

第三者結算

諮詢文件

2002年7月



香港交易及結算所有限公司

前言

香港交易及結算所有限公司(香港交易所)透過其全資附屬公司香港中央結算有限公司(香港結算)提出第三者結算的建議，本文件將勾劃出有關構思的內容。

根據第三者結算這個新構思，聯交所參與者¹可選擇將其交易所買賣的結算及交收工序交由第三者負責。香港交易所設計運作模式的過程中，考慮過不同的因素和方案，並衡量過市場需要、現時的市場慣例及香港結算作為結算所的風險。

本文件重點介紹第三者結算的主要特色，並提供資料供聯交所參與者及中央結算系統²參與者參考，以便他們釐定最符合其業務需要的參與者類別。此外，香港交易所會徵求市場人士對建議模式的意見，本文件將作為討論的藍本。除現有市場參與者外，有興趣以第三者結算模式提供證券交易結算服務的財金機構，也會獲邀請就本文件所述的第三者結算模式建議作出討論及發表意見。

¹ 香港聯合交易所的參與者

² 香港結算的中央結算及交收系統

摘要

在香港，第三者結算的概念在衍生產品市場行之已久，但並不適用於證券的結算及交收。由於證券及衍生產品市場現已同屬一個所有權，將第三者結算服務延伸至聯交所參與者應也合宜。

證券及期貨事務監察委員會（證監會）已表示支持引入第三者結算作為改善證券市場交收風險及效率的一項市場發展措施。在近期有關SCEFI³ II項目的討論中，第三者結算已被視為香港市場證券結算基建的重要一環。

第三者結算推出後，現有及準市場參與者將不需要同時兼顧交易及結算活動。他們可更靈活制訂業務模式，在選擇香港交易所的參與者類別時也有更多選擇，以適應本身業務需求。香港聯合交易所（聯交所）及香港中央結算有限公司（香港結算）將會擁有多類型的參與者，這或許會提升兩家公司轄下市場的風險質素。

第三者結算會使交易更集中於少數結算參與者，因而提高淨額結算效率及證券市場的交收效率。當結算系統整體的交收風險減少，可能會吸引到更多海外人士投資香港市場，從而鞏固香港作為主要環球金融中心的地位。

根據第三者結算模式建議，所有成交將自動由非結算參與者（非中央結算系統參與者的聯交所參與者）轉移至指定的全面結算參與者進行結算及交收。有關安排將載於雙方的協議內。

為配合中央結算系統推行第三者結算，香港交易所會為有興趣提供第三者結算服務的市場參與者推出新的參與者類別。以下是建議中的兩類中央結算系統參與者：

³ 香港金融基建督導委員會

參與者類別	參與性質	須參與機構
全面結算參與者	有或無聯交所交易權的註冊證券商或《銀行業條例》下的認可機構，可替本身及／或其他非結算參與者進行聯交所交易結算	聯交所及／或香港結算
直接結算參與者	只為本身進行結算的聯交所參與者	聯交所及香港結算

當第三者結算推出後，現有中央結算系統參與者只要符合有關的參與資格及資本要求，即可改變其中央結算系統參與者類別。

雖然建議模式的發展會根據現有法律架構作為基礎，但仍有部分法律問題需要處理。其中須就新設參與者類別決定的一個主要事項，是《證券及期貨事務監察委員會條例》下《財政資源規則》計算的證券商速動資本要求。香港結算及證監會將進一步商討有關問題。

聯交所及中央結算系統現行的規則也需要修訂，但中央結算系統現時的運作架構將盡可能保持不變，以減少對中央結算系統參與者造成不便。中央結算系統一般規則和運作程序規則也會修訂，以配合建議中的運作模式。由於模式僅涉及由第三者接收結算的責任，故相關交易的實益擁有權實際沒有改變。香港結算會與稅務局確定結算一方的變更不須交付印花稅。

