

有關無紙化證券市場的建議運作模式的
諮詢總結

2004年5月



香港交易及結算所有限公司

(本文件以英文本及中文譯本刊發。如中文譯本的字義或詞義與英文本有所出入，概以英文本為準。)

目錄

	頁碼
摘要	i-vi
第一章 導言	1
第二章 諮詢回應	2-6
第三章 經修訂後的建議及循序漸進的實行方式	7-17
第四章 結語及建議發展方向	18-19
詞彙表	20-23
附錄1 回應者名單	24-25
附錄2 市場對香港交易所諮詢文件的意見及 香港交易所的回應摘要	26-39

摘要

諮詢總結

香港交易及結算所有限公司(香港交易所)於2003年10月24日發表《有關無紙化證券市場的建議運作模式的諮詢文件》(香港交易所諮詢文件)，徵詢市場意見。本諮詢總結報告的目的是概述回應者對諮詢文件提出的意見和問題，以及我們就此給予的意見。本諮詢總結亦因應收到的市場意見，建議一個修訂後的模式，帶領香港證券市場邁向無紙化。

本諮詢總結報告由四個章節組成。第一章扼要重述香港交易所就無紙化發展方向進行諮詢的背景概況。第二章摘錄市場對香港交易所諮詢文件提出的主要問題及關注事項，以及我們就此給予的回應。第三章詳細描述因應市場意見而對分立登記冊模式作出的修訂建議，以及循序漸進的實行方式。第四章總結是次諮詢，並載列邁向無紙化環境的建議方向。

諮詢結果及香港交易所的回應

我們共收到26份由發行人、經紀、銀行及經紀協會、託管銀行、專業組織、證券登記公司總會、消費者委員會及個人提交的意見書。回應者的名單載於附錄1。有關意見書的內容也於香港交易所網站www.hkex.com.hk登載，讓公眾查閱。所收到的意見主要按以下範圍分類：

- 實行無紙化證券市場；
- 股東名冊；
- 中央結算及交收系統(中央結算系統)登記冊；
- 過戶處參與者類別及有關過戶處的規管；
- 取消即時記存；
- 結算及交收服務；
- 登記冊之間的股份轉移；
- 股票非實物化；
- 重新實物化；
- 股東服務；
- 持股編號；及
- 對市場人士的成本影響。

附錄2論述以上的意見，以及我們就此作出的回應。

本諮詢總結報告第二章論述回應者提出的主要問題。近半數回應者原則上支持邁向無紙化發展的方向。然而，市場亦對於原建議的運作模式某些特點有所顧慮，包括股東名冊結構繁複、取消即時記存政策、過戶處參與者類別及持股編號。部分回應者關注該建議對市場人士的成本影響，及香港實行無紙化計劃的時間。他們當中有些對於現行非流動股份制度模式的效率已十分滿意，故質疑是否需要在這個時候在證券市場推行如此重大的改變。

所收到的市場意見有助我們了解市場對無紙化發展方向的顧慮，並對分立登記冊模式及原建議的運作模式作重新評估。我們雖然仍相信分立登記冊模式乃可行及大致妥當，但似乎亦應該因應市場的顧慮作出若干修改。

我們建議的其中一項重要修訂，是繼續以代理人形式運作中央結算系統，而非如原先所建議，將之變成為分立登記冊模式下的一個「子登記冊」。存入中央結算系統存管處的股份因此將繼續以香港中央結算(代理人)有限公司(香港結算代理人)名義登記(與把股份存放在經紀／託管代理人的方式相似)。我們相信，這樣應可解決市場人士認為股東名冊結構複雜的問題，從而消除因核對股東名冊資料而可能產生的複雜情況及潛在風險，以及對取消即時記存政策的顧慮。為與分立登記冊模式容易區別，我們會將經修訂後的模式稱為「發行人登記冊模式」。此建議的另一重點，是循序漸進的實行方式。我們期望藉此能消除市場對於實行無紙化計劃的時間與步伐方面的顧慮。

我們注意到對過戶處參與者類別表示意見的回應者多數不贊同該建議。我們曾考慮的一個可能的選擇方案是由香港中央結算有限公司(香港結算)與過戶處訂立協議，列出合作條款及營運要求。我們樂於考慮其他建議，藉以建立基礎，讓香港結算與過戶處彼此間進一步協調，以處理無憑證式股份。

許多市場人士關注持股編號的安全及方便使用程度。據我們所理解，證券登記公司總會正在審閱持股編號建議，並正考慮其他可能的選擇方案。我們相信，有關方面會充分考慮市場意見，然後才落實最終措施。

市場人士的另一關注重點乃實行無紙化計劃的成本影響。我們會在本摘要的另一部分就此等顧慮作出回應。

經修訂後的建議及循序漸進的實行方式

第三章詳細論述發行人登記冊模式，以及循序漸進的實行方式。

發行人登記冊模式的主要特點

在發行人登記冊模式下，過戶處將會如現時的做法一樣，就每間在香港上市的公司備存一份股東名冊，即發行人登記冊。然而，除憑證式持股外，在推行無紙化計劃後，該股東名冊將同時登記無憑證式持股。香港結算將以代理人形式繼續運作，換言之，中央結算系統參與者存入的所有股份將繼續以香港結算代理人名義登記於發行人登記冊上。香港結算將大致上維持現時的結算及交收運作，並繼續執行即時記存政策。發行人登記冊模式除全面保留現有的持股方式供投資者選擇外，並會在該等選擇之上加上無紙化持股的選擇。在經修訂後的模式建議下，過戶處的角色與功能基本上將維持不變，情況猶如現在。

股東服務

過戶處將會向股東名冊上所有登記股東（包括香港結算代理人），提供公司通訊及公司行動服務。香港結算代理人作為登記股東，將會繼續代表中央結算系統參與者（包括投資者戶口持有人），就他們存入中央結算系統證券存管處的股份，處理公司行動事宜。這些安排將與現行的一樣。

循序漸進的實行方式

為消除市場對於香港實行無紙化計劃的時間的顧慮，我們建議採取循序漸進、由市場需求引導的方式，在香港推行無紙化證券市場。簡言之，我們建議股票非實物化將由中央結算系統證券存管處開始實行，繼而逐步推展成為給予其他登記股東的一個選擇。無紙化計劃的進一步發展，包括在中央結算系統與過戶處的系統之間建立電子聯繫等，將由市場需求引領決定。這些電子聯繫在功能上比分立登記冊模式建議的簡單。

計劃初期

計劃初期，中央結算系統證券存管處的部分股票將會被非實物化。我們首先會將約55萬張本地註冊成立的香港上市公司的碎股及大額股票證明書(佔總市值約15%)非實物化。其司法權區准許發行無憑證式股份的海外註冊成立的上市公司的股票證明書亦可同時進行非實物化。

香港結算會繼續允許其參與者提存實物股票。如現時一樣，所存入股票將會送交過戶處，以香港結算代理人名義重新登記，但在推行股份無紙化計劃後，這些股票會在重新登記時予以非實物化。中央結算系統證券存管處將繼續保存較小額的股票，以配合提取股票的功能，我們認為這對散戶投資者和他們的經紀來說特別重要。如有需要，中央結算系統證券存管處可將其無憑證式股份重新實物化成為憑證式，以應付提取需求。

為了提高中央結算系統參與者(投資者戶口持有人除外)的持股透明度，現建議賦權香港結算代理人公開中央結算系統參與者(投資者戶口持有人除外)的持股資料，讓公眾人士查閱，並按用者自付原則收取費用。

進一步的發展

無紙化計劃的進一步發展的其中一個主要改良之處，乃在中央結算系統與過戶處的系統之間建立電子聯繫，以便在中央結算系統證券存管處存入及提取無憑證式股份。在落實推行無紙化計劃的初期階段同時，我們將繼續與證券及期貨事務監察委員會（證監會）及證券登記公司總會商討有關進一步發展的詳情，和定出一個推行的計劃。進一步發展的步伐也會考慮市場需要。

該建議對市場人士造成的影響

採取循序漸進的實行方式，意味著市場中介人的初期發展成本，以及對其業務營運的影響應該不大。市場中介人及投資者唯一明顯的額外成本（假如他們擬將所持股票非實物化），將為股票非實物化費用。股票非實物化費用將由過戶處經諮詢證監會後釐定。

隨著中央結算系統證券存管處中的股份逐步非實物化，我們預期中央結算系統部分現行費用，包括登記及過戶費、託管費及提取費等將須予以檢討。新收費項目（如股份存入費）亦將予以考慮。整體來說，我們希望能提升香港證券市場的效率，同時降低有關成本，最終受益的是投資大眾。

