中介人收取和支付印花稅。這方面的細節尚未確定。但不論任何情況，股份過戶處及／或中介人都須就以下事項作出聲明：是否須就交易繳納任何從價印花稅；及如須繳納，是否已支付印花稅。
42. 上述聲明將須由相關的中介人及／或股份過戶處作出。具體而言：
- (a) 如轉移涉及將證券存入或取出結算／託管商參與者戶口、股份獨立戶口或 **USS** 戶口，聲明應由開立該戶口的中介人作出（以其證券被轉移的相關客戶所提供的資料為依據）。
 - (b) 如轉移涉及將證券存入或取出 **USI** 戶口，聲明應由相關的股份過戶處作出（以相關 **USI** 戶口的持有人所提供的資料為依據）。
 - (c) 如轉移涉及將證券存入或取出投資人戶口，由誰負責作出聲明將視乎證券是自何處取出或轉至何處而定。例如，若證券是自結算／託管商參與者戶口提出並存入投資人戶口，聲明應由開立該結算／託管商參與者戶口的中介人作出（以相關投資人戶口的持有人所提供的資料為依據）。
43. 有關印花稅安排的更多細節將在下一階段提供。
44. [附件 1](#) 載有比較現有模式、2010 年模式及經修改模式的主要特點的簡明摘要。

問 1	你是否同意經修改模式為推行無紙化證券市場的措施提供了更好的選擇？如否，請提供詳情。
問 2	你對建議的經修改模式的主要特點是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。

適用於持有的無紙證券的新戶口——**USI** 及 **USS**

45. 對無紙證券的持有將必須透過戶口架構予以反映和管理。為此，我們將引入兩類戶口，即 **USI** 戶口和 **USS** 戶口：
- (a) **USS** 戶口是專門為滿足機構投資者（例如全球基金）的需求而設的；這類投資者出於監管或其他原因可能需要以自身名義持有證券，但同時也需要由本地託

³¹ “成交單據”一詞具有《印花稅條例》所賦予的涵義。這些單據有時亦指買賣單據。

³² 見《無紙證券市場條例》第 54 條；該條文引入《印花稅條例》新的第 5AA 及 5AAB 條。

管商管理證券。因此，它只可供機構投資者使用。USS 戶口將開設在新的香港交易所系統內。

(b) USI 戶口卻可供所有投資者（包括機構投資者）使用。它將開設在相關發行人的股份過戶處的系統（**股份過戶系統**）中，因此在香港交易所系統以外。

46. 值得一提的是，USS 戶口主要是為有需要以自身名義持有證券但同時將該等證券交由託管商管理的機構投資者而設。該等投資者將無法使用 USI 戶口，因為他們如使用 USI 戶口，便須自行管理其證券。因此，我們預期機構投資者不會同時開立 USS 戶口和 USI 戶口。
47. 儘管如此，USI 戶口與 USS 戶口的擬定功能大致相同，即此兩類戶口均將反映及用來管理登記於投資者名下的無紙證券；但兩者會有一些分別。以下第 48 至 62 段將詳述這兩類戶口的主要特點。[附件 2](#) 亦載有簡明摘要。

開戶

48. 任何人均可經任何認可股份過戶處開立一個 USI 戶口，不論其當時是否持有無紙證券。³³開戶程序將涉及由認可股份過戶處進行一些基本查驗，從而使其能夠確定該人士的身分³⁴，並為記入成員登記冊獲得相關資料³⁵。我們預期該程序將與任何其他開戶程序一樣，包括認可股份過戶處獲取並保留投資者的身分號碼（例如他們的香港身份證號碼、護照號碼等）。
49. 就 USS 戶口而言，如上所述，只有機構投資者才可開設此類戶口，並且其將須透過保薦 CP 開戶。該開戶程序將由保薦 CP 進行，而且預期大致上與現時在中央結算系統內開立股份獨立戶口的程序相似。
50. 此外，有關機構投資者的相關詳情（包括其身分號碼）將須由保薦 CP（透過香港交易所系統）傳遞給相關認可股份過戶處，以便後者能確定每名該等投資者的身分及保薦 CP 的權限，並在成員登記冊中輸入必要的詳情。
51. 為避免誤解，我們特此釐清無意禁止投資者如現時一般聯名持有證券。相應地，聯名持有人可開立聯名 USI 戶口，以反映並管理其聯名持有的證券。

戶口運作及與發行人的通訊

52. 兩類戶口的主要分別將在於其與發行人的通訊渠道。就透過 USI 戶口持有證券的投資者（**USI 持有人**）而言，他們將透過發行人的股份過戶處與發行人通訊。為便於此等通訊，證券登記公司總會正研究建立一個共用的網上平台，藉此提供可與不同發行人及其股份過戶處通訊的單一接觸點。進一步詳情於以下第 73 至 78 段討論。
53. 就透過 USS 戶口持有證券的投資者（**USS 持有人**）而言，他們同樣將經由發行人的股份過戶處與發行人通訊，但這將透過其保薦 CP 和新的香港交易所系統進行。特別是，就與某一 USS 戶口反映並管理的證券有關的事宜向發行人作出的所有指示，包括與下列各項事宜有關的指示，將須透過保薦 CP 及香港交易所系統傳遞：
- (a) 申購首次公開發售的證券，而該等證券將於配發後記存入 USS 戶口；

³³ USI 戶口僅為讓投資者以其自身名義持有無紙證券的途徑，因此可在取得任何無紙證券持倉之前開立。

³⁴ 另見下文第 63 至 69 段關於提供身分號碼的建議。

³⁵ 這些資料包括投資者的姓名及地址等。（另見第 59 至 60 段，當中描述了可能須提供的一些其他資料。）

- (b) 處置已在 **USS** 戶口內反映的證券；
 - (c) 取得證券，而該等證券將在取得完成後記存入投資者的 **USS** 戶口；
 - (d) 收取發行人的公司通訊；
 - (e) 遞交投票指示（包括任命所允許的投票代表）和就出席發行人股東大會作出任何確認；
 - (f) 行使其他常見的公司行動的權利（例如選擇以股代息或現金股息、認購供股權等）；及
 - (g) 收取發行人的證券（即非現金）權益（例如派送紅股、供股權、認股權證等）。
54. 我們理解，如屬現金權益，可能存在禁止將該等權益經由保薦 **CP** 轉交給 **USS** 持有人（並且要求將現金權益直接支付予機構投資者）的法律限制。我們歡迎市場參與者就任何此等限制的重要性及理由發表意見。視乎收到的市場回應，我們將考慮是否有必要處理該等限制以及（如有必要）如何處理。

電子結單及確認

55. **USI** 持有人及 **USS** 持有人均將收到其登記持有的證券的定期結單。如屬 **USI** 持有人，結單將會由相關發行人的認可股份過戶處提供；如屬 **USS** 持有人，結單將由其保薦 **CP** 通過香港交易所系統提供。為符合無紙證券市場措施的精神，我們預期該等結單將採用電子形式。
56. 此外，我們建議要求發行人向成功以其自身名義獲配發或轉讓無紙證券的投資者發出電子確認。
57. 該確認將載有關於已配發或轉讓的證券的信息，且應在配發或轉讓後的合理時間內發送。而且，如屬 **USS** 持有人，任何確認均應經由保薦 **CP** 並透過香港交易所系統傳遞。
58. 我們相信，此要求可令投資者對配發或轉讓程序已妥為完成，及相關證券已以其名義妥為登記更感安心。

有關無紙證券持有人的成員登記冊記項

59. 在相關的成員登記冊內，**USI** 持有人及 **USS** 持有人均將會被顯示為無紙證券的登記擁有人。如屬 **USS** 持有人，認可股份過戶處亦將會記錄其保薦 **CP**，但這項資料不會載於成員登記冊，且在任何情況下都不會公開予公眾查閱。
60. 若投資者同時以有紙形式及無紙形式（不論是在 **USI** 戶口或在 **USS** 戶口反映）持有證券，成員登記冊將會顯示投資者持有的證券總數，並顯示以有紙形式持有的數目及以無紙形式持有的數目。

與發行人及香港結算的關係

61. 不論投資者持有的無紙證券是通過 **USI** 戶口還是 **USS** 戶口顯示和管理，該等人士性質上都是登記證券持有人，因此將必然與發行人有關係。
62. 另一方面而言，他們與香港結算均無任何直接關係。即使是擁有 **USS** 戶口的投資者，其將不會與香港結算存在直接合約關係，亦將不會是香港結算的規則或運作程序

的一方。然而，藉由管限他們與其保薦 CP 的關係的客戶文書及安排，他們可能會（非直接地）受該等規則及程序的約束。

問 3	對於 USS 戶口的主要特點，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 4	對於 USI 戶口的主要特點，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 5	對於 USS 戶口限於機構投資者，而 USI 戶口可適用於包括機構和零售投資者在內的所有投資者的提議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 6	對於我們預期開立了 USS 戶口的機構投資者不太可能開立或需要開立 USI 戶口，你是否同意？如否，請提供詳情。
問 7	你預期零售投資者在開立及管理 USS 戶口方面是否有任何困難或限制？如是，請提供詳情。
問 8	倘若就機構投資者的 USS 戶口內持有的證券而應付的現金權益須直接支付予機構投資者，而非支付予其保薦 CP，你是否有任何顧慮？如有，請提供詳情。

有關提供獨有的身分號碼的規定

63. 目前，發行人並沒有載有所有登記證券持有人的身分號碼³⁶的完整紀錄，原因是通常僅在首次公開發售申購時才需要此等資料，轉讓文書則無此需要。
64. 缺少該等身分號碼有時可能影響發行人準確地識別和分辨不同的登記證券持有人的能力，或影響他們核實任何接獲的指示或要求的真確性的能力³⁷。這亦可能影響成員登記冊的準確性³⁸並引起其他實際問題³⁹。因此，在某些情況下，持有人亦可能須提交權屬文件（以股票為例，須提供股份證明書）。

建議及目的

65. 我們建議，日後應規定登記證券持有人向發行人提供一個獨有的身分號碼，以使發行人能夠可靠並有效地識別和分辨不同的登記證券持有人。此建議對於無紙證券市場環境尤其重要，因為在該環境下，有關程序將會以電子形式進行，這表示發行人將不能依賴實體簽名或提交股份證明書。使用並依賴獨有的身分號碼，亦將會提供額外查驗，以確保證券是從正確的戶口轉出並轉入正確的戶口。這將會加強無紙證券市場環境的整體穩健性。
66. 為避免誤解，我們特此釐清，證券持有人的身分號碼不會記入成員登記冊，因此不會公開予公眾查閱。此外，我們將制訂清晰嚴格的要求和責任，確保該等身分資料僅用

³⁶ 我們所指的身分號碼是指（如屬個別人士）香港身份證號碼或護照號碼，或（如屬公司實體）商業登記號碼或公司註冊證明書號碼等的號碼。

³⁷ 登記證券持有人使用簡稱而非全名或未有更新其地址詳情，或無法記起或簽出以往提供的簽名，便會出現此情況。

³⁸ 例如，投資者可能分開兩次取得證券，而他每次都以略為不同的方式識別自己，如第一次是以“John T.M. Chan 先生”，後來是以“John Chan Tai Man 先生”；所提供的地址亦可能兩次都不同。但是，由於姓名和地址不完全相同，發行人便將其紀錄視為屬於兩個不同的登記證券持有人。

³⁹ 若有關同一名投資者的記項被視為屬於兩個不同的登記證券持有人，可能出現不公平的情況。以股份為例，當股東利益是以每名股東為基礎派發而非按他們持有的股份比例來派發時，便會出現不公平的情況。由於公司通訊將向同一個投資者發送兩次，發行人的成本亦會不必要地增加。

於合法目的，且會被妥當保護以避免被盜或未經授權的使用或轉讓。身分資料的收集、存放、使用、披露和轉讓亦將需符合相關的個人資料和私隱法例。

67. 值得一提的是，有關向發行人提供獨有身分號碼的建議擬僅適用於登記證券持有人，即此建議不會適用於透過其中介人持有證券並因此僅對該等證券擁有實益權益的投資者。

獨有身分號碼的種類

68. 關於需要提供的獨有身分號碼的種類，我們的建議如下：
- (a) 本身為香港居民的個別人士應提供其香港身份證號碼；
 - (b) 其他個別人士應提供其最近期獲發的護照的詳細資料；及
 - (c) 公司應提供一個可接受的識別碼，例如其香港公司登記號碼（如公司在本港註冊）或其等同編碼（如屬其他地方註冊公司）。