1. 簡介

香港交易所計劃透過香港結算為香港證券市場引入第三者結算。本文件將概述建議中的模式及其主要特色以供討論。

原則上，第三者結算可讓聯交所參與者將其所有交易的結算及交收責任過戶至第三者，讓第三者以本身的身在中央結算系統進行結算交收。

建議中的第三者結算模式是參考其他設有第三者結算的海外證券市場而設計。根據該模式，所有在聯交所執行的交易將自動由非結算參與者轉移至指定的全面結算參與者，而該全面結算參與者可替本身及其他非結算參與者執行的交易在中央結算系統內進行結算。

引入第三者結算後，中央結算系統會增設以下參與者類別：

- 全面結算參與者
- 直接結算參與者

除了解釋建議中的第三者結算運作模式及參與者架構外，本文件也會概述此模式及架構對現時中央結算系統參與者下列運作的影響：

- 與全面結算參與者的交收安排
- 終止第三者結算安排
- 風險管理
- 存管及代理人服務

最後，我們會簡單討論以下的監管及法律事宜。這些事項須在第三者結算推出前再與證監會及稅務局進一步研究。

- 《財政資源規則》
- 《印花稅條例》

2. 第三者結算的好處

香港交易所提供的第三者結算對證券市場有如下的好處：

- 參與者類別的選擇更多
- 淨額結算效率提高
- 資金運用更完善
- 交收費用減低
- 結算系統的交收風險減低

2.1 參與者類別的選擇更多

目前，聯交所參與者在AMS/3 (第三代自動對盤及成交系統) 進行的交易需要在中央結算系統進行結算。根據《交易所規則》，聯交所參與者必須同時是經紀參與者。隨著第三者結算的推出，聯交所參與者可選擇只進行交易，而將結算工作交由第三者負責。不同的參與者類別有不同的參與資格及資本要求，現有的聯交所及中央結算系統參與者可按本身業務需要和財政能力，申請合適的參與者類別。隨著參與者類別的增加，假以時日，其他市場人士在評估香港證券市場的參與成本時將有更多選擇和更有彈性。結果將會吸引到更多本港及海外機構申請成為聯交所或香港結算的參與者。

2.2 淨額結算效率提高

第三者結算的推出可能導致中央結算系統參與者整體數目在一段時間之後減少，理由是很多聯交所參與者或會轉而委聘全面結算參與者替他們在中央結算系統進行交易結算及交收，致令結算活動集中於數目較少的全面結算參與者。由於全面結算參與者將可替非結算參與者所有持續淨額交收數額進行淨額結算，淨額結算效率將會提高，進一步增加中央結算系統的交收效率。

2.3 資金運用更完善

對非結算參與者來說，將結算及交收工作移交全面結算參與者處理後，他們只須集中應付其交易業務，不須遵守因香港結算風險管理措施而訂的額外資金規定，如保證基金供款、差額繳款及抵押品等。對全面結算參與者來說，由於提高了淨額結算效率，整體資金需求也將會降低。另外，視乎與證監會的討論結果，非結算參與者須遵守的《財政資源規則》以及須符合的資本要求或可以透過第三者結算安排得到放寬。由於上述原因，支援結算活動便需要較少的營運資金，餘下來的資金可用於其他商業及投資機會，又或是將財政資源重新調配，發展客戶服務和交易活動。

2.4 交收費用減低

透過全面結算參與者進行結算和交收，可使結算及交收活動享有較大的經濟效益。全面結算參與者能以較低成本處理大量交易，非結算參與者若使用他們的服務，可幫助投資者減低交易成本。

2.5 結算系統的交收風險減低

隨著選用第三者結算的聯交所參與者數目上升，具備較高實收股本的全面結算參與者將有更大的財政實力，以支援結算業務和履行結算交收責任，長遠來說有助減低交收風險。

3. 建議運作模式

3.1 新增的參與者類別

第三者結算引入後會新增兩種參與者類別來取代現有的經紀參與者：

- 全面結算參與者；及
- 直接結算參與者。

3.1.1 接納準則

- **全面結算參與者**

在現時中央結算系統規則下，只有經紀參與者才可以在中央結算系統進行交易所買賣的結算及交收。不過，全面結算參與者不一定需要持有聯交所交易權，也可以替非結算參與者的證券交易進行結算。