總結及建議發展方向

我們相信，取消實物股票是我們追求更高效率和股東透明度，及減低成本之變革過程中，重要而無可避免的一步。我們相信，其所帶來的好處是長遠的，但需一定時間方可完全實現。

因應市場意見，我們建議修改分立登記冊模式，維持以代理人形式運作中央結算系統，即採用發行人登記冊模式。我們的建議既可保持股東名冊的統一性，又可讓香港結算維持即時記存政策。採取循序漸進的實行方式將可給予投資大眾及其他市場人士更充分時間適應無紙化市場，並交由市場力量決定進一步發展的適當步伐。

我們估計，為中央結算系統證券存管處的55萬張碎股及大額股票證明書進行非實物化約需時12至18個月。展開股票非實物化計劃須獲立法通過，並須視乎過戶處是否已準備就緒，配合實行無憑證式持股。香港結算亦須發展本身系統。在草擬公司條例所需作出的修訂時，我們將按本諮詢總結報告載列的建議模式，支持政府及證監會並提供意見，以建立無紙化證券市場。我們期望公司(修訂)條例草案能盡早在下個立法年度成為法例。在實行初期階段，我們將繼續與證監會及證券登記公司總會商討有關進一步發展，特別是中央結算系統與過戶處系統之間的電子連繫，以及海外註冊成立的上市公司進行股份非實物化的問題。我們亦會檢討中央結算系統的各項收費。

我們明白投資者教育對於推廣無紙化計劃的重要性，就此而言，我們將會與證監會及其他市場利益相關人士緊密合作。

我們曾與證券登記公司總會商討日後建議發展方向，亦已主動徵詢消費者委員會及中央結算系統主要用家(包括各經紀協會及託管商參與者)的意見。在不代表他們的立場下，我們收到的意見顯示上述建議是可行及可被接納的。我們亦就此與證監會商討，並得到其表示支持實行該建議。我們希望此建議會獲得廣大市場人士的支持，並作為香港邁向無紙化環境的基礎。

第一章

導言

- 1.1 香港交易及結算所有限公司(香港交易所)於2003年10月24日，發表《有關無紙化證券市場的建議運作模式的諮詢文件》(香港交易所諮詢文件)，徵詢市場意見。該諮詢文件以證券及期貨事務監察委員會(證監會)早於2002年2月發表的諮詢文件(證監會諮詢文件)中提出的分立登記冊模式為根據，而主要集中討論推行無紙化證券市場的詳情及運作事宜。
- 1.2 香港交易所諮詢於2003年12月23日結束。我們共收到26份來自市場人士的意見書(包括一份「沒有任何意見」的意見書，以及五份遲交的意見書)。該26份意見書當中包括兩份來自發行人、一份來自證券登記公司總會、四份來自銀行及經紀協會、三分來自專業團體、一份來自消費者委員會、十三份來自中央結算及交收系統(中央結算系統)參與者及兩份來自個人的意見書。回應者的名單載於附錄1。收集到的意見，在層面及深度上均各有不同，部分集中於廣義原則，亦有側重於詳細要點及闡釋說明。全部26份意見書現於香港交易所網站www.hkex.com.hk刊登，以供公眾參考。
- 1.3 所收到的意見主要按以下範圍分類：
- 實行無紙化證券市場；
 - 股東名冊；
 - 中央結算系統登記冊；
 - 過戶處參與者類別及有關過戶處的規管；
 - 取消即時記存；
 - 結算及交收服務；
 - 登記冊之間的股份轉移；
 - 股票非實物化；
 - 重新實物化；
 - 股東服務；
 - 持股編號；及
 - 對市場人士成本的影響。

附錄2論述以上的意見以及我們就此作出的回應。

- 1.4 本諮詢總結報告簡述了各界就諮詢事宜所發表的觀點及提出的問題，並加入我們進一步的意見。在考慮市場意見後，本諮詢總結報告建議一個修訂後的模式，帶領香港證券市場邁向無紙化。

第二章 諮詢回應

概覽

2.1 我們共收到26份來自市場人士對香港交易所諮詢文件的意見書。近半數回應者原則上支持無紙化計劃。然而，回應者亦對原建議模式的若干特點存在顧慮。本章節會摘錄回應者就以下幾個主要問題所表達的顧慮：

- 實行無紙化計劃的時間；
- 股東名冊結構繁複；
- 取消即時記存政策；
- 過戶處參與者類別及有關過戶處的規管；及
- 持股編號的安全問題；
- 對市場人士的成本影響。

具體意見

實行無紙化計劃的時間

2.2 雖然回應者普遍支持無紙化計劃，但部分回應者基於各種理由對於在現時實行無紙化計劃持保留態度。部分回應者認為，香港中央結算有限公司(香港結算)現時採用的非流動化股份制度模式運作已非常有效率，能夠滿足市場人士的需要，故無必要採用跟現行制度截然不同的模式。某些回應者則認為，香港經過長時間的經濟低潮，正開始有所改善，故不宜在此時，在證券市場推行如此重大的改變。

股東名冊結構繁複

2.3 顧名思義，分立登記冊模式會將股東名冊一分為二：一個由過戶處代發行人備存(發行人登記冊)，另一個則由香港結算備存(中央結算系統登記冊)。部分回應者不贊同將股東名冊一分為二，認為集中記錄股權更可取。另外，部分回應者亦顧慮到這兩個「子登記冊」之間至少每天須進行的資料核對程序可能產生的額外成本及風險。其中一位回應者認為，每天將中央結算系統登記冊的資料複製給過戶處，以合成完整

的股東名冊的做法，會令程序無必要的變得複雜和低效率，亦會令市場產生不必要的成本。亦有意見指出，股東名冊的複雜結構會令投資者及發行人感到混淆。

取消即時記存政策

- 2.4 取消香港結算的即時記存政策，是回應者關注的焦點所在。回應者指出，有關建議將會嚴重影響沽售實物股票的效率，是一項倒退的措施。

過戶處參與者類別及有關過戶處的規管

- 2.5 對過戶處參與者類別表示意見的回應者多數不贊同這建議。部分回應者表示，由於香港交易所是一家過戶處公司的股東，可能構成利益衝突；一位回應者認為，過戶處參與者這構思繁複，因為中央結算系統規則大部分均並不適用於過戶處。
- 2.6 與上述問題相關的，是部分回應者認為，由於過戶處將會參與股份轉移，過戶處日後的規管及監督將會變得十分關鍵。其中一位回應者認為，允許過戶處操作發行人登記冊，過戶處亦即以小型「中央結算系統」身份運作，故應該接受與中央結算系統本身同等嚴格的規管及監督。

持股編號的安全問題

- 2.7 大多數的回應者顧慮持股編號的保安風險及方便使用程度。有意見指出，假如一名投資者僅打算沽售其部分持股，向中介人披露其持股編號，可能會增加股份被盜用的風險。經紀亦須採取額外措施，以減低誤用持股編號及客戶股份被挪用的風險。部分回應者擔心，建議中缺乏保障機制，未能防止一名投資者重複向不同經紀發出沽售同一批股份的指令。一位回應者指出，持有多間公司的股票的投資者需要處理多個不同的持股編號，該建議會對他們造成不便。

- 2.8 意見書中有提出關於持股編號的建議。有關建議包括選擇性採用個人識別號碼(密碼)作認證之用、沽售部分股份時自動更改持股編號、利用技術加密持股編號、轉移股份前先取得投資者確認、在持股編號中加入投資者的香港身份證號碼以資核證、讓投資者自行選擇是否親身領取持股編號、以及使用沒有標記及較細小的普通信封郵寄持股編號給股東。

對市場人士的成本影響

- 2.9 實行無紙化計劃的成本影響是市場人士的關注重點之一。有意見指出，市場參與者的現有系統可能需要升級，而相關的投資數額以及系統保養的持續成本將會成為市場人士的一大憂慮。一位回應者認為，倘若投資者及發行人須分擔發展及運作成本，有關成本將會近似於公用事業的收費，日後的費用應事先得到審批。
- 2.10 部分回應者認為，該建議將會增加發行人的成本。若無紙化計劃令登記股東數目增加，發行人目前支付予過戶處的費用亦可能會因而上升。
- 2.11 部分回應者關注中央結算系統及過戶處的收費問題。有意見指出，香港結算須檢討對其中央結算系統的收費，而過戶處亦須公布其收費的詳情。其他回應者則關注股票非實物化及重新實物化成本。

對市場意見的回應

- 2.12 所收到的市場意見有助我們了解市場人士對無紙化計劃的顧慮，並對分立登記冊模式及原建議的運作模式作重新評估。我們雖然仍相信分立登記冊模式乃可行及大致妥當，但似乎亦應該因應市場的顧慮作出若干修訂。
- 2.13 我們建議修訂分立登記冊模式，維持現時以代理人形式運作中央結算系統的做法。此舉應可解決市場人士對股東名冊結構複雜的顧慮，中央結算系統的記錄不會變成為一個「子登記冊」，這樣既可保持股東名冊的統一性，又可避免其結構複雜的問題，以及因每天核對股東名冊資料而可能產生的複雜情況及潛在風險。