難以自現有有紙證券持有人獲取號碼

69. 我們明白，發行人向現有有紙證券持有人（即實施提供獨有身分資料的規定時已成為登記證券持有人並以有紙形式持有其證券的人士）⁴⁰索取獨有身分號碼時，可能會遇到實際困難。這些人士可能不熱衷於提供其身分號碼予發行人，而且亦可能難以對該等疏漏施加任何有意義的罰則。因此，我們目前的想法是，提供獨立身分識別資料的規定應不具追溯力，例如，當提供身分號碼的規定實施後而申請發行的證券時，或在該等規定實施推出後而轉讓證券時。

問 9	對於要求登記證券持有人向發行人提供一個獨有身分號碼的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
------------	---

就權益派發合併持倉

70. 在經修改模式下，希望以自身名義持有證券的投資者將可以下列方式持有：
- (a) 以有紙形式（儘管只在有限時間內⁴¹）；
 - (b) 通過 USI 戶口；或
 - (c) （如屬機構投資者）通過在某一保薦 CP 處開立的 USS 戶口。
71. 要求登記證券持有人提供身分號碼的建議，將會令發行人能夠將屬於同一登記持有人的持倉合併，從而提升成員登記冊的準確度。但是，所產生的問題是：任何證券權益（例如供股權、股息及紅股等）是否亦應基於經合併的持倉量計算？如是，該等權益應如何派發？我們歡迎市場參與者就此發表意見。我們的初步想法如下：
- (a) 如屬同時以有紙形式和 USI 戶口持有證券的投資者，其證券權益應基於其總的登記持倉計算。而且，所有按此方式計算的證券權益都應記存入投資者的 USI 戶口。

⁴⁰ 由於如上文第 48 至 50 段所述，持有無紙證券（即透過 USI 或 USS 戶口）的人士的身分號碼理應已提供予發行人；因此，對他們而言，應該沒有困難。

⁴¹ 見下文第 V 節。

- (b) 如屬機構投資者，我們預期其不太可能以有紙形式持有證券；我們亦預期其可能需要或希望通過多個 USS 戶口持有證券，且每一戶口通過一家不同的保薦 CP 持有。對於這些投資者，我們建議其證券權益應就各 USS 戶口單獨計算，並相應派發。如果這些投資者以有紙形式持有證券，就有紙證券應派發的證券權益亦應單獨計算。

(本段所提及的持倉，是指持有相關證券的數額。)

問 10	對於將屬於同一個登記證券持有人的持倉合併，但就開立了多個 USS 戶口的 USS 持有人單獨計算證券權益的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
-------------	--

成員登記冊對帳

72. USS 持有人的證券結餘將同時記載於相關的成員登記冊和相關的 USS 戶口。確保此兩項紀錄的結餘完全相同，尤其是在該等紀錄將經由不同人士管理的情況下⁴²，對於無紙證券市場環境的整體穩健性而言至關重要。為確保該等結餘相同，香港結算及相關認可股份過戶處每日均會就該兩項紀錄進行對帳。

共用平台

73. 證券登記公司總會正探索在股份過戶處之間建立一個共用平台（共用平台）的可行性。此舉旨在提供一個設於網絡的接口，該接口將作為 USI 持有人的單一接觸點，讓他們可經接口管理其已登記持有的證券（即不論是以有紙形式還是無紙形式持有）的整個投資組合，並經接口與不同發行人及其認可股份過戶處通訊。
74. 除其他事項外，共用平台旨在讓 USI 持有人能夠：
- (a) 查閱他們持有的證券的情況，以及查閱可能仍由股份過戶處保存的所持有證券的任何歷史數據；
 - (b) 查閱他們的個人資料和任何常設授權，例如他們的地址詳情和股息指示等；
 - (c) 啟動某些流程，例如認購首次公開發售的證券、在無須紙張文件的情況下轉讓法定擁有權及行使公司行動權利等⁴³；
 - (d) 參與公司行動及（倘適用）提供相關指示；
 - (e) 收取公司通訊和戶口結單；及
 - (f) 就與其持有的證券相關的任何事宜與股份過戶處通訊。
75. 經設立的任何共用平台均將採納並包括適當的措施和防護措施，以確保系統的穩健和安全。尤其是，嚴謹的驗證和數據加密方式和技術將予採用，以確保對平台的任何接達僅限於經授權的人士，且通過平台進行的通訊和轉移均是安全的。
76. 雖然共用平台主要旨在為 USI 持有人而建立，但亦可為有紙證券持有人提供某些有限度的功能。

⁴² 成員登記冊將由相關認可股份過戶處管理，而 USS 戶口將由其保薦 CP 管理並將存放於新的香港交易所系統。

⁴³ 該等流程在 [第 IV 節](#) 詳細闡述。

77. 證券登記公司總會將適時提供共用平台的詳情，當中會將本諮詢所接獲的回應考慮在內。
78. 最後需注意的一點是，雖然共同平台與上文第 45 段提及的股份過戶系統將會互相連結，但兩者並不相同。前者的核心目標是作為可接達各認可股份過戶處的股份過戶系統的共用接口。因此，舉例來說，投資者如希望向甲上市公司的股份過戶處發出若干指示（例如將現金股息繳存入特定銀行戶口的指示），可通過共用平台輸入該等指示。該等指示隨後會通過共用平台傳達至甲上市公司的認可股份過戶處，並將由其處理。

問 11	對於在所有股份過戶處之間設立一個共用平台的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
-------------	--

IV. 經修改模式下的主要程序

79. 本節闡述在經修改模式下，認購首次公開發售的證券、法定擁有權的轉讓及公司行動等主要程序將如何進行。

首次公開發售

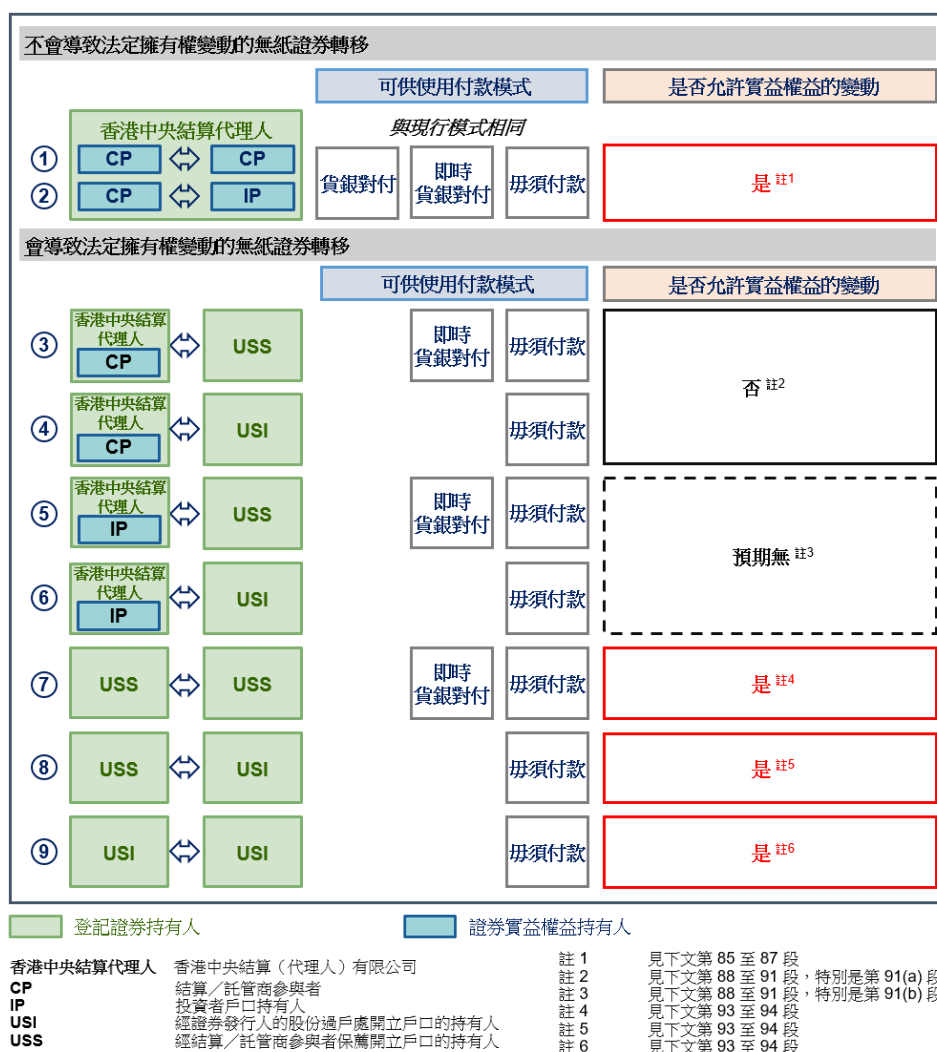
80. 在經修改模式下，申購首次公開發售證券的投資者可將有關證券記存入投資人戶口、結算／託管商參與者戶口、USI 戶口或 USS 戶口。至於擬記存入投資人戶口、結算／託管商參與者戶口或股份獨立戶口的證券的首次公開發售申購程序，除了紙本申請表格及紙本支票和本票將會分階段取消外，與現時程序大致相同。[下文第 V 節](#)將詳細討論分階段實施之安排。
81. 對於將記存入 USI 或 USS 戶口的首次公開發售證券，程序將大致相同，但會有一些主要差異，特別是：
- (a) 兩種情況下，有關戶口（即 USI 戶口或 USS 戶口）在提交申請時均必須已經開立。
 - (b) 對於將記存入 USI 戶口的證券：
 - (i) 申請表格及認購款額將須以電子方式透過發行人指定的系統提交。提交紙本申請表格、或以支票或本票支付認購款額將不獲接納。
 - (ii) 獲退還的任何認購款額將直接記存入 USI 持有人指定的銀行戶口。
 - (c) 對於將記存入 USS 戶口的證券：
 - (i) 申請表格及認購款額將須經由相關的保薦 CP 及透過新的香港交易所系統提交。同樣地，提交紙本申請表、或以支票或本票支付認購款額將不獲接納。
 - (ii) 獲退還的任何認購款額將直接記存入保薦 CP 指定的銀行戶口。
 - (d) 在兩種情況下，來自同一投資者，不論其是否 USI 或 USS 持有人的重複申請將被拒絕。這與現時的做法並無分別。
 - (e) 當證券在上市日的前一日獲配發，相關股份過戶處將更新臨時成員登記冊，以反映附帶條件持有的證券；此等證券將於上市日成為無條件。與現時的做法一致，這將便於提前提交交收指示（就結算／託管商參與者戶口、投資人戶口或 USS 戶口中持有的證券而言），以便於上市日進行交收。

82. **附件 3** 將詳細說明及解釋申購首次公開發售證券並於配發後記存入 USS 或 USI 戶口的流程。
83. 值得強調的是，有關取消現有以紙本方式提交首次公開發售證券的申請及以支票或本票支付認購款額的選擇的建議，將使到縮短首次公開發售的交收時間表更為可行。但是，首次公開發售時間表的縮短亦將視乎一些不同的參與方所修改的工作流程和程序而定。證監會、香港交易所和證券登記公司總會現時正探索將首次公開發售的交收時間表縮短的可能方案；此項工作獨立於無紙證券市場措施，並可能會在落實無紙證券市場前得以實施。

問 12	對於將記存入 USI 戶口的證券所涉及的首次公開發售申購建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 13	對於將記存入 USS 戶口的證券所涉及的首次公開發售申購建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。

轉移

84. 下表概述在無紙證券市場環境下可能出現的各類轉移，及相應款項的可供交收選擇。



在香港交易所系統內的證券轉移

(上述圖表中的轉移 ①及 ②)

85. 這是指證券在香港交易所系統內不同的結算／託管商參與者戶口、投資人戶口及股份獨立戶口之間流轉。轉移將不會導致法定擁有權的任何變動，因為證券在任何時間將繼續登記於香港中央結算代理人名下。這與現時在中央結算系統內的戶口之間轉移的情況沒有分別。
86. 此等轉移的流程將與現時的流程大致相同，且將會全部在香港交易所系統內進行。款項的交收選擇亦將維持不變，收取及支付任何相關印花稅的流程亦將與現時相同。
87. 此外，與現時的做法一樣，如轉移涉及實益權益的變動，將須繳納從價印花稅。

無紙證券轉至或轉自香港中央結算代理人

(上述圖表中的轉移 ③至 ⑥)