所有聯交所參與者及具有註冊證券商牌照的公司都可以成為全面結算參與者。《銀行業條例》下的認可機構也會獲接納為全面結算參與者。

全面結算參與者可為本身交易進行結算（如屬聯交所參與者），也可按第三者結算安排替非結算參與者進行交易結算。非結算參與者則必須先委聘一名全面結算參與者代其結算，才會獲准在聯交所進行買賣。每次非結算參與者委聘全面結算參與者進行交易結算前，均須先將協議書提交香港結算審批。

- **直接結算參與者**

只有聯交所參與者才合資格成為直接結算參與者。直接結算參與者只能結算其本身的交易，不能接受非結算參與者委聘為其結算。現有的經紀參與者將自動成為新參與者架構下的直接結算參與者。他們在聯交所及香港結算的一切權利和責任一概不變。

除了經紀參與者類別將予取消外，現有的中央結算系統參與者類別（包括託管商、股份承押人、貸股人、結算機構、投資者戶口持有人）將維持不變。第三者結算實施後，經紀參與者將自動重新歸類為直接結算參與者。不過，他們也可選擇更改其參與者類別，成為全面結算參與者。同樣，現有的託管商參與者如希望履行中央結算系統的託管和結算職能，也可申請成為全面結算參與者。但無論是何種參與者類別，他們均必須符合全面結算參與者之接納準則和資本規定。

兩個新參與者類別的資格摘要如下：

類別	《證券條例》認可 的註冊證券商		根據《銀行業條例》 註冊的認可機構
	聯交所 參與者	非聯交所 參與者	
全面結算參與者	是	是	是
直接結算參與者	是	否	否

3.1.2 資本規定

正如現有的中央結算系統經紀參與者，香港結算不會對直接結算參與者設定最低資本規定，因為直接結算參與者本身必須是聯交所參與者，並符合證監會訂定的《財政資源規則》。份屬註冊證券商的全面結算參與者建議中最低資本規定為25,000,000港元，與香港期貨結算有限公司全面結算參與者的規定相同。根據《銀行業條例》註冊的認可機構如希望成為全面結算參與者，須維持100,000,000港元最低已發行實繳股本淨額；這規定與現時對中央結算系統託管商參與者的規定相同。

3.1.3 參與費

所有中央結算系統參與者（包括全面結算參與者和直接結算參與者）必須向香港結算繳付參與費。建議中向直接結算參與者和全面結算參與者收取的參與費與現行經紀和託管商參與者相同。

新類別的中央結算系統參與者的資本規定摘要如下：

類別	參與費	最低資本規定
全面結算參與者		
— 註冊證券商	50,000港元	25,000,000港元
— 認可機構	1,000,000港元	100,000,000港元
直接結算參與者	50,000港元	遵照證監會訂定的《財政資源規則》

除上述的接納準則和資本規定外，中央結算系統參與者(包括全面結算參與者和直接結算參與者)還須符合香港結算的其他資格規定，這包括在結算業務方面的經驗和運作能力，例如合資格員工、電腦設備、內部風險管理和監控系統等。他們須向香港結算證明其經營業務的能力。

3.2 第三者結算模式

本文件建議的第三者結算模式適用於中央結算系統內之持續淨額交收和已劃分的買賣。

第三者結算模式詳情如下：

- 第三者結算模式是指非結算參與者與全面結算參與者之間的交易過戶安排。根據此安排，在聯交所進行的交易會自動由非結算參與者轉移至全面結算參與者。非結算參與者須與一名全面結算參與者達成協議，委聘其以當事人身份代表非結算參與者負責履行在聯交所進行的交易的結算責任。協議須加入香港交易所指定的條款及細則⁴，並在進行買賣前提交香港結算審批。