- 2.14 就香港交易所諮詢文件所解釋，在原建議運作模式下，由於技術理由須取消即時記存政策。因為存入中央結算系統的實物股票，只會在相關股份於過戶處所備存的發行人登記冊中記除後，方可記存入中央結算系統戶口中。否則，中央結算系統登記冊與發行人登記冊上的股份總數便會超過已發行股份的數目。根據經修訂後的建議，由於中央結算系統的記錄不會成為一個「子登記冊」，即時記存政策得以保留。
- 2.15 經修訂後的模式對現時的市場結構和慣例帶來最少變動，並能保持所有投資者現的時所選擇的持股方式。為與分立登記冊模式作出區別，我們會將經修訂後的模式稱為「發行人登記冊模式」。有關該模式的詳情將於第三章論述。
- 2.16 我們注意到對中央結算系統過戶處參與者類別表示意見的回應者多數不贊成此建議。正如香港交易所諮詢文件中指出，香港結算與過戶處之間，可透過其他途徑緊密協調，以達致支持無憑證式股份及相關交易的目標。我們對此問題持開放態度。我們曾考慮的一個可能的選擇方案是由香港結算與過戶處訂立協議，列出合作條款及營運要求。我們並歡迎市場人士及過戶處提出任何其他建議。我們亦特此澄清，該建議無意將過戶處歸由香港交易所規管。登記機構的系統，目前是受證監會發出的《股份登記機構操守準則》規管。就此而言，我們已經將有關過戶處日後規管問題的市場意見，轉達證監會考慮。
- 2.17 許多回應者提出了對持股編號的關注。據我們所理解，證券登記公司總會正在審閱持股編號建議，並正考慮其他可能的選擇方案，冀能同時用以識別無憑證式持股，及認證股份轉移。我們相信，有關方面會充分考慮市場意見，然後才落實並推行最終措施。
- 2.18 我們完全理解市場顧慮實行無紙化計劃有關的成本影響。我們相信，採取循序漸進的實行方式(請參閱第2.21段及第3.12-3.22段)，將有助更有效處理成本影響。市場基礎設施的重大發展僅會在市場有此需求下進行。透過以上方法，我們預期市場中介人所需作出的初期投資數額應該不大。

- 2.19 隨着中央結算系統存管處的股份逐步非實物化，我們預期，一旦實行無紙化計劃，若干中央結算系統費用將必須予以檢討。新收費項目(例如股份存入費)亦將予以考慮。根據《證券及期貨條例》規定，但凡中央結算系統費用的任何修訂均須經由證監會批准。股票非實物化及重新實物化或須收費，有關費用將由過戶處經諮詢證監會後釐定。整體來說，我們希望能提升香港證券市場的效率，同時降低有關成本，最終受益的是投資大眾。
- 2.20 過戶處就其服務向發行人收取的費用屬於他們之間的商業問題，已超出香港交易所/香港結算的管轄範圍。然而，我們選擇分立登記冊模式及現行經修訂後的模式的原因之一，在於保持股份過戶登記業務的競爭環境。只要市場仍保持競爭力，市場力量應可有效調節成本及收費。如一切其他因素保持不變，登記的股東數目增加，將導致費用上升。這是否為換取更完善的企業管治應付的代價，則應由市場人士決定。
- 2.21 因應市場人士對香港實行無紙化計劃的時間和步伐的意見，我們建議採取循序漸進的方式，在計劃實行初期僅會作出最低限度的變化。第三章會闡述有關實行計劃。

第三章

經修訂後的建議及循序漸進的實行方式

模式評估

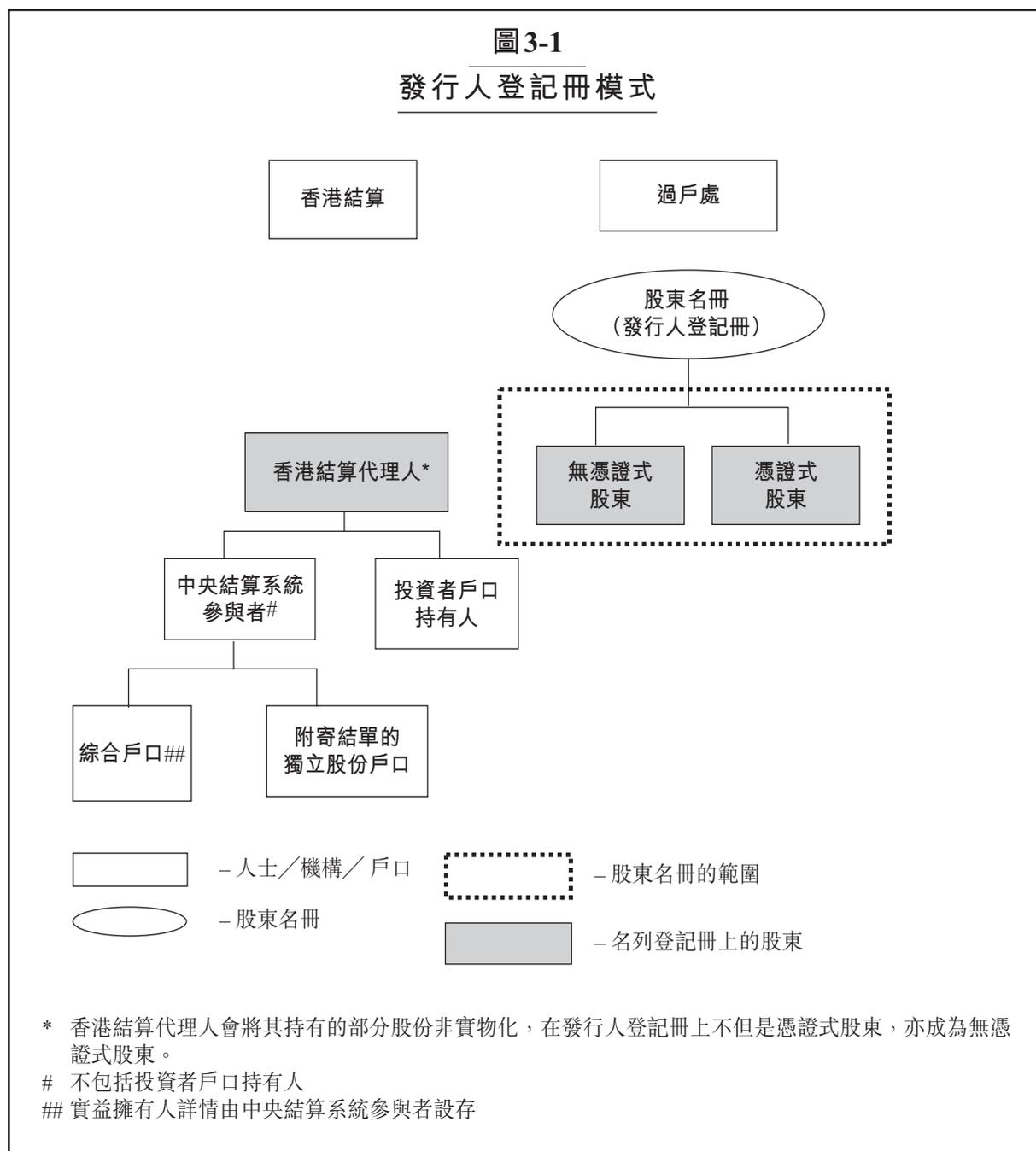
- 3.1 根據回應者就香港交易所諮詢文件提交的意見書，市場人士普遍贊成香港實行無紙化計劃，並認同取消實物股票是正確發展方向。但另一方面，市場亦對原來建議運作模式提出多項主要顧慮。我們已於第二章論述這些市場關注事項，並已詳細論述我們的回應意見。
- 3.2 回應市場意見，我們已重新評估分立登記冊模式，並覺得應該作出若干修改。簡言之，我們建議中央結算系統維持以代理人形式運作，毋須變成「子登記冊」，以維持股東名冊的統一性。經此修訂後，存入中央結算系統存管的股份將繼續以香港結算(代理人)有限公司(香港結算代理人)的名義登記，與股份存放在經紀／託管商代理人的方式相似。經修訂後的模式稱為「發行人登記冊模式」，在此模式下，每家上市公司只擁有一份股東名冊，由過戶處代發行人備存。我們將於下文論述發行人登記式模式的主要特點。

發行人登記冊模式

發行人登記冊模式的主要特點

- 3.3 根據發行人登記冊模式，過戶處將如現時一樣繼續代表其發行人備存股東名冊。股東名冊除收錄憑證式持股外，在實行無紙化計劃後，亦會收錄無憑證式持股。存入中央結算系統存管處的股份，將繼續以香港結算代理人的名義登記。以下圖表3-1展示發行人登記冊模式的概覽。