88. 這是指 **USI** 或 **USS** 持有人將證券存入／轉出香港交易所系統內的結算／託管商參與者戶口、投資人戶口或股份獨立戶口。有關轉移將導致法定擁有權的變動。轉移流程將以電子化方式並將透過香港交易所系統及相關股份過戶系統進行。
89. 此等轉移的流程將略有不同，視乎轉移是轉自 **USI** 持有人還是 **USS** 持有人。就款項部分而言，**USS** 持有人將可選擇以免付款或即時貨銀交收的方式轉移證券。然而，**USI** 持有人將僅可以免付款的方式轉移其證券。
90. 至於印花稅，不論轉移是否涉及實益權益的變動，相關的保薦 **CP**（就轉入或轉出 **USS** 戶口而言）或股份過戶處（就轉入或轉出 **USI** 戶口而言）將須作出聲明，表示是否需繳納印花稅及是否已支付印花稅。這些聲明將以從相關轉移對手方收取的確認為依據。⁴⁴
91. 此外，此處值得一提的是，結算／託管商參與者戶口／投資人戶口／股份獨立戶口與 **USI**／**USS** 戶口之間的轉移預期大多不會涉及實益權益的變動，因此我們預期無須要求收取印花稅。具體理由如下：
- (a) 就結算／託管商參與者戶口／股份獨立戶口與 **USI**／**USS** 戶口之間的轉移而言，我們預期該等轉移是就同一投資者的戶口而作出，即我們預期該等轉移純粹是投資者為在聯交所上買賣而在香港交易所系統存入或取出證券；因此，此舉應不會涉及實益權益的任何變動。這將確保不會牽涉從價印花稅，因而便利此等轉移的程序。
- (b) 然而，我們明白，就投資人戶口與 **USI**／**USS** 戶口之間的轉移而言，情況可能有所不同，即該等轉移可能涉及實益權益的變動（因為該等轉移不單單為便利投資者的交易活動而進行）。然而，我們預計這些情況非常少見。
92. [附件 4](#) 將詳細說明及解釋轉至及轉自香港中央結算代理人的流程。

無紙證券的其他轉讓

(上述圖表中的轉讓 ⑦至 ⑨)

⁴⁴ 有關在無紙證券市場環境下印花稅安排的更多詳情，請參閱上文第 39 至 43 段。

93. 這是指兩名 **USI** 持有人之間、兩名 **USS** 持有人之間或一名 **USI** 持有人與一名 **USS** 持有人之間的轉讓。此等轉讓同樣將導致法定擁有權的變動及以電子方式實現。但與轉至及轉自香港中央結算代理人不同，此等轉讓可能會導致實益權益的變動，並因而需要繳付從價印花稅。
94. 若轉讓僅涉及 **USI** 持有人，其將完全透過相關股份過戶系統進行。但是，若轉讓涉及 **USS** 持有人，其將透過香港交易所系統及相關股份過戶系統進行。有關流程（包括收取和支付印花稅的流程）亦會有所不同。
95. [附件 5](#) 將詳細說明及解釋此等轉讓的流程。

有紙證券的轉讓

96. 日後，仍將有一些尚未非實物化的證券⁴⁵。這些證券的轉讓流程將繼續如現時般以紙張文件為基礎。但是，持有的有紙證券將受限於下文第 120 至 121 段所討論的分階段取消持有有紙證券的任何時間表。

於半個交易日的轉移

97. 股份過戶處現時於所有（香港）營業日接收和處理證券轉讓。此服務將在無紙證券環境下繼續保留。為與此一致，我們建議在香港交易所系統內的證券交收和轉移於所有（香港）營業日亦均應可以進行。這表示於半個交易日，即聖誕節前夕、新年前夕和農曆新年前夕，亦將提供場外交易的交收和轉移服務。

問 14	對於在經修改模式下有關轉至或轉自香港中央結算代理人的建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 15	對於在經修改模式下進行其他轉讓（即兩名 USI 持有人之間、兩名 USS 持有人之間或一名 USI 持有人與一名 USS 持有人之間的轉讓）的建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 16	對於在半個交易日提供場外交易的交收和轉移服務的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。

公司行動

98. 在經修改模式下，對透過結算／託管商參與者戶口或投資人戶口持有證券的投資者來說，公司行動的流程將大致維持不變，即香港中央結算代理人仍將是該等證券的登記持有人及持有其法定擁有權，而投資者將僅繼續持有證券的實益權益。所有公司行動的指示和權益亦將繼續透過香港交易所系統傳送，情況與現時的流程相若。因此，確認指示的期限仍將維持略早於發行人的截止時限，情況與現時一樣。此外，獨立於無紙證券市場措施，證監會正與香港交易所共同探索其他選擇方案，以改善僅持有實益權益的投資者的狀況（特別是在便利及鼓勵他們參與投票程序方面），另一方面又不會對他們或其中介人造成不必要的費用或負擔。在無紙證券市場環境下僅持有實益權益的投資者亦將得益於所制訂的任何此等選擇方案。

⁴⁵ 這可能是因為投資者選擇暫時不對該等證券進行非實物化，或因為該等證券不可以無紙形式持有（例如，因為該等證券是根據海外司法管轄區的法律發行的，而當地法律規定該等證券僅可以有紙形式持有）。

99. 對於在 USI 或 USS 戶口內持有的證券，我們旨在盡可能一視同仁；但在如何傳送指示及權益方面，兩者將有所差異，具體而言：

- (a) **傳達指示**：USI 持有人將可透過相關的股份過戶系統傳達其公司行動的指示；USS 持有人將須透過其保薦 CP 及香港交易所系統傳送其公司行動的指示。
- (b) **證券權益**：對於影響持有人的證券結餘的公司行動（例如供股、股息、紅股、股份拆細或合併等），有關權益：
 - (i) 如屬 USI 持有人，將被記存入相關的 USI 戶口，且相關的股份過戶處將在付款日結束前通知 USI 持有人該等變動；及
 - (ii) 如屬 USS 持有人，將被記存入相關的 USS 戶口，而何時及如何通知持有人該等變動將由 USS 持有人及其保薦 CP 之間的客戶文件及安排決定。

此外，如證券權益採取供股權方式，一旦供股權納入無紙證券市場制度，臨時配發函應以電子形式發出——見下文第 105(b) 段。

- (c) **現金權益**：對於導致現金支付的公司行動（例如股息支付），有關權益將被直接記存入相關的 USI 持有人指定的銀行戶口。就 USS 持有人而言，我們理解，為操作目的，市場參與者可能傾向於將權益支付予保薦 CP，而非直接支付予 USS 持有人。但是，如上文第 54 段所述，此等安排可能受到法律限制。我們歡迎各界就任何該等限制的重要性及理由發表意見，從而使我們可考慮如何以最佳方式處理任何該等限制。
- (d) **投票**：USI 持有人及 USS 持有人均將有權投票和出席發行人會議，並在會上發言。他們亦將有權委任投票代表。取決於相關保薦 CP 的營運、安排和服務水平，對客戶為 USS 持有人的，可能需要適用較早的截止時限。
- (e) **收購**：現時，接納收購要約（不論是有條件的或無條件的）的股東在接納要約時，須交出其股份證明書及已簽署的轉讓文書；由於以無紙方式持有股份的股東將不會持有股份證明書亦無須簽署轉讓文書，這安排對其而言不可行。我們建議就 USI 和 USS 持有人而言，作為替代方式，他們須同意其 USI 或 USS 戶口內的股份可被預留及被“鎖定”，直至要約被宣佈為無條件為止；這表示股份應登記於相關的 USI 或 USS 持有人的名下，但不可被轉移或轉讓。“鎖定”股份的同意將須在接納要約時，透過相關的股份過戶系統（就 USI 持有人而言）或保薦 CP 及香港交易所系統（就 USS 持有人而言）出具。我們亦建議，向要約人轉讓股份將不獲登記，直至向接納要約的股東付款為止。
- (f) **質押**：現時，股東可通過向承押人交付股份證明書和已簽署的轉讓文書，質押其股份。取消紙張文件後，將需要實施替代安排，以便於無紙證券市場環境下可進行質押。在此方面，我們建議推行與上述第(e)分段描述的安排相似的“鎖定安排”，即相關認可股份過戶處將按照質押人、承押人和認可股份過戶處同意的條款⁴⁶，“鎖定”並管理被質押的無紙股份。

費用和徵費

100. 我們理解，就持有 USI 戶口及 USS 戶口涉及的費用和徵費（包括以上提及的諸多流程所牽涉的費用和徵費）方面，可能存在顧慮。我們旨在確保費用是合理、公平並具

⁴⁶ 該等條款可就不同事宜作出規定，例如與股東相關的不同事宜（包括任何轉讓指示、股息或其他權益、投票權等）的處理方式。

透明度的，且與無紙證券市場環境下提供的服務相稱。待確認運作模式並確定費用模式後，我們將在下一階段提供進一步的資料。

問 17	對於就 USI 戶口內持有的證券進行公司行動的建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 18	對於就 USS 戶口內持有的證券進行公司行動的建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。

V. 全面非實物化的範圍和分階段實施安排

101. 我們建議分階段實施無紙證券市場措施；為此，我們將分段實施全面非實物化的產品範圍及時間表。我們亦建議引入其他規定，以便市場實現全面非實物化。本節會討論我們就此提出的建議。

產品範圍

102. 無紙證券市場措施擬適用於證監會訂明的上市證券。目的是分階段訂明證券，從而在考慮市場是否作好準備後，在適當情況下逐步擴大無紙證券市場措施的範圍。證券將透過附屬法例，及按照證券類別（例如股份）而非個別證券（例如甲上市公司的股份）獲得訂明。

股份

103. 如上次的諮詢所述，我們建議首先專注於股份，即先從在香港註冊成立的公司的股份著手，然後才著手處理海外註冊成立的公司的股份。我們認為兩者同樣重要，原因是很大部分在聯交所上市的公司在海外註冊成立。然而，我們能否將無紙證券市場措施擴大至涵蓋該等海外註冊成立的公司，將取決於其註冊成立所在地的法例及其章程文件與其在經修改模式下的參與是否相容。⁴⁷在此方面，我們現時重點專注於三個海外司法管轄區，即開曼群島、中國內地及百慕達。如下表所示，大部分在聯交所上市的外國公司（不論是按數目、市值或市場成交額排列）都是來自這三個司法管轄區。

⁴⁷ 因此，舉例來說，主要問題將會是海外司法管轄區的法律是否允許據其法例註冊成立的公司發行無紙股份，及在無須紙張文件的情況下轉讓有關股份；及如允許的話，這是否須按特定方式進行，或可透過在經修改模式下預期設立的股份過戶系統進行。

表 1—按註冊成立地分類的聯交所上市公司的詳情

市值（按註冊成立地分類）

（截至 2018 年 12 月底）

司法管轄區	上市公司數目	市值 *	
		（港元）	佔總數的百分率（%）
澳洲	3	1,037,523,302	0.00
百慕達	519	2,211,834,966,532	7.40
英屬處女群島	10	24,978,848,991	0.08
加拿大	5	5,123,074,451	0.02
開曼群島	1,265	10,822,296,723,659	36.18
英國	3	1,516,006,274,936	5.07
香港	217	9,158,712,323,703	30.62
以色列	1	1,764,200,844	0.01
意大利	1	66,017,659,200	0.22
日本	3	7,881,902,184	0.03
澤西	2	45,111,149,282	0.15
盧森堡	2	52,959,021,396	0.18
中國	267	5,942,006,482,195	19.87
新加坡	17	53,691,436,622	0.18
美國－納斯達克股票**	6	-	-
總數	2,321	29,909,421,587,297	100

* 不包括同時在兩地上市的海外公司及停牌超過一年的股票

** 僅買賣股票

104. 我們先前就這三個司法管轄區註冊成立的公司的情况所進行的前期工作顯示，只要完成若干法律或行政手續或程序，應有可能將該等公司納入無紙證券市場制度的範圍內。但證監會將因應經修改模式而再審視有關情況，並會讓市場得悉這方面的最新發展。為完整起見，至於在其他司法管轄區註冊成立的公司的情况，我們亦將會適時研究。

上市基金及類同股份的證券

105. 繼股份之後，我們的下一個重點將會放在上市基金及“類同股份”的證券。
- (a) 就上市基金而言，這將涵蓋證監會認可上市基金，例如開放式交易所買賣基金、槓桿及反向產品、封閉式基金及房地產投資信託基金。為涵蓋這些基金，須對《印花稅條例》⁴⁸作出若干修訂，下文第 127(a) 如下段載有更多詳情。
- (b) 就“類同股份”的證券而言，這將涵蓋供股權、認股權證及預託證券。由於這些證券的性質與股份非常接近，我們相信其應盡早，而非遲延地，被納入無紙證券市場措施的適用範圍內。如同股份一樣，我們將會先從根據香港法例發行的證券著手，然後再著手處理根據海外法律發行的證券。

