

有關在香港實施無紙證券市場的經修改運作模式的  
聯合諮詢總結



2020年4月

# 目錄

I. 引言 .....	4
II. 概要 .....	4
概論 .....	4
經修改模式.....	6
費用及成本.....	7
分階段實施的方針.....	7
對認可股份過戶處的規管 .....	8
技術和操作細節.....	8
未來路向 .....	9
III. 接獲的意見及我們的回應 .....	10
無紙證券市場措施.....	10
經修改模式與 2010 年模式的比較.....	10
經修改模式的主要特點.....	13
USS 和 USI 特點.....	14
誰可成為 USS 及 USI 持有人 .....	17
向 USS 持有人支付現金權益.....	18
關於 USS 和 USI 特點的其他提議及意見 .....	19
有關提供獨有的身分號碼的規定.....	20
就權益派發合併持倉 .....	22
共用平台 .....	22
經修改模式下的主要程序——認購首次公開發售證券 .....	23
經修改模式下的主要程序——轉移.....	24
公司行動 .....	27
費用和成本.....	29
分階段實施安排——產品範圍.....	30
分階段實施的方針——全面非實物化的時間表 .....	32
鼓勵電子通訊.....	34
在無紙證券市場環境下對股份過戶處（作為認可股份過戶處）的規管 .....	35
其他意見和提議.....	37
IV. 總結.....	38

附件 —— 回應者名單.....	39
詞彙表.....	40

## I. 引言

1. 證監會、香港交易所及證券登記公司總會於 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》。
2. 《諮詢文件》詳細說明了經修改模式及載述了引致需要對 2010 年模式作出修改的市場關注事項，並邀請各界就該模式的多個範疇提供意見。
3. 我們在發表《諮詢文件》之前及之後均與眾多市場參與者和業界組織進行了溝通，以就經修改模式作出說明及交換意見。立法會財經事務委員會亦已於 2019 年 3 月聽取了有關經修改模式的簡介。
4. 為期三個月的諮詢已於 2019 年 4 月 27 日結束。我們合共接獲 43 份意見書。回應者包括經紀、託管商、投資者、發行人代表、律師行及多個專業和業界組織。在截止日期後接獲的意見亦一併考慮。
5. 回應者（要求匿名者除外）的名單載於**附件**，其意見書全文（要求不予公布者除外）可於證監會網站（[www.sfc.hk](http://www.sfc.hk)）、香港交易所網站（[www.hkex.com.hk](http://www.hkex.com.hk)）及證券登記公司總會網站（[www.fedsrltd.com](http://www.fedsrltd.com)）取覽。
6. 本總結文件撮述回應者提出的事項和關注，我們的相應回應，以及有關推行無紙證券市場措施的總結和建議。本文件應與《諮詢文件》及我們接獲的回應一併閱讀。本文件使用的術語的定義載於第 40 頁詞彙表。
7. 我們謹藉此機會感謝每位曾投放時間和努力提交意見和建議的人士。各位的回應對於我們完善經修改模式的某些範疇而言非常重要。從下文的討論可見，在進一步發展經修改模式並最終實施無紙證券市場措施方面，仍然有許多細節和工作需要處理。我們將繼續與市場合作，並隨著工作的推進，在不同階段尋求意見和建議，以期自 2022 年起實施無紙證券市場制度。

## II. 概要

### 概論

8. 2019 年 1 月的《諮詢文件》是因應市場對於我們之前擬採納的運作模式（即 2010 年模式）的顧慮而產生的。其中最大的疑慮是 2010 年模式在一定程度上會削弱市場參與者現時享有的交收效率，並對其流動資金需求產生重大影響。我們曾與眾多市場參與者（包括銀行、經紀、託管商及其他人士）進行深入討論，嘗試在 2010 年模式的範圍內處理這些關注事項，惟未能成功。最終，我們決定探索修改運作模式的方案。
9. 就放棄 2010 年模式及採納經修改模式而諮詢市場並非一項輕率的決定，尤其是這將意味著保留現行的中央代理人架構及導致廢除相當部分已於 2015 年通過立法的相關法例（即《無紙證券市場條例》）。然而，這是一個適當的決定。由於落實無紙證券市場措施的運作模式對本地證券市場及其所有持份者來說都具深遠和長久的影響，因此在考慮了香港市場獨有的特性和特徵後採納適合香港的運作模式至為關鍵。
10. 諮詢工作亦讓我們能夠重新檢視無紙證券市場措施的根本目的並重新評估實現此目的的最佳方法。得益於過去幾年我們與市場參與者進行的討論及近期諮詢工作所獲得的回應和意見，現在很明確經修改模式比 2010 年模式更適合香港。理由如下：