圖3-1
發行人登記冊模式



3.4 發行人登記冊模式的主要特點如下：

- 投資者可選擇將股票非實物化，亦可繼續持有股份證明書；
- 在香港的每一家上市公司均設有一份股東名冊—即由過戶處備存的發行人登記冊，而過戶處會繼續將股東名冊公開給公眾查閱；
- 股東名冊記錄憑證式持股，並在實行無紙化計劃後，亦會記錄無憑證式持股；

- 香港結算將繼續以代理人形式運作，即中央結算系統參與者存入的股份，將繼續以香港結算代理人的名義，登記在股東名冊上（與股份存放在經紀／託管商代理人的方式相似）；
- 過戶處將為股東名冊上所有登記股東（包括香港結算代理人），提供公司通訊及公司行動服務；
- 作為登記股東，香港結算代理人將繼續為中央結算系統參與者（包括投資者戶口持有人），就他們存入中央結算系統存管處的股份處理公司行動（與中央結算系統參與者向其客戶提供的服務相似）；
- 香港結算現行結算及交收運作將大致維持不變；
- 香港結算將維持即時記存政策；及
- 香港結算及過戶處的市場功能將大致維持不變。

3.5 在此模式下，個別投資者將擁有六項直接或間接持股方式的選擇：

- (i) 利用電子方式由其經紀／託管商持有，其經紀／託管商則將股份存入中央結算系統並以香港結算代理人名義登記；
- (ii) 利用電子方式存放於中央結算系統的投資者戶口中，並以香港結算代理人名義登記；
- (iii) 利用電子方式以其經紀／託管商的代理人名義，登記在發行人登記冊上；
- (iv) 利用電子方式以投資者本身名義，登記在發行人登記冊上（按第3.16段所述，當過戶處準備就緒後）；
- (v) 利用憑證方式以其經紀／託管商的代理人名義，登記在發行人登記冊上；及
- (vi) 利用憑證方式以投資者本身名義，登記在發行人登記冊上。

中央結算系統與過戶處系統之間的電子聯繫

- 3.6 中央結算系統與個別過戶處的系統之間建立電子聯繫（將於無紙化計劃的進一步發展時考慮，詳情請參閱第3.22段），將可利便在中央結算系統存管處存入及提取無憑證式股份。該電子聯繫的功能，將與分立登記冊模式下所建議的功能相似，但由於股份轉移而引起的法定所有權轉變，將只會在過戶處備存的發行人登記冊中出現。

發行人登記冊模式下的交易類別

- 3.7 發行人登記冊內的交易將包括以下類別：

- (i) 憑證式股份轉移（憑證式股東之間的股份轉移）；
- (ii) 股票非實物化指示（由憑證式持股轉為無憑證式持股）；及
- (iii) 重新實物化指示（由無憑證式持股轉為憑證式持股）。

以上第(i)項的交易類別現時已存在。而第(ii)及第(iii)項則為新增類別。

- 3.8 中央結算系統內的交易將包括以下類別：

- (i) 交收指示（非投資者戶口持有人的中央結算系統參與者之間的股份轉移）；
- (ii) 投資者交收指示（投資者戶口持有人與其他中央結算系統參與者之間的股份轉移）；及
- (iii) 戶口轉移指示（在同一中央結算系統參與者（投資者戶口持有人除外）的股份獨立戶口之間的股份轉移）。

以上交易類別現時均已存在。

3.9 中央結算系統與發行人登記冊之間的交易將包括以下類別：

- (i) 存放實物股票證明書(須以香港結算代理人的名義，重新登記已存入的股份)；
- (ii) 提取實物股票證明書；
- (iii) 以電子方式存入無憑證式股份；及
- (iv) 以電子方式提取無憑證式股份。

以上第(i)至(ii)項的交易類別現時已存在。而第(iii)及第(iv)項則為引入無憑證式股份時新增的類別。這些新增類別將在中央結算系統與過戶處的系統之間建立電子聯繫後引入。

投資者服務

3.10 過戶處將繼續向在發行人登記冊上的所有股東提供公司通訊及公司行動服務。其股份存放於中央結算系統存管處的投資者，可透過中央結算系統參與者(投資者戶口持有人除外)，要求自過戶處直接取得公司通訊資料。香港結算代理人會集合此等要求，然後將資料詳情(包括實益擁有人姓名及地址)送到有關過戶處。投資者戶口持有人可直接向香港結算提出有關要求。

3.11 香港結算代理人作為登記股東，會收到股份權益(例如股息)及行使股東權利(例如投票、供股、現金收購及認股權證轉換等)。當香港結算代理人收到股份權益時，會按照參與者在中央結算系統的持股比例，將該等權益記存入中央結算系統參與者(包括投資者戶口持有人)的戶口內。如屬投票權等股東權利，香港結算代理人會在集合中央結算系統參與者(包括投資者戶口持有人)的投票指示後，代表他們投票。

以循序漸進方式實行發行人登記冊模式

基本概念

- 3.12 市場人士就香港交易所諮詢文件提出的部分意見時，對於香港證券市場實行無紙化計劃的時間表示關注。部分回應者更質疑，是否需要在這個時候在證券市場推行如此重大的改變。為消除市場的顧慮，我們建議採取循序漸進方式，在香港實行無紙化證券市場。簡言之，我們建議股票非實物化將由中央結算系統證券存管處開始實行，繼而逐步將非實物化推展成為給予其他登記股東的一個選擇。無紙化計劃的進一步發展，包括在中央結算系統與過戶處系統之間建立電子聯繫等，將於計劃推行初期，按照市場需求一併考慮。

計劃初期

- 3.13 在計劃實行初期，香港結算將會逐步將中央結算系統存管處的部分股票非實物化，以減少其實物股票庫的規模，至足夠應付其參與者提取實物股票證明書的要求為止。
- 3.14 我們建議逐步將中央結算系統證券存管處的實物股票非實物化，成為在發行人登記冊上，以香港結算代理人名義登記的無憑證式持股。此項措施初期只涉及在香港註冊成立的香港上市公司，以及其司法權區准許發行無憑證式股份的海外註冊成立公司。現時，中央結算系統存管處約有600萬份股票證明書，根據我們估計，此約佔香港股票證明書總數的20%。在該600萬份股票證明書中，160萬份由本地註冊成立的公司發出，總值約為一萬億港元，或佔存入中央結算系統證券存管處全部股份的總值的50%。

- 3.15 我們首先會將約55萬張本地註冊成立的香港上市公司的碎股及大額股票證明書(佔總市值約15%)非實物化。其司法權區准許發行無憑證式股份的海外註冊成立的上市公司的股票證明書亦可同時進行非實物化。中央結算系統證券存管處在日常運作中極少使用這些碎股及大額股票證明書，故把它們非實物化對香港結算造成的影響輕微。
- 3.16 此外，建議在初期先集中處理中央結算系統存管處的股票，然後待過戶處準備就緒後，再把股票非實物化的選擇給予市場中介人(例如託管商及經紀)，最後再伸延至投資大眾。此外，中央結算系統存管處進行非實物化的經驗，也可作為股票非實物化普遍推行時的有用參考。
- 3.17 香港結算將繼續接納其參與者存入實物股票。存入後，股票將交付過戶處進行非實物化，並以香港結算代理人的名義重新登記。然後，過戶處會記錄有關股份作為無憑證式持股。
- 3.18 香港結算將繼續允許其參與者提取實物股票，而其存管處只是局部非實物化。中央結算系統證券存管處將保留實物股票庫，存放面額較細的實物股票，以配合提取實物股票的要求(我們相信此舉對散戶投資者及他們的經紀尤其重要)。如有需要，香港結算代理人可將無憑證式股份重新實物化成為憑證式股份，以配合提取需求。
- 3.19 如上文所述，過戶處的角色和職能大致維持不變，並繼續作為發行人的代理人。股份在香港上市的各發行人只擁有一份股東名冊，由過戶處負責管理，故毋須核對同一股份的多份股東名冊。

- 3.20 中央結算系統參與者(投資者戶口持有人除外)會將客戶之股份存入中央結算系統證券存管處。他們有些或會選擇將客戶之股份，以代理人名義直接登記在發行人登記冊上，其代理人持股量資料將可公開讓公眾查閱。為了提高中央結算系統在參與者(投資者戶口持有人除外)層面的透明度，建議香港結算代理人將中央結算系統參與者(投資者戶口持有人除外)的名稱及其於中央結算系統的持股量資料，公開讓公眾查閱，(現時在股東名冊上可供查閱的代理人持股量資料，並不包括其實益客戶的資料，故投資者戶口持有人的持股資料並不包括在建議中)。目前，香港結算將應發行人要求，而提供股份紀錄報表。每份報表收費500港元。我們正考慮根據用者自付原則，向日後查閱中央結算系統參與者(投資者戶口持有人除外)持股量資料的公眾人士收取類似費用。
- 3.21 我們預期日後向香港結算代理人(即向中央結算系統參與者)配發的新發行股份，大部分為無憑證式股份。