⁴⁸ 《印花稅條例》現時規定在轉讓單位信託計劃的單位時，必須使用紙本轉讓文書。此項限制將須予以放寬，以便將以單位信託計劃形式組成的上市基金納入無紙證券市場措施。

其他上市產品

106. 我們亦正考慮，無紙證券市場措施是否應擴大至涵蓋其他上市產品，例如牛熊證及衍生權證。現時，這些產品的發行人不會讓投資者選擇從中央結算系統提取產品並將其登記於投資者自身名下。有鑑於此，將無紙證券市場措施擴大至涵蓋有關產品的意義可能不大。

問 19	對於在早期階段將證監會認可上市基金納入無紙證券市場措施的範疇，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 20	對於在早期階段將供股權、認股權證及預託證券納入無紙證券市場措施的範疇，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 21	對於無紙證券市場措施是否應擴大至涵蓋其他產品（特別是牛熊證及衍生權證），你是否有任何意見？如有，請提供詳情。

全面非實物化的時間表

107. 我們明白，雖然大部分投資者傾向於盡快轉為非實物化，但少數投資者可能需要更多時間適應新的無紙化環境；因此，我們認同保留紙本選擇的必要性。然而，我們亦注意到，最終目的是要全面取消紙本選擇。若要實現這一目標，將有必要對紙本選擇施加一些限制，從而促進市場過渡至無紙證券市場環境。為此，我們提出以下建議。

只設有無紙化首次公開發售

108. 首先，我們建議逐步規定所有首次公開發售的證券僅可以無紙形式進行。與上文第 102 至 106 段的建議一致，我們將會先從香港公司的股份著手，然後才推行至其他股份及證券。
109. 為落實這一安排，我們建議訂明自某日期起，所訂明的某一類別或種類的首次公開發售的證券（例如香港公司的首次公開發售股份）僅可採用無紙形式。換言之，自該日起，將不能以紙張形式發售或接收該訂明類別的首次公開發售的證券；投資者若有意以自身的名義獲取該等證券，將須透過 USI 戶口或 USS 戶口，以無紙形式獲取。由此，多個日期將予訂明，每一日期適用於某一（不同於其他的）類別或種類的首次公開發售的證券。
110. 此外，這類首次公開發售的證券在發行後，投資者將沒有可把證券轉換為有紙形式的選擇。這表示，已透過中介人購買首次公開發售的證券，而且有意其後以其自身名義持有證券的投資者，亦須透過 USI 戶口或 USS 戶口，以無紙形式持有這些證券。
111. 為完整起見，我們特此釐清，有興趣的發行人可按其意願在相關訂明日期之前（即無需等到訂明日期），僅以無紙形式發售首次公開發售的證券。此外，香港交易所可能會邀請準發行人考慮在初步“試驗”期間進行無紙形式的首次公開發售，以測試相關程序。
112. 我們相信，此建議將促進市場過渡至無紙證券市場環境。這讓投資者有機會按本身的步伐適應新環境，因為這不會影響其現有的證券持有。

不會提供重新實物化的選擇

113. 第二，我們建議，不應提供將無紙證券重新實物化的選擇。這表示：

- (a) 以無紙形式發行的新證券不可再以有紙形式持有；及
- (b) 已轉換為無紙形式的現有證券其後不可轉回有紙形式，即使將它們轉予另一名人士。

114. 我們認為，這一建議對市場全面非實物化而言十分重要。若不實施此建議，可能始終有少數投資者不願意放棄其股份證明書。我們需提供一些動力，以鼓勵他們過渡至新環境。
115. 我們注意到，這一建議與 2009/2010 年諮詢所採取的立場有所不同。當時，各界對投資者是否應被賦予將其證券重新實物化的選擇，持有不同意見。然而，其後我們接獲多方的意見，他們認為重新實物化是倒退的做法，將減低無紙證券市場環境的效率並最終導致無紙證券市場環境措施的全面實施被推遲，故主張取消該選擇。我們亦注意到，市場及大眾現時對沒有紙張文件更加適應；例如，大眾目前對電子支付、電子帳單及網上交易的依賴，較上次諮詢時更加常見和普及。因此，我們相信，市場對重新實物化選擇的需求亦可能較以往大幅減少。因此，現在是取消該選擇的適當時機。

在新的香港交易所系統內持有的現有證券

116. 在香港交易所系統內持有並以香港中央結算代理人名義登記的證券，將會佔已發行的證券相當大的比重。有鑑於此，我們建議該等證券應在早期分批進行非實物化。同樣地，與上文第 102 至 106 段的建議一致，我們預期會分階段進行該等非實物化，並先從香港公司的股份著手。香港交易所亦可能考慮邀請有興趣的公司加入初步“試驗”批次，以測試該程序。
117. 就香港交易所系統內以香港中央結算代理人名義持有的證券而言，非實物化的程序將主要涉及香港結算將與證券有關的任何權屬文件（以股份為例，即股份證明書）交還予相關的股份過戶處註銷，而且後者在相關成員登記冊內載列以無紙形式持有的證券。因此，該程序本身對投資者的影響（如有）不大。
118. 儘管如此，鑑於證券在無紙化之後不可再實物化（見上文第 113(b)段），在香港交易所系統內以香港中央結算代理人名義持有的特定股票或證券一旦被非實物化，持有該等股票或證券發行的投資者將不可能從香港交易所系統提取並以有紙形式持有它們。每次進行非實物化之前，均會發出通知，以便有意以自身名義持有非實物化證券的投資者可以做出必要的安排，包括開立 USI 戶口或 USS 戶口。
119. 值得強調的一點是，一旦某特定股份的股票或特定證券發行的單位已在香港交易所系統內進行非實物化，便將不必就該股票或證券發行應用現有的“並行買賣”⁴⁹安排。因為股票或證券發行一旦被非實物化，就在香港交易所系統內以香港中央結算代理人名義持有的證券、或在 USI 或 USS 戶口以相關投資者的名義持有的證券而言，其面值的任何變動將以電子方式執行。由於此等證券持有有可能代表極大多數非實物化股票或發行的股份或單位，故不大需要（如有）保留並行買賣安排。就該等股票或證券發行取消上述安排亦有助簡化市場運作，因此與無紙證券市場的目的相符。

⁴⁹ “並行買賣”指正在進行股份合併、拆細或更改交易股數的證券在短期內（大約三至五個星期）以兩個股份代號（即其正常的股份代號及臨時的股份代號）進行買賣的安排。這旨在讓投資者在過渡期內可交付印有舊或新面值的證明書作交收用途。在過渡期後，僅印有新面值的證明書可用以交收；印有舊面值的證明書需交予股份過戶處以進行換領，然後才可交付作證券交收用途。

在香港交易所系統外持有的現有證券

120. 至於在香港交易所系統外持有的現有證券，如上文所述，若投資者傾向於以紙張形式持有這些證券，我們建議容許他們選擇繼續這樣做。然而，提供這一選擇的時間有限，即最終在香港交易所系統外持有的證券會有須進行非實物化的“最後”限期。同樣地，與上文第 102 至 106 段所述的建議一致，此等安排將分階段實施，並先從香港公司的股份著手。這表示將有多個最後期限，每一個不同類別或不同種類的證券都設有一個最後期限。
121. 我們明白，在執行此等安排方面可能存在實際的限制，因為若登記證券持有人拒絕交還其證明書以供註銷或開立 USI 或 USS 戶口（或透過其中介人持有證券），發行人可做的事情並不多。有鑑於此，及為免這些行為阻礙進行全面非實物化，我們建議在相關的最後期限後：
- (a) 有紙證券的任何轉讓將須包含非實物化程序，即承讓人將須以無紙形式持有該等證券；
 - (b) 向有紙證券持有人發行的任何新證券（例如因紅股或股息分派所致）將以無紙形式發行，並記存入有紙證券持有人開立的 USI 戶口或（如該持有人並無建立該戶口）發行人代表該有紙證券持有人開立的“臨時” USI 戶口內；及
 - (c) 同時，應支付給有紙證券持有人的任何現金權益均須存入其指定的銀行戶口，或（如果沒有指定銀行戶口的話）以支票方式支付。

問 22	鑑於市場已就香港應實現無紙證券市場制度達致普遍共識，你是否同意市場實現全面非實物化的一般性策略？如否，請提供詳情。
問 23	對於規定只設有無紙化首次公開發售的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 24	對於不應提供無紙證券重新實物化的選擇的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 25	對於將在新的香港交易所系統內持有的證券進行非實物化的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
問 26	對於就已完成非實物化並在香港交易所系統內持有的證券取消並行買賣安排的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。

鼓勵電子通訊

122. 為進一步鼓勵市場實現全面非實物化，我們亦建議逐步鼓勵發行人及登記證券持有人以電子方式，而非紙張形式通訊。這可能包括：
- (a) 規定無紙證券的發行人及持有人指定一個電郵地址作若干特定通訊之用，並規定其不時更新該地址；
 - (b) 限制投資者可要求以紙張形式收取的文件類型（例如年報、上市文件等的龐大文件）；
 - (c) 容許發行人就提供若干紙張文件收取費用或收費；

- (d) 規定公司行動指示（例如投票代表及公司代表的委任）須透過指定的電子通訊渠道，而非紙張形式作出；及
- (e) 規定以電子方式而非紙張形式（即以支票／股份證明書的方式），將公司行動權益（例如現金／股息）交付至特定戶口。

123. 我們相信，此建議符合在減低依賴紙張文件及人手處理程序方面的目標，從而能促進直通式處理及提升整體效率。然而，我們明白各界對此事可能意見不一，因而歡迎市場就此發表意見。我們亦強調，上文所述的任何一類規定，僅會在作出公眾諮詢及考慮市場是否作好準備後實施。

124. 但與此同時，且就股份而言，我們建議放寬《公司條例》（第 622 章）的若干限制，以便證監會日後引入上文所述的規定。（下文第 127(d)段將詳細闡述有關修訂。）

問 27 對於有關鼓勵發行人及登記證券持有人以電子方式而非紙張形式通訊的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。

VI. 需進一步作出的法例修訂

125. 為實施上述無紙證券市場措施，需作進一步法例修訂，包括修訂主體及附屬法例，以及引入新的附屬法例。部分修訂源自運作模式的修改；而其他修訂是為了促進市場實現全面非實物化而需作出的。主要的修訂概述如下。

源自修改運作模式的修訂

126. 如前所述，經修改模式將維持中央結算系統內的現行代理人架構。故此：(i)香港結算不會營辦一套系統，用作在無須紙張文件的情況下證明和轉讓證券的法定擁有權；及(ii)整套成員登記冊將由發行人的股份過戶處備存及保存，而無須被“分立”為兩部分。有鑑於此：

- (a) 不設“分立式”成員登記冊：《無紙證券市場條例》內以發行人須備有“分立式”成員登記冊作為前提的條文將需予以修訂；而且，為處理上文第 55 至 60 段討論的事務，有必要就股份配發和轉讓引入額外的與成員登記冊相關的規定及通知規定。
- (b) 香港結算無須擔當“系統營辦者”角色：預期香港結算將擔當“系統營辦者”角色（即負責提供和營運系統，以在無須紙張文件的情況下證明和轉讓證券的法定擁有權）的條文，將須予以修訂。
- (c) 加強對股份過戶處的規管：另外，因應上述修改，股份過戶處及其系統將在無紙證券市場的環境中更重要並承擔更多的責任。故此，我們將有必要擴大和增補與股份過戶處的認可及規管有關的條文。（下述第 128 至 131 段會進一步闡述對股份過戶處的規管。）

為實施無紙證券市場措施而作出的其他修訂

127. 我們亦建議對主體法例作出下列進一步修訂，以便市場實現全面非實物化。

- (a) 為將上市基金納入無紙證券市場措施的範圍內而作出的修訂：有關修訂所針對的是《印花稅條例》內有礙就以信託形式組成的上市基金（例如上市房地產信

託基金)實施無紙證券市場措施的條文。基本上,這些條文規定須使用紙本轉讓文書,並界定了須在成員登記冊記錄的事項;故此,有需要加以修訂,以消除有關障礙,並將有關成員登記冊方面的規定與可以無紙形式持有其股份的公司所適用的規定劃一。此舉將使我們得以將上市基金納入無紙證券市場措施的範圍內,不論該等基金是以公司或是信託形式組成。