⁴ 條款及細則的詳情待定

- 現時，聯交所交易系統AMS/3會向聯交所參與者提供未完成的買賣盤和已完成的交易的即時資訊。視乎非結算參與者與全面結算參與者之間的商業安排，非結算參與者亦可將這些交易資訊傳送予其委任的全面結算參與者作監察交易之用。如有需要，雙方系統可建立直接聯繫即時擷取數據。
- 由於非結算參與者進行的所有交易均會由其委聘的全面結算參與者結算，全面結算參與者會即時承擔一切結算和交收責任。這些交易會由中央結算系統以全面結算參與者名義擷取，之後再以持續淨額交收或已劃分的買賣處理。
- 以持續淨額交收的交易，香港結算會以交易責務變更方式擔任全面結算參與者的中央結算對手，保證履行交收。因此，所有全面結算參與者的交易，包括來自非結算參與者，均會對銷以達到最高的淨額結算效率。全面結算參與者提供結算服務的每名非結算參與者的交易資料都會提供給全面結算參與者作監察用途。
- 已劃分的交易的總額交收會直接與非結算參與者的原交易對手以雙邊形式進行。
- 現行的更正交易程序將維持不變，惟由中央結算系統處理時，更正後的交易會轉入全面結算參與者的戶口。

非結算參與者、全面結算參與者和直接結算參與者的第三者結算安排如下：

	建議中第三者結算模式	
	過戶	接收
非結算參與者	可以 轉至全面結算參與者	不可以
全面結算參與者	不可以	可以 來自非結算參與者
直接結算參與者	不可以	不可以

3.3 與全面結算參與者的交收安排

持有客戶證券的非結算參與者可選擇以下方法與所委聘的全面結算參與者作出證券交收安排。

3.3.1 非結算參與者在全面結算參與者開設戶口

由於非結算參與者不再需要保留中央結算系統戶口，他們可以本身代理人的名義將所有客戶的證券存放在其委聘的全面結算參與者。現有的程序容許非結算參與者將客戶的證券存放在全面結算參與者的中央結算系統戶口，但必須隨股票附上全面結算參與者授權的存入證券表格。

如使用香港結算提供的附結單股份獨立戶口，非結算參與者可另外直接從中央結算系統獲得股份轉移的紀錄。全面結算參與者在與非結算參與者簽立的第三者結算協議中，全面結算參與者應獲授權存取非結算參與者的證券，以進行持續淨額交收。

3.3.2 客戶在全面結算參與者開設戶口

除中央結算系統運作外，非結算參與者還可選擇外判客戶交收和託管服務給全面結算參與者。在這情況下，非結算參與者的客戶可在使用非結算參與者的交易服務的同時，也直接在全面結算參與者開設戶口。非結算參與者的所有後勤辦公室服務(包括客戶交收及代理人工作)亦可外判給全面結算參與者。由於全面結算參與者可直接在客戶的戶口管理交收活動，交收效率可望進一步提高。

3.3.3 非結算參與者在中央結算系統開設託管戶口

假如非結算參與者有獨特的業務性質，需要將客戶結算運作與全面結算參與者分開，並繼續為客戶提供獨立託管和代理人服務，則可保留本身的中央結算系統戶口，並申請成為託管商參與者⁵。因此，在草擬第三者結算協議時，須考慮在非結算參與者無法履行責任時，是否應容許全面結算參與者能存取非結算參與者在中央結算系統內的證券。

此外，由於非結算參與者需要行使交收指示，將戶口內的證券調撥至所委聘的全面結算參與者的戶口內，以作交收之用，非結算參與者和全面結算參與者均須支付交收指示的費用，非結算參與者因而未必能盡得第三者結算帶來的好處。

⁵ 在此情況下，非結算參與者不能使用投資者戶口，因為根據中央結算系統一般規則，投資者戶口內的所有證券必須屬於戶口持有人，不得作為代理人或信託人代他人持有。

至於款項交收方面，非結算參與者需要管理來自客戶交收的資金，並履行其對全面結算參與者的交收責任。雖然如此，不論非結算參與者是否有提供資金，全面結算參與者須確保他們已作了恰當的資金安排，與中央結算系統進行交收。