進一步的發展

- 3.22 無紙化計劃的進一步發展的其中一項重點，是考慮建立中央結算系統及過戶處系統之間的電子聯繫，旨在使無憑證式股份能以電子形式存入中央結算系統或自中央結算系統中提取。在確定進一步的發展方案前，有關人士，特別是香港交易所／香港結算與過戶處，需要落實技術上的細節。籌備分立登記冊模式的建議運作模式時，取得的有關的工作成果亦大致適用，而各界對香港交易所諮詢文件的意見對此亦甚有幫助。在落實推行無紙化計劃的初期階段同時，我們將繼續與證監會及證券登記公司總會商討進一步發展的詳情及定出一個推行的計劃。進一步發展的步伐也會考慮市場需求。

實行時涉及的問題

3.23 落實中央結算系統存管處股份非實物化，必須經過法例修訂配合，使發行人可向香港結算代理人及其他股東發行無憑證式股份。此外，香港聯合交易所有限公司的證券上市規則或需予以修訂。

3.24 此外，過戶處需要在運作上處理無憑證式股份，另外，我們需要與證監會及證券登記公司總會再作討論多項實行上的問題，其中包括：

- 處理中央結算系統證券存管處一次性的股票非實物化；
- 處理中央結算系統參與者不時存入中央結算系統證券存管處的股份的非實物化工作；
- 為海外註冊成立的公司的股份進行非實物化；
- 股票非實物化的費用；
- 香港結算代理人就其無憑證式持股的證明；
- 其他無憑證式股東的確認及持股的證明；
- 將無憑證式股份在發行人登記冊上登記的方式；
- 過戶處在每日終結時，為香港結算代理人提供其無憑證式持股量結餘，作監控及核對之用；及
- 無憑證式股份重新實物化。

上述問題都是可以克服及不會令無紙化計劃無法進行的。我們將繼續與證監會及證券登記公司總會討論上述問題。

3.25 無紙化計劃進一步的發展需解決的其他問題包括：

- 有關持有及以電子方式轉移無憑證式股份的安全問題。市場人士對持股編號的關注問題(如仍有關連)應作全面考慮；
- 中央結算系統與過戶處系統之間的電子聯繫的功能說明；
- 電子存入及提取程序，和有關費用；及
- 制定香港結算及過戶處之間的合作及運作需求的合適方法。

該建議對市場人士造成的影響

3.26 發行人登記冊模式，除了中央結算系統記錄不會變成「子登記冊」外，與分立登記冊模式大致相同。此項修訂是因應市場人士對股東名冊結構繁複及相關風險及複雜性而作出。在經修訂後的模式下，市場結構及運作上所需的更改不多。

3.27 採取循序漸進的實行方式，意味著市場中介人的初期的發展成本以及對其業務營運的影響應該不大。市場中介人及投資者唯一明顯的額外成本(假如他們擬將所持股票非實物化)，將為股票非實物化的費用。股票非實物化費用將由過戶處經諮詢證監會後釐定。

3.28 隨著中央結算系統證券存管處中的股份逐步非實物化，我們預期中央結算系統部分現行費用，包括登記及過戶費、託管費及提取費等將須予以檢討。新收費項目(如股份存入費)亦將予以考慮。整體來說，我們希望能提升香港證券市場的效率，同時降低有關成本，最終受益的是投資大眾。

3.29 我們從諮詢中收到不少有關持股編號的安全問題的意見。雖然在實行發行人登記冊模式的初期階段，持股編號並不是關鍵事項，但在無紙化計劃的進一步發展，日後允許以電子方式轉移無憑證式股份時，持股編號仍是必須考慮的問題。據我們理解，證券登記公司總會正在審閱持股編號建議，並正考慮其他可能的選擇方案。我們相信，有關方面會充分考慮市場意見，然後才落實最終措施。

建議的優點

3.30 我們認為採取循序漸進的方式在香港推行無紙化計劃，並先將中央結算系統證券存管處的部分股票非實物化，將帶來以下好處：

- 這將是香港邁向股票非實物化踏出關鍵的第一步。當中央結算系統證券存管處完成部份股票非實物化後，佔香港15%總市值的股票將被非實物化。隨著越來越多股份存入中央結算系統，及當投資者及其他市場人士亦將其股票非實物化時，非實物化的比率將會提高；
- 有助精簡中央結算系統證券存管處的運作；
- 市場中介人初期的發展成本以及對其業務營運的影響應該不大。初期發展不會影響市場中介人及投資者。中央結算系統的實行成本亦將會較低；
- 中央結算系統現行運作大致維持不變；
- 仍可為存入中央結算系統的股份提供即時記存；及
- 允許足夠時間，讓市場解決有關中央結算系統與過戶處系統之間的電子聯繫問題，而毋須導致本港的股票非實物化計劃有任何延誤。

第四章

結語及建議發展方向

- 4.1 我們相信，取消實物股票是我們追求更高效率和股東透明度，及減低成本變革過程中重要而無可避免的一步。我們相信，其所帶來的好處是長遠的，但需一定時間方可完全實現。
- 4.2 因應市場意見，我們建議修改分立登記冊模式，維持以代理人形式運作中央結算系統。此舉既可保持股東名冊的統一性，又可讓香港結算維持即時記存政策。我們相信，採取循序漸進的實行方式將可給予投資大眾及其他市場人士更充裕時間適應無紙化市場，並交由市場力量決定進一步發展的適當步伐。
- 4.3 我們估計，為中央結算系統證券存管處的55萬張碎股及大額股票證明書進行非實物化約需時12至18個月。展開股票非實物化計劃須獲立法通過，並須視乎過戶處是否已準備就緒，配合實行無紙化計劃。香港結算亦須發展本身系統。在草擬公司條例所需作出的修訂時，我們將按本諮詢總結報告載列的建議模式，支持政府及證監會並提供意見，以建立無紙化證券市場。我們期望公司(修訂)條例草案能盡早在下個立法年度成為法例。
- 4.4 在落實推行無紙化計劃的初期階段同時，我們將繼續與證監會及證券登記公司總會商討有關進一步發展，特別是中央結算系統與過戶處系統之間的電子連繫，以及海外註冊成立的上市公司股份進行非實物化的問題。我們亦會檢討中央結算系統的各项收費。該建議進一步發展的步伐，主要視乎各利益相關人士(特別是香港交易所及證券登記公司總會)解決各項問題(包括於第三章內所述者)的速度，以及市場對股票非實物化的接受程度和市場需求而定。

- 4.5 在發出此諮詢總結報告之前，香港交易所已與證券登記公司總會商討日後建議發展方向。我們亦已主動徵詢中央結算系統主要用家(包括各經紀協會及託管商參與者)的意見。在不代表他們的立場下，我們收到的意見顯示上述建議，整體上是可實行及可被接納的。我們亦就此與證監會商討，並得到其表示支持實行該建議。
- 4.6 我們明白投資者教育對於推廣無憑證式的持股，以及順利實行無紙化模式的重要性。香港交易所將會與證監會及其他市場利益相關人士緊密合作，教育投資大眾有關無紙化證券市場運作，以及他們所關注的其他事宜(例如安全方面的問題)。尤其當中央結算系統與過戶處系統之間以電子方式建立聯繫後，此方面的教育將會更為重要。對於消費者委員會提供有關此方面的協助及服務，我們特別深表感激。
- 4.7 最後，對於香港交易所諮詢文件的回應者，以及在討論發行人登記冊模式及實行方式時作出貢獻和提出意見的證監會、證券登記公司總會、消費者委員會、經紀業界及中央結算系統託管商參與者，我們謹此衷心致謝。我們希望此建議會獲得廣大市場人士的支持，並作為香港證券市場邁向無紙化的基礎。

詞彙表

戶口轉移指示(ATI)	指非投資者戶口持有人的參與者所發出的指示，用以在其設於中央結算系統內的不同股份戶口之間就合資格證券進行帳面轉移；
經紀參與者	指獲接納成為中央結算系統經紀參與者的參與者；
中央結算系統	指香港結算設立及營運的中央結算及交收系統；
中央結算系統證券存管處	指一個或多個為中央結算系統而設的證券存管處，為存放在中央結算系統內的合資格證券提供存管設施，及為參與者提供存放及提取合資格證券的服務；
中央結算系統運作程序	指《中央結算系統運作程序規則》，此文件載有香港結算有關中央結算系統運作及功能不時生效的制度、程序及行政規定的運作程序規則；
中央結算系統參與者 (或參與者)	指獲香港結算接納成為中央結算系統參與者的經紀、託管商、結算機構、股份出借人、股份承押人及投資者，可參與中央結算系統的帳面結算及交收；
中央結算系統 參與者保薦戶口	指在分立登記冊模式下，投資者由非投資者戶口持有人的參與者保薦，而於中央結算系統開設的戶口；
中央結算系統登記冊	指在分立登記冊模式下，反映中央結算系統參與者及保薦戶口持有人持股量的登記冊；