- (b) 為就全面非實物化設定具體時間表而作出的修訂:有關修訂所針對的是引入制訂規則的權力,令到證監會可訂明日期,以依從上文第 107 至 121 段所述逐步實現市場的無紙化。具有能在規則(即附屬法例)中訂明該等日期的授權,將能夠提供更大靈活性,並使證監會能夠在各階段考慮市場是否作好準備。
- (c) 與交收終局性有關的修訂:目標是確保有關無須紙張文件轉讓證券的指示獲足夠保護並具終局性,特別是當指示涉及證券轉入或轉出清算交收環境(即轉予或轉自香港中央結算代理人)。這對確保結算及交收運營的持續性穩定操作將至為重要,亦故此對市場整體的穩健性至為重要。
- (d) 為鼓勵使用電子通訊而作出的修訂:有關修訂所針對的是《公司條例》內允許公司(包括在香港成立的上市公司)與其股東之間使用紙張文件通訊的條文。基本上,我們的目的是修訂此等條文,讓證監會得以憑藉規則強制要求這些公司及其股東在某些情況下使用電子通訊。⁵⁰我們認為,此等修訂切合無紙證券市場措施在減省用紙及人手處理程序方面的目標,從而便利直通式處理和進一步提升香港證券市場的整體效率。我們要強調的是,建議的修訂僅具“授權”作用,即其本身並不強制要求使用電子通訊,而僅是令證監會能夠制訂將可強制要求使用電子通訊的規則。
- (e) 與委任多於一名投票代表有關的修訂:有關修訂旨在恢復對上市公司股東可委任投票代表的人數限制。法例過往將投票代表的人數限於兩名,但此限制已於 2014 年作為《公司條例》改革的一部分而被刪除。刪除此限制的主要目的是令透過代理人持有股份的投資者可出席公司會議,並就在會上提呈審議的決議案表達意見和投票,藉此參與公司事務。但是,限制取消後,已出現多宗濫用個案⁵¹;一些本身並非代理人的個人(即非公司)股東,並非真正為處理公司事務的目的而尋求委任多於一名投票代表⁵²。若該等投票代表的要求被拒絕,他們便會以不同方法干擾會議的進行。這些干擾常給發行人的人員和股份過戶處帶來壓力,並對會議進程造成不必要的遲延和中斷,而發行人亦無力防止這些情況;甚至出現了不得不尋求警方支援的事件。這些濫用投票代表的事件對本港整體市場造成了負面影響,但在當時刪除只可委任兩名投票代表的限制時,並無法預測會出現此情況。有關修訂旨在恢復以往的限制,但只適用於個人股東。由此,這項修訂的原意(即令透過代理人持有股份的投資者能夠參加會議並就決議案投票)將得以保留。
- (f) 與呈交投票代表資料的時限有關的修訂:有關修訂旨在將呈交投票代表資料的時限由會議舉行的時間前 48 小時,改為會議舉行日期前的一個完整營業日⁵³。

⁵⁰ 故此(舉例來說)修訂將使證監會可制訂規則,規定無紙股份持有人須提供並使用電郵地址,以便與發行人和其股份過戶處通訊。

⁵¹ 所有大型股份過戶處都曾經歷投資者濫用委任多於一名投票代表的權利及投資者干擾會議進程的情況。一家股份過戶處估計,其客戶的股東大會中有 80%曾出現這種濫用個案。

⁵² 例如,過往曾出現多宗由一名個人登記股東就其持有的每一股股份委任一名投票代表的個案——例如就所持有的 600 股股份委任 600 名投票代表。

⁵³ 就此而言,營業日擬指星期六或公眾假期以外的任何日子。

現行的時限（以小時而非日數為單位⁵⁴）在執行上有一定困難，因為多家公司可能同一日但於不同時間舉行會議。現行時限不但令情況變得不必要地複雜，並增加了出錯的可能性，尤其是在公司在臨近限期前收到大量投票代表文件的情況下。有關修訂大致上會讓投資者較現時有更多時間呈交投票代表資料（原因是限期將獲延後），但在一些情況（即其間有星期六）下呈交有關資料的時間將會縮短。⁵⁵

在無紙證券市場環境下對股份過戶處的規管

128. 目前並無規定股份過戶處須獲得證監會的認可；而證監會僅依據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》（《在證券市場上市規則》）第 4 部對其進行間接監管。該部規定其證券已上市或擬上市的每家法團，必須是或聘用身為證監會認可組織的成員的股份登記員（即本文件所稱的股份過戶處）⁵⁶。至今為止，只有一個組織獲證監會認可（即證券登記公司總會）。
129. 但是，這套對股份過戶處採取最低限度規管的方針將不足以應付日後的情況，理由是：
- (a) 股份過戶處將擔當更重要的角色：股份過戶處將在無紙證券市場環境下承擔更多的責任，尤其是其系統及程序將承擔在無須紙張文件的情況下，證明和轉讓上市證券的法定擁有權的角色；因此，其對於確立和追蹤投資者就該等證券持有的財產權至關重要。⁵⁷他們的股份過戶系統亦可與香港交易所系統連接，因而有可能對更廣泛的市場基礎設施的穩健性造成影響。有鑑於此，我們有必要引入一套制度，以直接和較現時更嚴謹的方式，直接規管股份過戶處，並重點規管股份過戶處在系統及流程方面的穩健性、安全性、充足度及管理情況（包括處理突發或緊急情況的安排）。
 - (b) 股份過戶處將較現時負責處理更多種類的證券：《在證券市場上市規則》下法團須委任一名認可股份登記員的現行規定，僅適用於發行上市股份的法團。如上文第 102 至 106 段所述，無紙證券市場措施旨在涵蓋的不單止是股份，還有若干其他上市證券，例如上市基金的單位或股份、股權、認股權證及預託證券。因此，這些其他證券的發行人亦將有必要委任受規管股份過戶處（即認可股份過戶處），即使其現時未作出此項委任。儘管如此，倘若上市基金在香港上市的所有單位或股份均在中央結算系統（或新的香港交易所系統）內存放並且不能以相關投資者的名義提取和登記，委任認可股份過戶處的規定將不適用於該等上市基金。

⁵⁴ 現時，公司不可要求在會議前多於 48 小時應收到投票代表資料。

⁵⁵ 例如，如會議預定於星期一下午 4 時 30 分舉行，《公司條例》第 598 條現時規定，投票代表文件必須在上一個星期五（因星期六現時會計入該 48 小時之內）下午 4 時 30 分或之前送交至公司。但是，若採納建議的修訂，該時限便會提前，即星期四結束時（因我們建議不將星期六計算在內）。另一方面，如會議預定於星期三下午 4 時 30 分舉行，《公司條例》第 598 條現時規定，投票代表文件必須於星期一下午 4 時 30 分或之前送交至公司。然而，若採納建議的修訂，該時限便會延後，即至星期一結束時。

⁵⁶ 《在證券市場上市規則》所界定的“股份登記員”一詞基本上指任何在香港備存某家香港上市公司的成員登記冊的人（即“任何在香港備存某個法團的成員登記冊的人，而該法團的證券是在認可證券市場上市或擬在認可證券市場上市的”）。

⁵⁷ 現時，持有證券法定擁有權的投資者可藉出示相關的權屬文件（以股份為例，即股份證明書）證明其持有該等證券的所有權。但是，在無紙證券市場環境下，除非投資者就其證券交易保存全面而完整的紀錄，否則他們可能難以就其在任何特定時間擁有的證券持有量提供證明。情況與存款人的銀行戶口紀錄大致相同——存款人未必能時刻就其提存的所有現金款項保存一份全面而完整的紀錄；反而，其相當可能依賴銀行能夠就其在某段期間的結餘或現金變動提供憑證。

130. 儘管如上所述，我們亦明白從國際上的做法來看，對股份過戶處作出規管並不常見⁵⁸，而且各股份過戶處的業務在規模及範疇上可以存在很大差異⁵⁹。因此，為規管股份過戶處而設立的制度不宜作出過度規範，並必須給予充足的靈活性。該制度亦必須確保證監會有足夠的監察、調查及規管權力，包括能夠就違規行為施加一系列紀律制裁。這對於確保有效監察股份過戶處的活動來說，將至關重要。
131. 為此，我們建議在一項新的附屬法例中列明對股份過戶處的認可及規管，並為促成此項操作將主體法例內就股份過戶處的認可及規管框架所訂定的條文適當擴大。尤其是，我們建議：
- (a) 證監會在《證券及期貨條例》（第 517 章）第 VIII 部下的調查及監察權力將獲適當擴大，以涵蓋對股份過戶處的規管；及
 - (b) 為更明晰和確定起見，《證券及期貨條例》中就股份過戶處進行審批和規管而制訂規則的權力將更為具體地訂明。

其他非法定的修訂

132. 除了對主體和附屬法例的上述修訂，證監會的相關守則及指引，以至香港交易所的多項規則（尤其是包括聯交所發出的《上市規則》和香港結算發出的《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》（《中央結算系統規則》）亦須作進一步修訂。下一階段將就這些修訂諮詢市場意見。

VII. 建議時間表及下一步工作

133. 本諮詢為期三個月，截至 2019 年 4 月 27 日。視乎收到的反饋意見，我們期望於 2019 年 7 月或之前發出諮詢總論文件。其後，我們將進行以下事務：
- (a) 就主體法例所需的進一步修訂，證監會將與政府繼續進行起草工作。
 - (b) 此外，證監會將起草支持無紙證券市場所需的一些附屬法例。有關修訂將針對無紙證券市場環境下的技術和操作性流程和程序，以及對認可股份過戶處的規管。其後，附屬法例將需要提交給立法會，以進行先訂立後審議的程序。
 - (c) 證監會的相關守則及指引亦將需予以修訂。與此同時，香港交易所將起草其相關規則所需的進一步修訂，並就修訂進行諮詢。
 - (d) 最後，香港交易所和證券登記公司總會將開發支持無紙證券市場環境所需的系統。我們預期這項工作大約需要 18 個月的時間。
134. 基於上文，我們現時的預期是無紙證券市場措施可能在 2022 年早期實施。

⁵⁸ 大部分其他主要市場均沒有對股份過戶處作出規管——據我們所知，目前只有美國及印度就股份過戶處的活動訂有相關規例。此項規管如成功引入，對香港來說，將是一項新的嘗試。

⁵⁹ 尤其是，部分股份過戶處可能僅就一隻股票或證券擔當股份過戶處；而其他股份過戶處可能屬全球股份過戶登記業務的一部分。此外，一些過戶處未必希望或能夠提供及營運一套系統，以供在無須紙張文件的情況下證明和轉讓證券的法定擁有權；此等過戶處可能傾向利用其他較具規模的股份過戶處的系統。

VIII. 徵詢意見

135. 我們相信，經修改模式為在香港實施無紙證券市場制度提供了一套可行的解決方案：首先，此模式能實現無紙證券市場措施的其中一個核心目標，即讓投資者能夠以其自身名義及在無須紙張文件的情況下持有證券；其次，其能保留市場現時享有的效率及好處。故此，經修改模式可在對市場造成最少干擾的情況下實施；因大部分現行程序及安排均可保留，中介人的實施成本亦將會較低，除非他們選擇提供保薦 CP 服務予 USS 持有人（此種情況下，將可能需要升級操作流程和系統）。
136. 然而，經修改模式最終的成功實施將視乎其技術和操作細節，以及其對不同市場參與者將產生的影響而定；故此，我們在本諮詢文件中，就這些內容作出詳述。我們亦提出了具體問題，誠邀各界發表意見。我們促請市場參與者和其他相關人士對本諮詢文件所討論的建議提交書面意見。提交的截止日期為 2019 年 4 月 27 日。