3.4 終止第三者結算安排

第三者結算協議的任何一方只要事先通知香港結算，均可要求終止有關協議。除了自願終止協議外，全面結算參與者或直接結算參與者失責也可導致合約終止。聯交所及香港結算現有關於經紀參與者失責的程序日後將繼續適用於聯交所參與者及中央結算系統參與者。

3.4.1 自願終止協議

香港結算收到全面結算參與者通知表示有意終止其與非結算參與者的第三者結算協議後，即會通知聯交所暫時停止非結算參與者的買賣，除非有關非結算參與者能夠在指定時間內委聘另一全面結算參與者。第三者結算協議的終止只會在聯交所已經暫停有關非結算參與者買賣後才會生效。然而，全面結算參與者仍然有責任為非結算參與者在協議終止前執行的全部交易進行結算。如由非結算參與者提出終止協議，上述程序同樣適用。

3.4.2 因失責而終止協議

如獲委聘的全面結算參與者失責而未能履行其中央結算系統結算責任，香港結算會行使中央結算系統一般規則賦予的權利，終止有關全面結算參與者在中央結算系統的參與資格。除非相關的非結算參與者能夠在指定時間內委聘另一全面結算參與者，否則其交易權也會被聯交所暫停。

3.5 風險管理

全面結算參與者和直接結算參與者均要依據現時經紀參與者適用的中央結算系統一般規則和運作程序規則指定的風險管理措施。就交易所買賣來說，有關措施包括(但不限於)以下各項：

3.5.1 向結算所保證基金供款

現時，經紀參與者須就每個聯交所交易權供款，供款額最低為50,000港元。沒持有交易權的全面結算參與者亦須作出供款。全面結算參與者並須就由其提供結算服務的每名非結算參與者所持有的每個交易權額外供款，供款額最低為50,000港元。

現時向經紀參與者收取額外供款的機制將適用於全面結算參與者和直接結算參與者。

3.5.2 收取應繳差額和抵押品

在現行制度下，香港結算會為所有市場合約進行責務變更，然後根據經紀參與者戶口內所記錄的持續淨額交收交易／數額，在T+2日交收之前收取差額。同樣的原則及程序適用於第三者結算。全面結算參與者和直接結算參與者均須就其名下戶口中須予結算的交易繳付即日差額和收市差額。

此外，香港結算會不斷監察中央結算系統參與者的風險承擔。若有需要，香港結算或會要求經紀參與者提供抵押品。實行第三者結算後，同樣的原則適用於全面結算參與者和直接結算參與者。所需抵押品金額將由香港結算計算過全面結算參與者和直接結算參與者為香港結算帶來的風險後釐定。

3.5.3 凍結股份

在現行中央結算系統款項交收過程中，經紀參與者透過指定銀行給予香港結算的付款，須待證券在中央結算系統交付後的翌日才獲確認收妥並不可撤回。因此，在證券交付後與經紀參與者的指定銀行和香港結算的收款銀行確認款項已經收妥之間相隔的一段時間，香港結算或須面對信貸風險。為針對這風險，中央結算系統一般規則訂明：在香港結算確信有關其在交收日根據持續淨額交收系統向經紀參與者交付證券所涉及的款項已全部收妥之前，有關證券的所有權不得轉移至經紀參與者，除非香港結算另行同意，則作別論。在第三者結算制度下，這措施將適用於所有全面結算參與者和直接結算參與者。

如上文所述，第三者結算的淨額交收效率較高，可提高中央結算系統持續淨額交收數額的交收效率，從而減低香港結算的交收風險。非結算參與者與全面結算參與者進行交收所產生的交收風險，則很大程度要視乎根據香港交易所指定條款及細則而訂立的第三者結算協議中，雙方協定的交收安排。至於非結算參與者替客戶進行交收所牽涉的交收風險，則與現時的情況大致相同，只視乎非結算參與者如何處理客戶的證券交易和如何監管有關交收程序。

香港結算現正考慮是否需要增設其他風險管理措施來針對第三者結算可能產生的集中風險。香港結算將就有關第三者結算模式下非結算參與者數目增多及／或全面結算參與者所結算的持續淨額交收數額水平上升所帶來的風險，再作進一步研究。