中央結算系統規則	指《中央結算系統一般規則》，此文件載有關於規管中央結算系統之使用的條文及條款；
託管商參與者	指獲接納成為中央結算系統託管商參與者的參與者；
股票非實物化	指將憑證式股份轉為無憑證式股份的過程；
電子存入指示(EDI)	指在分立登記冊模式下，中央結算系統參與者輸入中央結算系統的指示，將無憑證式登記的合資格證券，由發行人登記冊轉移至中央結算系統登記冊；
電子提取指示(EWI)	指在分立登記冊模式下，中央結算系統參與者輸入中央結算系統的指示，將無憑證式登記的合資格證券，由中央結算系統登記冊轉移至發行人登記冊；
合資格證券	指根據《中央結算系統一般規則》，不時獲香港結算接納可於中央結算系統內存放、結算和交收的已發行證券；若文義所需，包括任何數量的該等已發行證券；
證券登記公司總會	指證券登記公司總會有限公司，根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》獲證監會認可的組織；
香港交易所	指香港交易及結算所有限公司；
香港結算	指香港中央結算有限公司，為香港交易所的全資附屬公司；
香港結算代理人	指香港中央結算(代理人)有限公司，或任何香港結算為向中央結算系統參與者(包括投資者戶口持有人)提供代理人服務而可不時使用的其他代理人公司；

非流動股份制度	指將股票證明書存放於股票庫，使交易交收時不用交付實物股票。在中央結算系統內，參與者將股票證明書連同已簽妥的轉讓表格存入香港結算後，其持有股份即會記存在參與者的中央結算系統股份戶口中，以便進行帳面交收程序（即分別在有關的股份戶口記除及記存）；
投資者戶口持有人(IP)	指獲准以投資者戶口持有人身份使用中央結算系統的個人、聯名的個人，或公司；
投資者交收指示(ISI)	指有關投資者戶口持有人的指示，從而於中央結算系統內交收合資格證券的非聯交所買賣交易；
發行人	指正申請將其證券上市，或部分證券已經上市的任何公司或其他法人；
發行人登記冊	指由過戶處替有關公司管理的登記冊；
發行人登記冊模式	指發行人登記冊將記錄所有無憑證式及憑證式持股的股份登記系統；
股東名冊(ROM)	指以冊子、制帳咭或電腦印刷表格形式的登記冊，載有公司股東資料及股東持股量的詳情；
重新實物化	指將無憑證式股份轉為憑證式股份的過程；
聯交所	指香港聯合交易所有限公司，為香港交易所的全資附屬公司；

聯交所買賣	指兩位經紀參與者在聯交所達成或向聯交所匯報合資格證券的買賣；
交收指示(SI)	指非投資者戶口持有人的參與者發出的指示，以便於中央結算系統內交收有關合資格證券的非聯交所買賣交易；
證監會	指證券及期貨事務監察委員會；
持股編號(SRN)	指過戶處為發行人登記冊上的無憑證股東就其每一份無憑證式持有股份發出的持股編號；
股票過戶登記處 (或過戶處)	指上市公司委託代其管理股東名冊的人士；及
分立登記冊模式	指股東名冊將包括中央結算系統登記冊(由香港結算設存記錄存入中央結算系統的無憑證持股的登記冊)及發行人登記冊(由過戶處設存記錄在中央結算系統以外的無憑證式及憑證式持股的登記冊)的股份登記系統。

附錄 1
回應者名單 (按英文字母順序排列)

甲. 不反對刊登其名稱及所提交意見書內容的回應者

- | | |
|----------|---|
| 上市公司 | (1) 中電控股有限公司
(2) 香港上海滙豐銀行有限公司 |
| 股票過戶登記處 | (3) 證券登記公司總會有限公司 |
| 政府相關組織 | (4) 消費者委員會 |
| 專業機構 | (5) 香港會計師公會
(6) 香港公司秘書公會
(7) 香港律師會 |
| 銀行界及經紀協會 | (8) 香港銀行公會
(9) 香港網上經紀協會
(10) 香港證券經紀業協會有限公司
(11) 證券商協會有限公司 |
| 經紀參與者 | (12) 恆豐證券有限公司
(13) 佐雄證券有限公司
(14) 駿溢証券有限公司
(15) 恆利證券(香港)有限公司
(16) 華富嘉洛證券有限公司
(17) 得士可證券香港有限公司
(18) 東泰證券有限公司及東泰期貨有限公司 |
| 託管商參與者 | (19) HSBC Custody and Clearing Services |
| 個別人士 | (20) 趙大君 |

乙. 要求以「不記名」方式刊登所提交意見書的回應者

- (21) 一名經紀參與者
- (22) 一名經紀參與者
- (23) 一名經紀參與者
- (24) 一名託管商參與者
- (25) 一名投資者戶口持有人

丙. (26) 一名不記名回應者

合共：26份意見書

附錄2

市場對香港交易所諮詢文件的意見及香港交易所的回應摘要

(請注意：本表彙編了公眾諮詢所收到的主要意見。編製本表純粹為方便參照，請讀者將本摘要連同回應者意見全文一併閱讀，有關全文登載於香港交易所網站，網址為：www.hkex.com.hk。)

實行無紙化證券市場

1. 回應者意見

- 回應者普遍原則上支持無紙化計劃。
- 部分回應者認為，現時的非流動化股份制度模式運作效率理想，能夠滿足不同投資者的需要，故無必要採用跟現行制度截然不同的模式。
- 另有回應者認為，香港經過長時間的經濟低潮，現正開始有所改善，不宜在此時實行無紙化建議。
- 另有一位回應者則擔心，實行無紙化證券市場建議，或會導致進一步裁減交收及支援人員。
- 部分回應者認為建議中的模式帶來的好處不甚顯著。其中一位回應者質疑建議中的運作模式能否增加整體市場效率、達到減低成本及加強控制風險的效果。

香港交易所的回應

- 我們相信，取消實物股票是我們追求更高效率和股東透明度，及減低成本的變革過程中重要而無可避免的一步。我們相信其所帶來的好處是長遠的，但需一定時間方可完全實現。
- 我們相信，採取循序漸進的實行方式將可給予投資大眾及其他市場人士更充分時間適應無紙化市場，並交由市場力量決定進一步發展的適當步伐。

股東名冊

2. 回應者意見

- 為保障投資者起見，不論法院會否保留修正股東名冊的權力，亦不論受到不法侵害的股東會否獲提供適當的投資者補償，有關資料（譬如股東名冊）對於尋求賠償的股東是很重要的。

香港交易所的回應

- 我們認同上述意見。目前，過戶處根據法例規定，會安排將整份股東名冊開放讓公眾查閱。這種做法在無紙化市場模式下將維持不變。

3. 回應者意見

- 有意見提出，如外地法律不可改變，有關建議中的部分好處，可透過強制（而非自願）執行非流動股份制度模式達致。回應者亦建議應顧及證券在股東名冊主冊與分冊之間的股份轉移，這對具有雙重上市地位的海外註冊成立公司尤其重要。

香港交易所的回應

- 正如證監會於2002年2月發表的諮詢文件第15節所載述，證監會將會與相關的海外監管機構進行更深入的磋商，支持香港實行無憑證式持股。另外，我們將會與證監會及證券登記公司總會進一步商討有關在股東名冊主冊與分冊之間進行證券轉移的意見。

4. 回應者意見

- 部分回應者對於登記冊之間的資料核對程序表示關注。其中一位回應者認為，下載整份中央結算系統登記冊資料牽涉不必要的繁複程序。低效率地使用頻寬，亦會產生不必要的成本，更會對登記冊資料核對造成不必要的困難。有建議香港中央結算有限公司（香港結算）只需向過戶處提供日間股份轉移對帳戶所產生的淨變動詳情。

- 一位回應者建議，希望可進一步研究其他方法，使股東名冊的結構不用像諮詢文件中所建議的那麼瑣碎繁複。
- 一位回應者聲稱，發行人普遍希望就每種股份得到一份綜合形式的股東名冊。
- 另一位回應者亦提出警告，資料核對程序的可靠性或會影響股東利益，核對出錯亦可能會釀成爭議，故建議為權力受到不法侵害的股東／上市發行人／香港結算／過戶處提供追索途徑，例如成立爭議審裁處或委員會等。

香港交易所的回應

- 我們認同回應者的顧慮，因此我們建議修改分立登記冊模式，保持以代理人形式運作中央結算系統。存入中央結算系統存管處的股份，將繼續以香港中央結算(代理人)有限公司(香港結算代理人)的名義登記，與股份存放在經紀／託管商代理人的方式相似。根據此建議，過戶處將會就每間上市公司備存一份股東名冊。此舉可保持股東名冊的統一性，又可減低其結構複雜性，從而消除因核對股東名冊資料而產生的複雜情況及潛在風險。