附件 1：運作模式的簡明比較

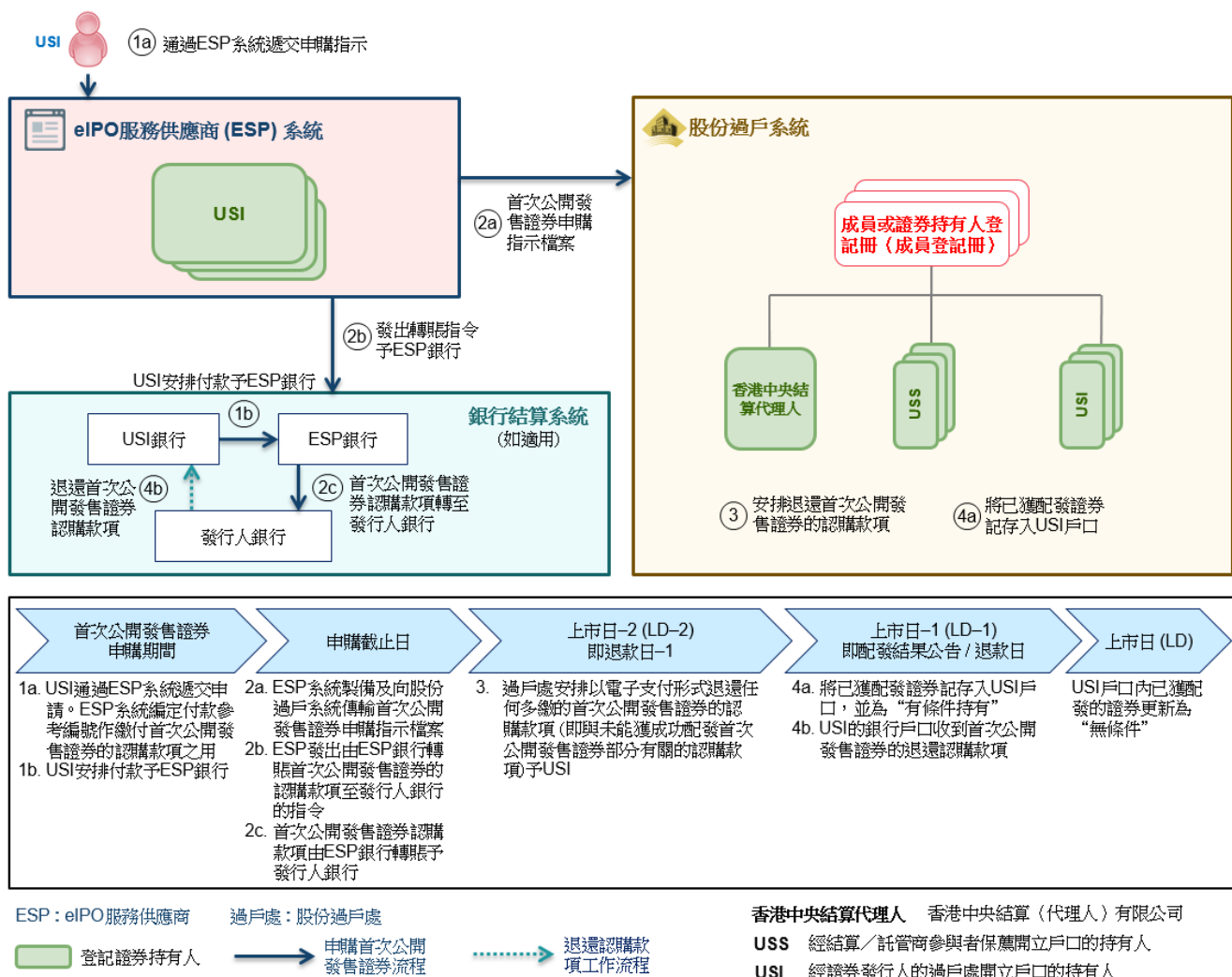
	現行模式	2010 年模式	經修改模式
結算和交收系統內的架構	<ul style="list-style-type: none"> 代理人架構 	<ul style="list-style-type: none"> 非代理人架構 	<ul style="list-style-type: none"> 代理人架構
結算及交收系統內的戶口類別	<ul style="list-style-type: none"> 結算／託管商參與者戶口 股份獨立戶口 投資人戶口 	<ul style="list-style-type: none"> 中央結算系統參與者戶口 參與者保薦戶口 投資者戶口 發行人保薦戶口 	<ul style="list-style-type: none"> 結算／託管商參與者戶口 股份獨立戶口 投資人戶口 USS 戶口
結算及交收系統外的戶口種類	<ul style="list-style-type: none"> 無 	<ul style="list-style-type: none"> 無 	<ul style="list-style-type: none"> USI 戶口
可供投資者選擇以自身名義持有證券的形式	<ul style="list-style-type: none"> 僅限於有紙形式 	<ul style="list-style-type: none"> 有紙形式（在有限範圍內） 無紙形式 	<ul style="list-style-type: none"> 有紙形式（在有限範圍內） 無紙形式
成員登記冊或持有人登記冊（成員登記冊）的架構	<ul style="list-style-type: none"> 單一成員登記冊 僅由相關股份過戶處保存 	<ul style="list-style-type: none"> 分立式成員登記冊 由香港結算及股份過戶處各自保存一部分 	<ul style="list-style-type: none"> 單一成員登記冊 僅由相關認可股份過戶處保存
香港結算的系統與股份過戶處的系統之間的界面	<ul style="list-style-type: none"> 沒有 	<ul style="list-style-type: none"> 有 	<ul style="list-style-type: none"> 有
印花稅的收取	<ul style="list-style-type: none"> 場內交易：經聯交所收取 場外交易：直接向印花稅署繳付，並採納紙張文件的形式 	<ul style="list-style-type: none"> 場內交易：經聯交所收取 場外交易：經中介人及／或股份過戶處以電子形式收取 	<ul style="list-style-type: none"> 場內交易：經聯交所收取 場外交易：經中介人及／或股份過戶處以電子形式收取

附件 2：USI 戶口與 USS 戶口的簡明比較

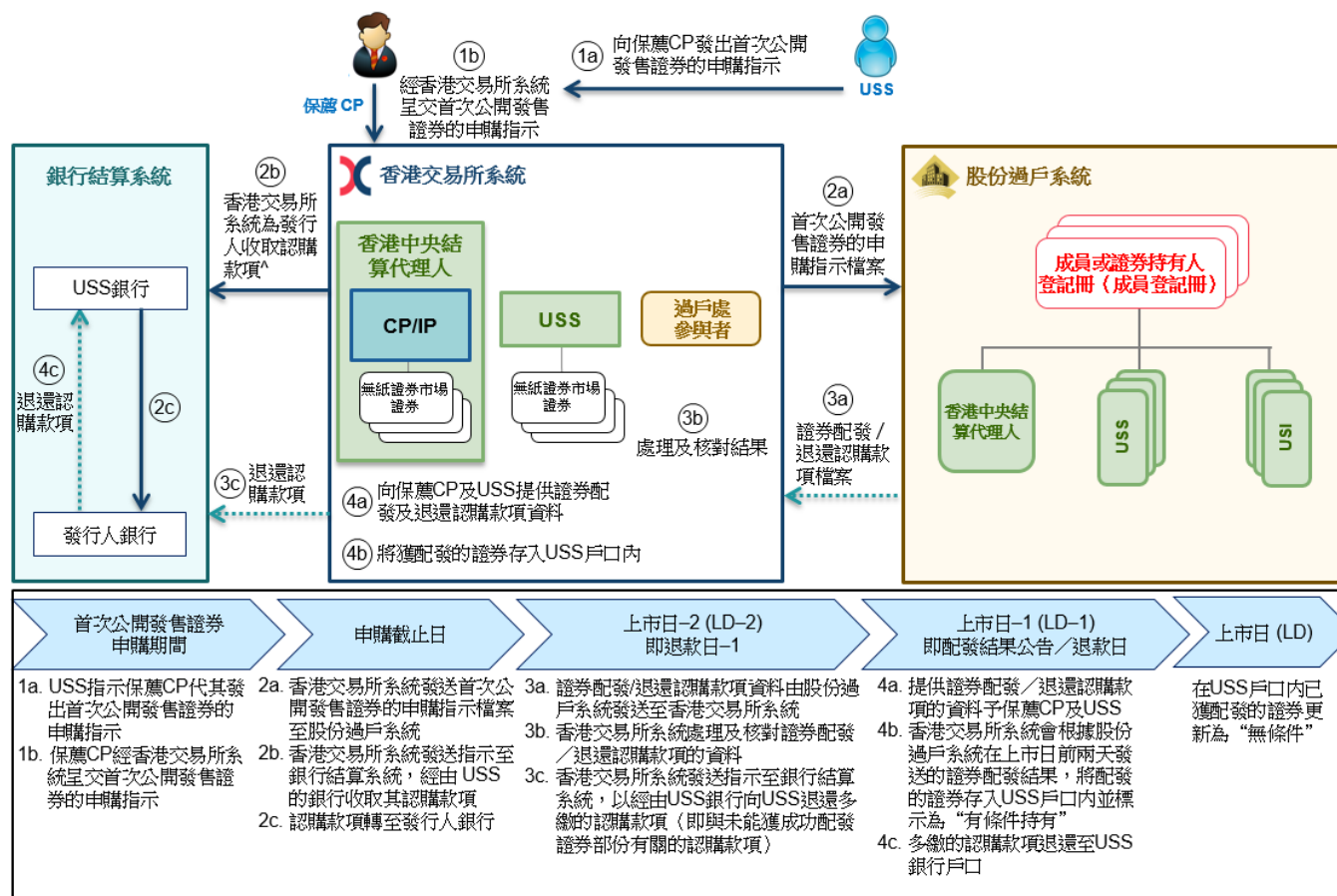
	USS 戶口	USI 戶口
開戶及“認識你的客戶”程序	<ul style="list-style-type: none"> - 將在保薦 CP 開立戶口 - 將由保薦 CP 執行開戶及相關的“認識你的客戶”程序 - 將與相關的認可股份過戶處分享相關的“認識你的客戶”資料 	<ul style="list-style-type: none"> - 將在相關的認可股份過戶處開立戶口 - 將由相關的認可股份過戶處執行開戶及相關的“認識你的客戶”程序
戶口運作	由投資者操作，但須透過保薦 CP 及香港交易所系統進行	透過股份過戶系統（或共用可台，如成功研發的話），由投資者直接操作
現金分派	已尋求意見——見上文第 54 段及 99(c)段	將記存入投資者的指定的銀行戶口
非現金分派	將記存入 USS 戶口	將記存入 USI 戶口
與發行人的關係	投資者將在成員登記冊內載列為 USS 或 USI 戶口顯示的證券的登記擁有人，並因此持有該證券的法定擁有權，從而享有關於該等證券的所有權利及權益	