此外，香港結算亦在研究是否需要為只以《銀行業條例》所指的「認可機構」（而非持牌交易商）身份進行結算的全面結算參與者修改現行的風險管理措施。

香港結算將繼續與證監會商討上述各項有待解決的事宜。

3.6 存管及代理人服務

所有中央結算系統參與者可繼續享用各項提存服務。由於部分非結算參與者可能沒有中央結算系統戶口，他們應透過本身委任的全面結算參與者，將實物證券存入中央結算系統證券存管處託管。不過，若非結算參與者獲全面結算參與者的適當授權，他們也可將證券直接存入全面結算參與者的中央結算系統戶口。有一點必須留意的，就是香港結算就問題證券採用風險管理措施時，任何存入全面結算參與者的中央結算系統股份戶口的證券均視作該全面結算參與者存入的證券。

同樣，在提取證券時，全面結算參與者將會領取以香港中央結算（代理人）有限公司名義登記的實物股票，並轉送予有關非結算參與者，但全面結算參與者亦可委任非結算參與者的代表直接從中央結算系統證券存管處領取實物證券，只要事前已將獲批准的有關代表的詳細資料提交中央結算系統即可。

香港結算為各類中央結算系統參與者持有的證券提供代理人服務。至於沒有中央結算系統戶口的非結算參與者，其委任的全面結算參與者將要為他們及／或其客戶（視乎他們如第3.3節所述訂立的交收安排而定）提供代理人服務。

3.7 費用

全面結算參與者的交易過戶設施所收取的費用尚未釐定。無論如何，任何收費建議均須經證監會批准。

4. 法律事宜

4.1 《財政資源規則》

非獲豁免的證券商必須遵守按《證券及期貨事務監察委員會條例》第28條對速動資金的要求所訂的規則。增設的參與者類別也須在《財政資源規則》內反映。如有需要，證監會將修訂《財政資源規則》以反映新的參與者類別。香港交易所會在這事宜上與證監會緊密合作。

4.2 《印花稅條例》

根據第三者結算安排，委任結算參與者並不涉及個別交易實益擁有權的任何變動，故不須繳付任何印花稅。香港交易所將與印花稅署確實有關事宜。

5. 其他市場

設計第三者結算模式的過程中，香港結算曾研究過衍生產品市場及其他證券市場的第三者結算服務，可惜不像衍生產品市場，全世界只有少數證券結算所提供第三者結算服務，包括Euronext、倫敦結算所和澳洲證券交易所。除了上述三家結算所在數年前推出第三者結算外，新加坡交易所也在計劃推出第三者結算。

在研究過程中，香港結算察覺到不同的結算所的第三者結算模式和參與者類別也各不相同，但這些國家在推出第三者結算背後都有著共通的動機：讓那些有意從事結算及交收業務的參與者有更大靈活性。

Euronext、倫敦結算所和澳洲證券交易所的結算參與者類別並不相同，下表是對照摘要：

參與者類別	Euronext – Clearnet	倫敦結算所 – EquityClear	澳洲證交所 – CHES
全面結算參與者	√	√	√
純交易參與者	√	√*	√
個人結算參與者	√	√	√
純結算參與者	X	X	√

* 「純交易參與者」並非倫敦結算所的會員，只是倫敦結算所為方便參照而設定的結算者類別；這類參與者毋須繳付參與費用。

在Euronext，純交易參與者可就個別產品（如證券、衍生產品等）委任專用的全面結算參與者，因此，證券和衍生產品分別有不同的全面結算參與者。

由於倫敦結算所同時為不同的交易平台（如倫敦證券交易所、Virt-x）提供結算服務，純交易參與者與全面結算參與者之間需分別就每個交易平台訂立協議，才可使用倫敦結算所的第三者結算服務。

Euronext與澳洲證交所同樣採用香港交易所在本文所建議的第三者結算模式。交易參與者所有成交均自動轉到專用的指定結算參與者進行結算。