5. 回應者意見

- 一位回應者認為，基於建議中模式的複雜程度，若要教育各方人士依循有關建議模式，難免會造成混亂及增加市場風險。

香港交易所的回應

- 我們完全明白投資者教育對於推廣無紙化持股，以及順利實行無紙化模式的重要性。我們將會與證監會及其他市場利益相關人士緊密合作，教育投資大眾有關無紙化證券市場運作以及他們所關注的其他事宜，例如安全方面的問題。尤其當中央結算系統與過戶處系統之間以電子方式建立聯繫後，此方面的教育將會更形重要。消費者委員會提供有關此方面的協助及服務，我們特別深表感激。

6. 回應者意見

- 有市場意見傾向只提供中央結算系統登記冊，及保留投資者戶口。部分回應者建議，鑒於日間要進行多批處理程序，核實中央結算系統登記冊及發行人登記冊的記錄將會十分困難。若將整份股東名冊交由香港結算運作，將會更具效率。
- 一位回應者質疑，是否真的有需要為投資者同時設立無憑證式持股方式及投資者戶口。就此而言，一位回應者亦認為，建議中的模式將會與中央結算系統的投資者戶口服務重疊。而傾向選擇代理人服務的客戶亦會繼續使用股票經紀或銀行現時提供的代理人服務。
- 部分回應者並不支持在兩個登記冊記錄無憑證式持股的建議。他們對於使用持股編號的風險有所顧慮。其中一位回應者亦指出，中央結算系統投資者戶口服務，就核對指示方面設有較完善的內部監管機制，應是較佳選擇。

香港交易所的回應

- 以上意見傾向支持香港結算備存中央結算系統登記冊，記錄所有無憑證式持股。然而，我們明白這種模式亦帶來一些顧慮，就是可能會減低市場競爭，以致香港市場需授予新的獨家專營權，以運作該單一的無紙化股東名冊，故並非理想選擇。而經修訂後的無紙化建議模式，即採用發行人登記冊模式，也可達致維持股東名冊統一性及避免其結構複雜的目的。

中央結算系統登記冊

7. 回應者意見

- 一位回應者表示就中央結算系統參與者保薦戶口而言，香港交易所諮詢文件並未處理有關投資者保障這重要問題，亦沒有闡釋經紀在管理該等戶口可能需要作出的技術及程序上的改變。其對於該等戶口的成本及推廣事宜亦表示關注。

香港交易所的回應

- 在發行人登記冊模式下，將不會設有中央結算系統參與者保薦戶口，故上述意見不再相關。

8. 回應者意見

- 部分回應者認為並無必要設立不披露身份的投資者戶口。一位回應者認為，設立不披露身份的投資者戶口並無實際商業需要，因為香港的託管商，在競爭下早已提供更全面的服務。

香港交易所的回應

- 在發行人登記冊模式下，香港結算投資者戶口的性質將維持不變。由於中央結算系統將繼續以代理人方式運作，投資者戶口的持股將會繼續以香港結算代理人名義登記，故上述意見不再相關。

過戶處參與者類別及有關過戶處的規管

9. 回應者意見

- 部分回應者表示，由於香港交易所是一家過戶處公司的股東，可能構成利益衝突；另一位回應者認為，過戶處參與者類別這構思過於繁複，因為中央結算系統規則大部分均並不適用於過戶處。一位回應者認為，過戶處應該由證監會負責規管。
- 此外，部分回應者認為，由於過戶處將會參與股份轉移，有關過戶處日後的規管及監督問題將會變得十分關鍵。其中一位回應者認為，允許過戶處操作發行人登記冊，過戶處亦即以小型「中央結算系統」身份運作，故應該接受與中央結算系統本身同等嚴格的規管及監督。

香港交易所的回應

- 我們在此澄清，該建議無意將過戶處交由香港交易所/香港結算規管。建議設立過戶處參與者類別的主要原因，在於透過中央結算系統規則及運作程序，制定過戶處在無紙化模式下的技術及運作規定。我們對此問題持開放態度，其中一個我們曾考慮可行的方法是，在香港結算與過戶處訂立的協議內，載列兩者合作條款及營運要求。我們亦樂於就任何其他可達致上述目的的建議展開商討。
- 登記機構的系統，目前是受證監會發出的《股份登記機構操守準則》規管。就此而言，我們已經將有關過戶處日後規管問題的市場意見轉達證監會考慮。

取消即時記存

10. 回應者意見

- 回應者指出，有關建議將會嚴重影響沽售實物股票時的效率，是一項倒退的措施。一位回應者建議，以即時方式處理登記冊之間的活動可有助解決上述問題。此外，若市場確定在初期應採取循序漸進的方法，則可考慮一天內進行多次分批處理程序(正如中央結算系統現時的做法)，以緩解上述問題。

香港交易所的回應

- 我們認同市場的顧慮。就香港交易所諮詢文件所解釋，在原建議模式下，由於技術理由須取消即時記存政策。因為存入中央結算系統的實物股票，只會在相關股份於過戶處所備存的發行人登記冊中記除後，方可記存入中央結算系統戶口中。否則，中央結算系統登記冊與發行人登記冊上的股份總數便會超過已發行股份的數目。根據經修訂後的建議，由於中央結算系統的記錄不會變成一個「子登記冊」，香港結算就存入實物股票的即時記存政策得以保留。

結算及交收服務

11. 回應者意見

- 部分回應者關注當中央結算系統交收完成時，證券的法定所有權隨即同步變更的情況下，有關現金最終確認的問題。一位回應者建議強制採用即時支付結算系統進行證券的現金交收，以便證券所有權的變更與收取現金的時間可以更接近。

香港交易所的回應

- 根據經修訂後的建議，中央結算系統的結算及交收功能將會維持現狀。由於中央結算系統將以代理人方式繼續運作，在中央結算系統進行股份交收，將僅會牽涉實益擁有權（而非法定所有權）的變更。然而，我們原則上同意上述建議，並正在另一項目上，研究中央結算系統中，付款與證券交收的時間和最終確認上能達致一致的可行辦法。

登記冊之間的股份轉移

12. 回應者意見

- 回應者認為，建議中的每個辦公日結束後的整批處理程序不能接受。他們傾向即時處理，但亦接受一天內多次分批處理作為臨時解決方案。一位回應者建議，應設立即日的股份轉移機制，確保能夠糾正當日之內發生的錯誤，藉以緩減交收風險。
- 另一位回應者則認為，整批處理在晚上進行，必會阻礙投資者及／或其代理人在登記冊之間有效及迅速地管理其持股，因此會限制他們提供給投資者不同選擇的能力。
- 一位回應者認為，經紀將會就電子存入指示及電子提取指示的印花稅安排承擔額外責任及可能債務。其認為，建議應包括有關發行人登記冊上，股東之間如何進行股份轉移的明確程序及工作流程。

香港交易所的回應

- 在發行人登記冊模式下，中央結算系統戶口將不會名列登記冊上。因此，證券轉移所產生的法定所有權變更，將僅會在過戶處備存的股東名冊上進行。此將純粹屬於香港結算與過戶處之間的活動。
- 以電子方式在香港結算與過戶處之間進行無憑證式股份轉移，將需要在兩者之間的系統建立電子聯繫。根據建議中循序漸進地實行無紙化市場的計劃，有關電子聯繫將會在實行無紙化進一步發展時推出實施，並須視乎市場需求而定。此將給予我們更充裕時間考慮該電子聯繫的功能，以及中央結算系統與過戶處系統之間交易的處理模式。證券登記公司總會亦將有更充裕時間，處理針對無憑證式股份轉移所引起有關持股編號安全問題的市場憂慮。市場意見將會獲得充分考慮。

股票非實物化

13. 回應者意見

- 部分回應者認為，許多投資者基於各種理由，很可能會仍然傾向選擇持有實物股票，故證券市場不可能全面實行股票非實物化。
- 他們當中有些認為建議中為期12個月的股票非實物化計劃過於樂觀。
- 一位回應者表示，投資者渴望知道推行股票非實物化計劃的時間表。

香港交易所的回應

- 我們認同回應者的顧慮，亦理解市場的接受程度及是否準備就緒，是無紙化計劃能否取得成功的關鍵要素。正如香港交易所諮詢文件所載述，市場何時才算準備就緒，可以完全實行無紙化，將會由政府當局判定。到那時為止，我們預期市場將會同時支援實物及無憑證式股份。