附件 3：首次公開發售的流程

通過 USI 戶口申購首次公開發售證券



透過 USS 戶口申購首次公開發售證券



註解：[^]認購款項會存入發行人指定的收款銀行戶口

■ 登記證券持有人

■ 在香港交易所系統內持有實益權益

→ 申請首次公開發售證券的流程

→ 證券配發及退還認購款項的流程

過戶處：

股份過戶處

香港中央結算代理人：香港中央結算（代理人）有限公司

CP：結算/託管商參與者

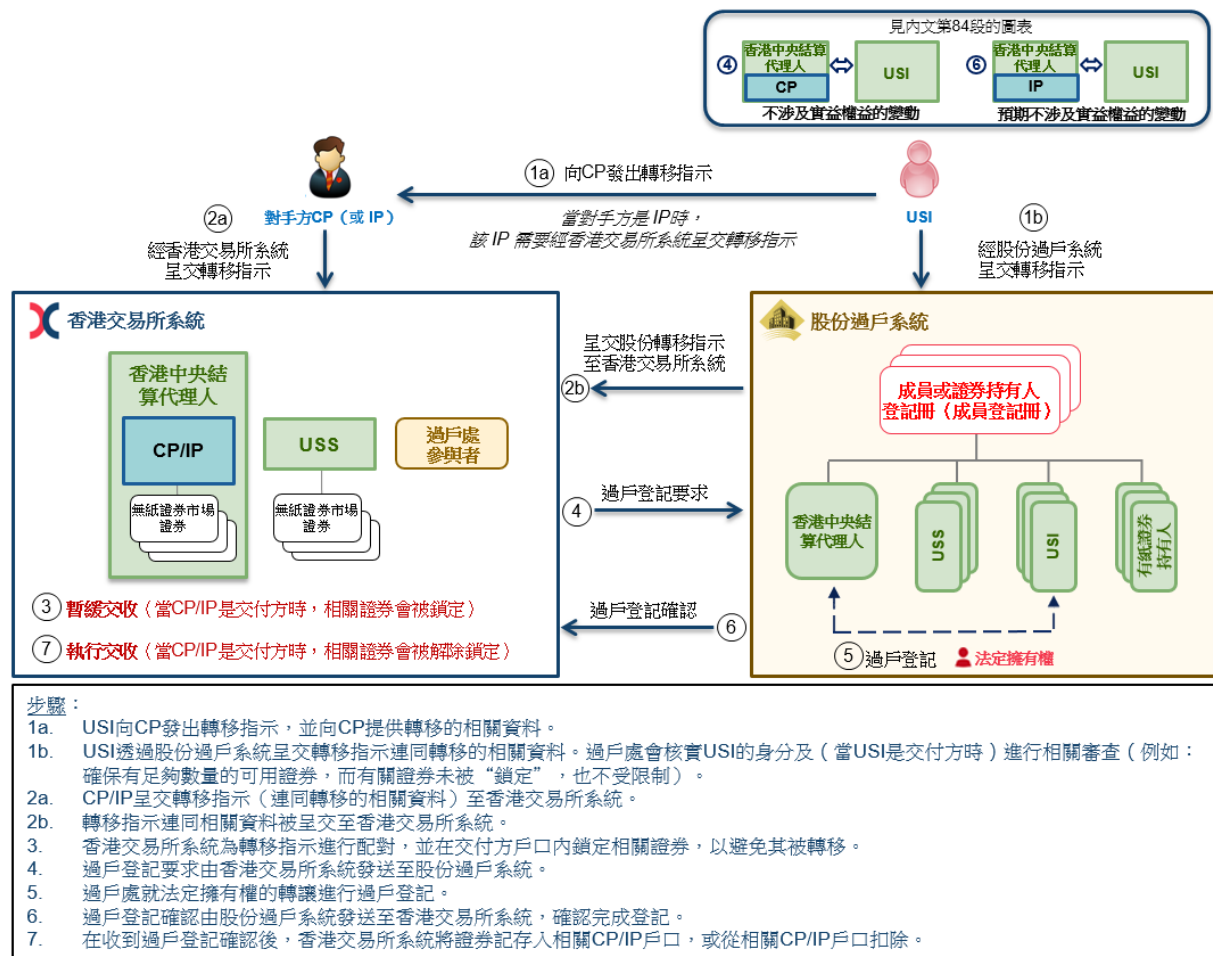
IP：投資者戶口持有人

USS：經結算/託管商參與者保薦開設戶口的持有人

USI：經證券發行人的過戶處開立戶口的持有人

附件 4：經修改模式下轉至及轉自香港中央結算代理人的流程

USI 持有人與香港中央結算代理人之間的轉移



登記證券持有人

在香港交易所系統內持有實益權益

USS：經結算/託管商參與者保關開設戶口的持有人

過戶處：股份過戶處

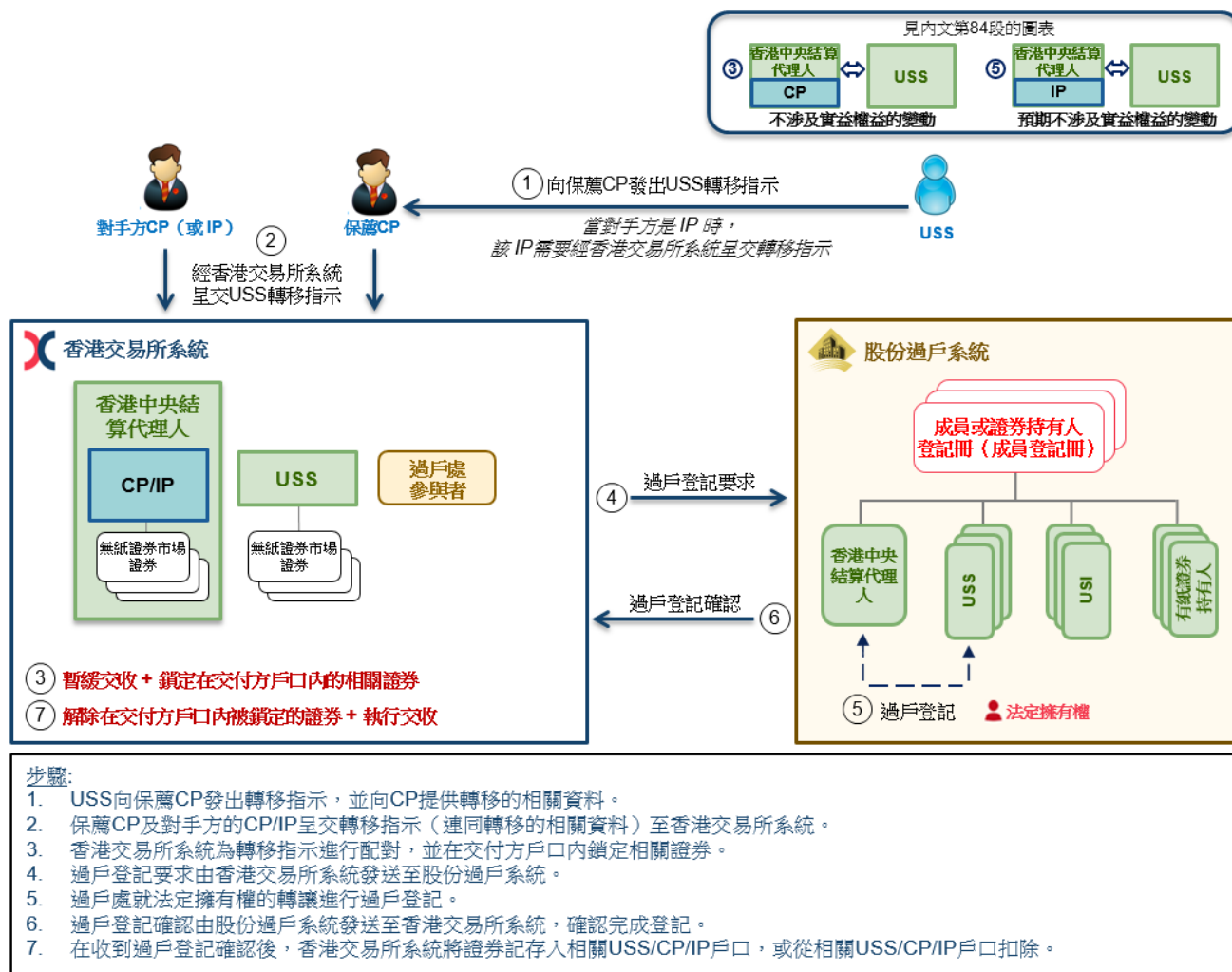
香港中央結算代理人：香港中央結算（代理人）有限公司

USI：經證券發行人的過戶處開立戶口的持有人

CP：結算/託管商參與者

IP：投資者戶口持有人

USS 持有人與香港中央結算代理人之間的轉移



登記證券持有人

在香港交易所系統內持有實益權益

USS：經結算/託管商參與者保薦開設戶口的持有人

過戶處：股份過戶處

香港中央結算代理人：香港中央結算（代理人）有限公司

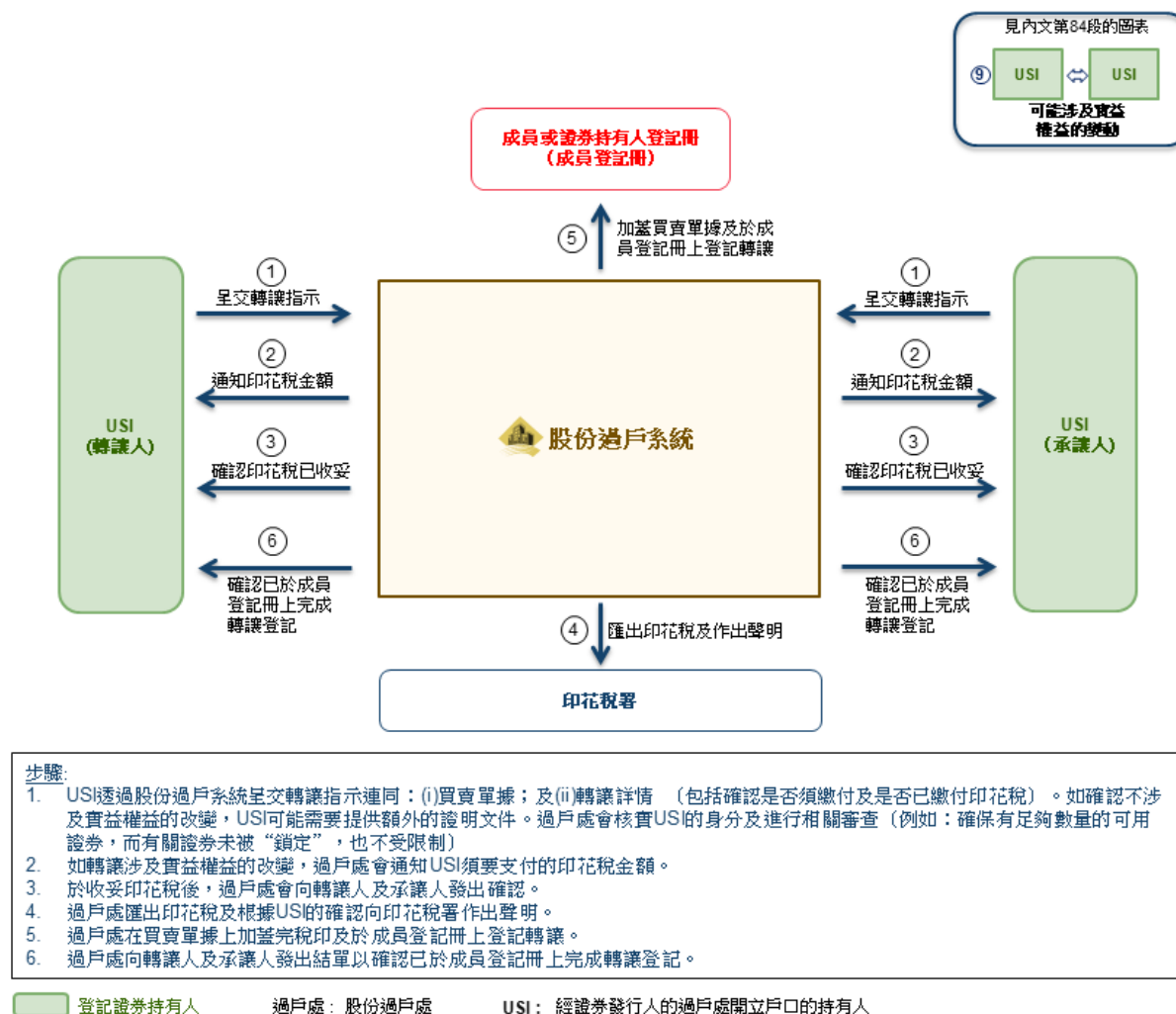
USI：經證券發行人的過戶處開立戶口的持有人

CP：結算/託管商參與者

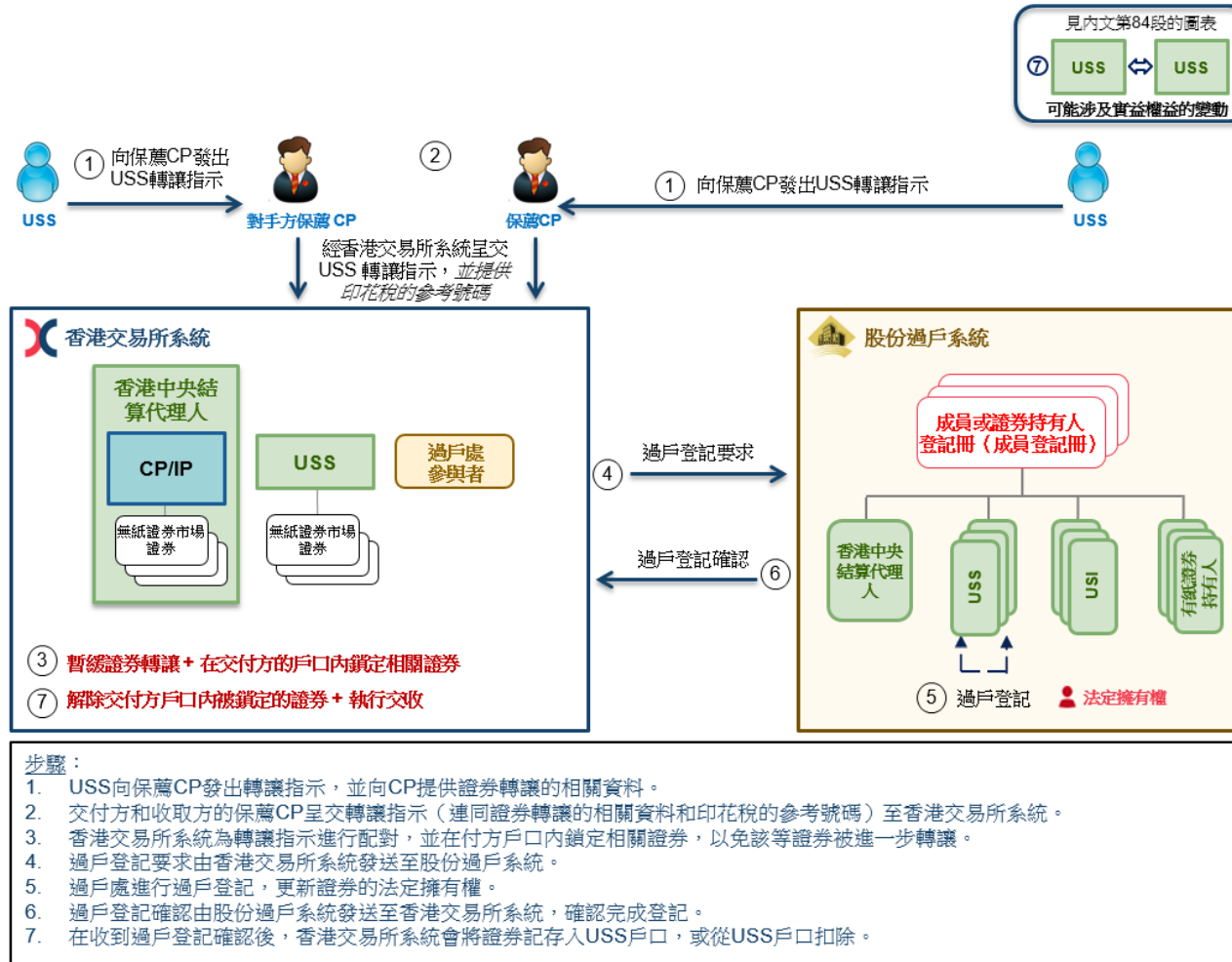
IP：投資者戶口持有人

附件 5：經修改模式下其他的流程

兩名 USI 持有人之間的轉讓



兩名 USS 持有人之間的轉讓



登記證券持有人

在香港交易所系統內持有實益權益

USS：經結算／託管商參與者保薦開設戶口的持有人

過戶處：股份過戶處

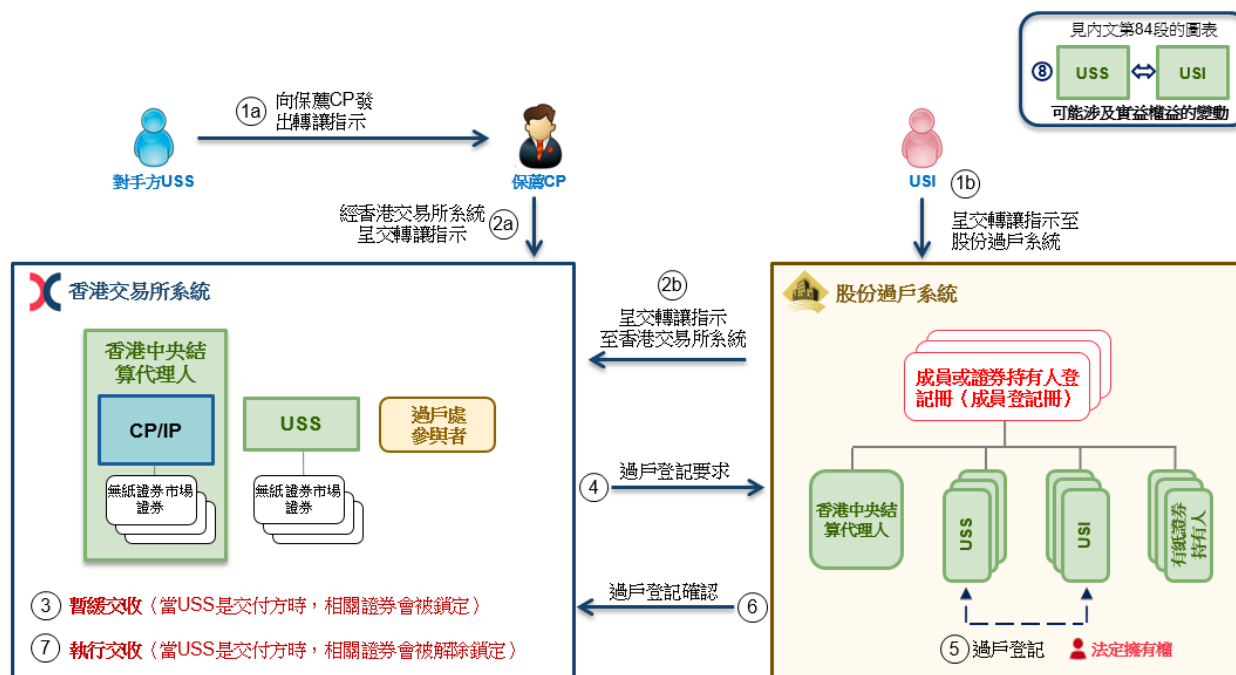
香港中央結算代理人：香港中央結算（代理人）有限公司

USI：經證券發行人的過戶處開立戶口的持有人

CP：結算／託管商參與者

IP：投資者戶口持有人

USI 持有人與 USS 持有人之間的轉讓



步驟：

- 1a. USS向保薦CP發出轉讓指示, 並向CP提供轉讓的相關資料。
- 1b. USI透過股份過戶系統呈交轉讓指示連同相關資料 (包括確認是否須繳付及是否已繳付印花稅)。過戶處會核實USI的身分及 (當USI是交付方時) 進行相關審查 (例如: 確保有足夠數量的可用證券, 而有關證券未被“鎖定”, 也不受限制)。
- 2a. 保薦CP呈交轉讓指示 (連同轉讓的相關資料) 至香港交易所系統。
- 2b. 轉讓指示由股份過戶系統呈交至香港交易所系統。
3. 香港交易所系統為轉讓指示進行配對。當USS是交付方時, 在其戶口內鎖定相關證券。
4. 過戶登記要求由香港交易所系統發送至股份過戶系統。
5. 過戶處就法定擁有權的轉讓進行過戶登記。
6. 過戶登記確認由股份過戶系統發送至香港交易所系統, 確認完成過戶登記。
7. 在收到過戶登記確認後, 香港交易所系統將證券存入USS戶口 (如適用), 或從USS戶口 (如適用) 扣除。

登記證券持有人

在香港交易所系統內持有實益權益

USS: 經結算/託管商參與者保薦開設戶口的持有人

過戶處: 股份過戶處

香港中央結算代理人: 香港中央結算 (代理人) 有限公司

USI: 經證券發行人的過戶處開立戶口的持有人

CP: 結算/託管商參與者

IP: 投資者戶口持有人

問題列表

- 問 1 你是否同意經修改模式為推行無紙化證券市場的措施提供了更好的選擇？如否，請提供詳情。
- 問 2 你對建議的經修改模式的主要特點是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 3 對於 **USS** 戶口的主要特點，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 4 對於 **USI** 戶口的主要特點，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 5 對於 **USS** 戶口限於機構投資者，而 **USI** 戶口可適用於包括機構和零售投資者在內的所有投資者的提議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 6 對於我們預期開立了 **USS** 戶口的機構投資者不太可能開立或需要開立 **USI** 戶口，你是否同意？如否，請提供詳情。
- 問 7 你預期零售投資者在開立及管理 **USS** 戶口方面是否有任何困難或限制？如是，請提供詳情。
- 問 8 倘若就機構投資者的 **USS** 戶口內持有的證券而應付的現金權益須直接支付予機構投資者，而非支付予其保薦 **CP**，你是否有任何顧慮？如有，請提供詳情。