- 根據經修訂後的建議，我們預期在賦權的法例制定以後，完成中央結算系統股票非實物化計劃大概需時12至18個月。有關時間表僅屬預示性質，我們會因應計劃實施後的實際情況，並視乎過戶處與發行人是否準備就緒而調整該時間表。在計劃落實推行之前，我們會預先詳盡地通知市場人士有關中央結算系統股票非實物化計劃的時間表。
- 當過戶處已準備就緒，便會為市場中介人及投資大眾提供無憑證式持股的選擇。我們相信，過戶處將會在計劃實行前，適時提供有關資料詳情。

14. 回應者意見

- 一位回應者建議，遺失了的股票必須於股票非實物化前補領。如此，在非實物化計劃開始前，所有非實物化股份，均已得到實物股票作支持。此舉可為市場提供更完善的保障。

香港交易所的回應

- 我們同意上述意見，並會將有關意見轉達證券登記公司總會及證監會考慮。就中央結算系統股票非實物化計劃而言，我們將會就中央結算系統證券存管處中的持股進行仔細的資料核對。

重新實物化

15. 回應者意見

- 部分回應者認為，重新實物化建議屬多此一舉，並與無紙化計劃的目的背道而馳。一位回應者更敦促規管機構重新考慮，在實行無紙化證券市場後，重新實物化的選擇是否仍有存在必要。
- 部分回應者認為，重新實物化應收取較高費用。然而，一位回應者卻持相反意見，其建議投資者應可選擇某些形式的實物股票，而重新實物化費用亦不應定於不合理水平。

香港交易所的回應

- 贊成或反對重新實物化選擇的意見皆有其理據。為求取得更多投資者支持無紙化計劃，在開始時可能需要向市場提供重新實物化的選擇。惟必須注意，同時支持無紙化及實物股票必會導致整體市場成本增加。就此而言，為公平起見，我們提倡用者自付的原則。

股東服務

16. 回應者意見

- 一位回應者認為，由香港結算與過戶處分別提供公司行動，似乎會產生不必要的高昂成本，以及不必要的複雜情況，並使該等交易中的關鍵核對程序變得艱巨，甚至無法進行。此外，亦會剝奪了中介人為其客戶提供有效率的自動化公司行動服務所產生的好處(在其他安排下，中央結算系統保薦戶口應能直接獲得公司行動服務)。
- 另一方面，一位回應者表示，倘若香港交易所能夠提供與過戶處現時所提供同樣水平的相同服務，而不會增加為名列中央結算系統登記冊的持有人提供公司行動服務的成本，則會歡迎該建議。
- 另一位回應者寧可以香港結算或過戶處作為單一接觸點，方便及時收取公司活動資料以及就公司行動發出回應。
- 此外，一位回應者認為，登記股東應該可以選擇由香港結算還是過戶處提供公司行動服務。

香港交易所的回應

- 在發行人登記冊模式下，中央結算系統將以代理人方式繼續運作，凡存入中央結算系統證券存管處的股份將會繼續以香港結算代理人名義登記。香港結算代理人作為登記股東，將會繼續代表中央結算系統參與者（包括投資者戶口持有人），就他們存入中央結算系統證券存管處的股份處理公司行動事宜，故以上就分立登記冊模式作出的意見不再相關。

持股編號

17. 回應者意見

- 有意見指出，假如一名投資者僅打算沽售其部分持股，向中介人披露持股編號可能會增加股份被盜用的風險。
- 部分回應者擔心，建議中缺乏保障機制，未能防止一名投資者重複向不同經紀發出沽售同一批股份的指令。由於可能涉及不同的過戶處，持股編號亦可能會增加轉移指示的複雜程度。
- 一位回應者指出，持有多間公司的股份的投資者會需要處理多個不同的持股編號，該建議對他們會造成不便。就此而言，一位回應者建議應允許投資者更改其持股編號。
- 另一位回應者聲稱，持股編號將會引起更多實際問題。舉例而言，假使持股編號僅會於交收日 (T+2) 發給予投資者，而當投資者打算透過經紀買入股份，並於同日透過另一名經紀沽售，負責沽售的經紀將未能獲提供持股編號。
- 部分回應者對於經紀的額外責任及義務表示關注。經紀將須就避免誤用持股編號及客戶股份被挪用等風險承擔責任。
- 一位回應者指出，要求普羅大眾明白並保密持股編號，以及使用持股編號進行交收，實屬過於苛求。

- 一位回應者建議選擇性採用個人識別號碼(密碼)，以及沽售部分股份時自動更改持股編號。然而，經紀可能憂慮選擇性採用密碼的建議，或會損及其處理買賣交收的能力。
- 回應者亦建議利用技術加密持股編號，如此便毋須憂慮向第三者披露持股編號。其他建議包括將投資者股份轉給中央結算系統參與者前先得投資者確認、制定過戶處監控程序、以及在持股編號中加入投資者的香港身份證號碼。
- 此外，一位回應者建議，應讓投資者自行選擇親身領取持股編號，或是以郵寄方式收取持股編號。如以郵寄方式交付持股編號，過戶處應使用沒有任何標記及較細小的普通信封郵寄，避免被認出內載持股編號和信封凸出郵箱之外。

香港交易所的回應

- 我們完全明白市場對於持股編號的安全及方便使用程度的關注。雖然在實行發行人登記冊模式的初期階段，持股編號並不是關鍵事項，但在無紙化計劃的進一步發展，日後允許以電子方式進行轉移無憑證式股份時，持股編號仍是必須考慮的問題。據我們所理解，證券登記公司總會正在審閱持股編號建議，並正考慮其他選擇方案，以釋市場疑慮。我們會將有關市場意見轉達證券登記公司總會考慮。我們相信，有關方面會充分考慮市場意見，然後才落實最終措施。

對市場人士的成本影響

18. 回應者意見

- 有意見指出，香港結算、過戶處及市場人士可能須檢討及修改現有運作系統，而系統改良的相關成本將會成為市場人士的一大憂慮。
- 回應者指出，經紀本身的系統將需要改良，因此新系統會為經紀帶來額外運作成本，而該成本會以電子方式備存投資者的股份的理由轉嫁予他人。

- 其他回應者則提出對股票非實物化及重新實物化成本的關注。一位回應者認為，股東提出股票非實物化／重新實物化要求純粹出於股東本身的決定，故上市公司並無理由承擔有關成本。
- 一位回應者指出，由於過戶處或會因應無紙化的發展而整頓本身的收費架構，發行人可能因此需要關注成本的問題。發行人目前支付予過戶處的費用亦可能會因股東名冊規模擴大而有所增加。
- 一位回應者認為，倘若投資者及發行人須分擔發展及運作成本，有關成本將會近似於公用事業的，日後的費用應該於任何發展工作開始前得到審批。再者，每日以電子方式將中央結算系統登記冊複製給有關過戶處，亦很可能會增加過戶處成本。倘若成本乃按用者自付原則分攤，投資者無論是否提出股份轉移要求，均須承擔有關成本。
- 另一位回應者建議，無紙化的交易所帶來減低成本的好處應由投資者享有，以便爭取更多投資者接受使用無憑證式持股。一位回應者認為，成本應與其所得的好處相稱，將來的系統亦應該將現有股東的選擇維持於低成本。亦有建議規管機構應該確保中介人收取的費用是合理的。
- 小部分回應者特別關注無紙化模式下的成本分布問題。此外，一位回應者注意到，無紙化運作就證券市場而言應更具效率，其中所節省的成本應按公平方式分配給市場人士。
- 有意見指出，中央結算系統費用應予檢討，並應敦促有關方面盡快提呈並商討無紙化證券市場下中央結算系統的收費。
- 另有意見指出，過戶處應該提出其將會收取的費用。有回應者認為，基於香港結算及過戶處兩者的成本架構不同，登記冊之間的股份轉移會十分頻密，或會降低運作的效率。

香港交易所的回應

- 我們完全理解市場顧慮實行無紙化計劃的成本影響。我們相信，採取循序漸進的實行手法，將有助更有效處理有關影響。透過以上方法，我們預期市場中介人所需作出的初期投資數額應該不大。
- 我們預期，隨著中央結算系統存管處陸續將股票非實物化，若干中央結算系統費用將必須予以檢討。根據《證券及期貨條例》規定，但凡中央結算系統費用的任何修訂均須經由證監會批准。股票非實物化及重新實物化或須收費，有關費用將由過戶處經諮詢證監會後釐定。整體來說，我們希望能提升香港證券市場的效率，同時降低有關成本，最終受益的是投資大眾。
- 過戶處就其服務向發行人收取的費用屬於他們之間的商業問題，已超出香港交易所/香港結算的管轄範圍。然而，我們選擇分立登記冊模式及現時的經修訂後的模式的原因之一，在於保持股份過戶登記市場的競爭環境。只要市場仍保持競爭力，市場力量應可有效調節成本及收費。如一切其他因素保持不變，登記股東的數目增加，將導致費用上升。這是否換取更完善的企業管治應付的代價，則應由市場人士決定。