- 問 9 對於要求登記證券持有人向發行人提供一個獨有身分號碼的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 10 對於將屬於同一個登記證券持有人的持倉合併，但就開立了多個 **USS** 戶口的 **USS** 持有人單獨計算證券權益的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 11 對於在所有股份過戶處之間設立一個共用平台的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 12 對於將記存入 **USI** 戶口的證券所涉及的首次公開發售申購建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 13 對於將記存入 **USS** 戶口的證券所涉及的首次公開發售申購建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 14 對於在經修改模式下有關轉至或轉自香港中央結算代理人的建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 15 對於在經修改模式下進行其他轉讓（即兩名 **USI** 持有人之間、兩名 **USS** 持有人之間或一名 **USI** 持有人與一名 **USS** 持有人之間的轉讓）的建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。

- 問 16 對於在半個交易日提供場外交易的交收和轉移服務的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 17 對於就 USI 戶口內持有的證券進行公司行動的建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 18 對於就 USS 戶口內持有的證券進行公司行動的建議流程，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 19 對於在早期階段將證監會認可上市基金納入無紙證券市場措施的範疇，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 20 對於在早期階段將供股權、認股權證及預託證券納入無紙證券市場措施的範疇，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 21 對於無紙證券市場措施是否應擴大至涵蓋其他產品（特別是牛熊證及衍生權證），你是否有任何意見？如有，請提供詳情。
- 問 22 鑑於市場已就香港應實現無紙證券市場制度達致普遍共識，你是否同意市場實現全面非實物化的一般性策略？如否，請提供詳情。
- 問 23 對於規定只設有無紙化首次公開發售的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 24 對於不應提供無紙證券重新實物化的選擇的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 25 對於將在新的香港交易所系統內持有的證券進行非實物化的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 26 對於就已完成非實物化並在香港交易所系統內持有的證券取消並行買賣安排的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。
- 問 27 對於有關鼓勵發行人及登記證券持有人以電子方式而非紙張形式通訊的建議，你是否有任何顧慮或意見？如有，請提供詳情。

詞彙

2010 年模式	為實施無紙證券市場制度而制訂並曾在 2009/2010 年作出諮詢的運作模式——見上文第 35 至 36 段
認可股份過戶處	證監會根據上文第 128 至 131 段所述的股份過戶處的新制度所認可的股份過戶處
實益權益／實益擁有人	投資者持有證券的實益權益（或是證券的實益擁有人），倘若其未在發行人處登記；其必須依賴與登記擁有人及任何居間的中介實體的合約安排，以享有持有證券的權利和利益
中央結算系統	由香港結算營運的中央結算及交收系統
《中央結算系統規則》	香港結算發佈的《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》
《公司條例》	《公司條例》（第 622 章）
共用平台	證券登記公司總會現正開發的共用平台——見上文第 73 至 78 段
結算／託管商參與者	中央結算系統或香港交易所系統（視屬何情況而定）的結算參與者或託管商參與者
證券登記公司總會	證券登記公司總會有限公司
香港交易所	香港交易及結算所有限公司
香港結算	香港中央結算有限公司
香港中央結算代理人	香港中央結算（代理人）有限公司
香港交易所系統	香港交易所將推出的用以取代中央結算系統的新系統——見註腳 11
法定擁有人／法定擁有權	投資者持有證券的法定擁有權（或為證券的法定擁有人），倘若其被發行人登記為證券的法定擁有人；其因此與發行人有直接關係，並從發行人直接收取權利和權益
《上市規則》	聯交所發佈的《主板上市規則》及《GEM 上市規則》
經修改模式	為實施無紙證券市場制度而制訂的經修改運作模式，即本文件的主题——見第 III 節
成員登記冊	向發行人登記的成員登記冊或（如屬股份以外的證券）證券持有人登記冊
《印花稅條例》	《印花稅條例》（第 117 章）
聯交所	香港聯合交易所有限公司
證監會	證券及期貨事務監察委員會
股份過戶系統	由認可股份過戶處營辦用作在無須紙張文件的情況下，證明及轉讓證券法定擁有權的系統
《在證券市場上市規則》	《證券及期貨(在證券市場上市)規則》（第 571V 章）
保薦 CP	就 USS 戶口而言，指透過新的香港交易所系統開立並保薦該戶口的結算／託管商參與者

股份獨立戶口	透過結算／託管商參與者與香港結算開立附寄結單服務的股份獨立戶口
USI 戶口	投資者為顯示登記於其名下的無紙證券而在認可股份過戶處開立的戶口
USI 持有人	USI 戶口持有人
USS 戶口	機構投資者為顯示登記於其名下的無紙證券而在保薦 CP 開立的戶口
USS 持有人	USS 戶口持有人
無紙證券市場措施／制度	在香港實施無紙證券市場的措施／制度
《無紙證券市場條例》	《2015年證券及期貨及公司法例(無紙證券市場修訂)條例》