- (a) 給投資者一個真正的選擇：無紙證券市場措施的核心目標是提供最佳的投資者選擇及保障，以及提高本地證券市場的效率及競爭力。現行以紙張文件為基礎的規定導致轉讓證券的法定擁有權的過程昂貴、繁複且費時，在投資者的選擇和保障方面帶來了實際的障礙。因此，投資者只能在更佳保障和股東權利（即以自身名義及以有紙形式持有證券）與較方便（即將其證券存放在中央結算系統內但以香港中央結算代理人的名義登記）之間作出選擇。其結果是，大多數投資者選擇後者。因此，無紙證券市場措施的一項主要目標是確保投資者在決定是否以自身名義持有證券方面有真正的選擇。2010年模式和經修改模式都能實現這一目標——雖然兩者採取的方式有所不同。具體而言：
- (i) 2010年模式引入根本性的改變，即該模式取消了中央代理人的角色並使在香港交易所系統的所有戶口都轉為直接名列於登記冊的戶口，儘管有關戶口可以投資者或（銀行／經紀）代理人的名義開立。由於所有戶口都在香港交易所系統內，轉移程序較現時更具效率及成本效益。然而，取消中央代理人的角色並不代表投資者都必然以自身名義持有證券及股東透明度將因而提高。實際上，我們對其他市場進行的研究顯示，即使採納直接名列於登記冊的架構，很多投資者仍然選擇維持以代理人而非自身名義持有證券。
- (ii) 相比之下，經修改模式所需的改動較為輕微。具體而言，該模式保留香港交易所系統內中央代理人的角色，但與此同時亦：**(A)**為投資者提供以自身名義持有無紙形式證券（即USS及USI特點）的選擇；及**(B)**在香港交易所系統與認可股份過戶處系統之間建立電子連接，讓證券能有效率和具成本效益地轉入和轉出香港交易所系統。因此，經修改模式為投資者提供以自身名義持有證券的有效選擇。
- (b) 市場對流動資金需求的關注：如上文所述，儘管我們相當努力，但仍然未能解決市場對於2010年模式的多個關注事項，尤其是關於2010年模式將對市場參與者的流動資金需求帶來重大影響。雖然很難精確地指出影響的程度，但據估計，影響的程度可能是重大的。（於下文第44段進一步說明）。這難免會增加市場參與者的營運成本及影響香港的競爭力，隨著時間的推移亦會妨礙香港市場的進一步發展。這些在流動資金及其潛在影響方面的關注事項並不會在經修改模式下出現。
- (c) 中央代理人架構有其好處：中央代理人架構已讓本地證券市場受惠於一定的靈活性和效率，而如果沒有該架構，市場便不能享有這些靈活性和效率。保留該架構亦意味著市場將可沿用很多現有的程序和做法。因此，此架構對建立新系統和程序或加強現有系統和程序的需求，不會如同2010年模式一樣重大。中央代理人架構亦為確實希望以代理人名義持有證券的投資者提供簡單的既有選擇。這是十分重要的，因為在現實中總會有投資者（出於各種原因）傾向於以代理人而非自身的名義持有證券。相比之下，2010年模式預期由中介人擔當代理人的角色（即作為證券的登記持有人），導致他們須承擔新的責任和規管，需要對操作和系統作出更多的修改，並將為市場帶來更大的干擾和成本。

因此，權衡之下，經修改模式提供較務實的發展方向，因為：**(i)**該模式仍能提供較現時更具效率和成本效益的轉移程序，及因而給投資者一個以自身名義持有證券的真正選擇；**(ii)**該模式不會像2010年模式般影響市場參與者的流動資金需求；及**(iii)**由於該模式構建於現有的程序、運作流程和基礎設施，為市場帶來的干擾和成本將大大減少。事實上很多回應者都表示經修改模式較為可取，令我們加強了這一看法。我們關注到

有數名回應者則表示傾向選擇 2010 年模式，因此我們花了一些時間重新檢視該運作模式。但總括而言，及基於上文所討論的原因，我們仍然認為經修改模式比 2010 年模式更為適當。

11. 我們亦明白，至少在最初階段，投資者可能仍傾向於保持現狀，及繼續將其證券以代理人的名義登記。然而，我們有信心，隨著更多首次公開發售的證券僅以無紙形式發售，投資者將逐漸熟悉無紙證券市場的環境和效率；這繼而激勵他們以自身名義持有證券。因此，雖然我們可能需要一段時間，才會看到投資者行為的明顯改變及以自身名義登記持有證券的數目因而增加，但這不應阻止我們推行無紙證券市場措施。而且，考慮到本地市場近年的增長和發展，及香港交易所致力透過建立香港交易所系統以完善其結算和交收基礎設施，目前推行該等措施的時機已經成熟。
12. 綜合以上各點後，我們現對回應者所提出的具體問題及關注事項作出回應。簡單來說，絕大部分的回應者都支持無紙證券市場措施和經修改模式。然而，很多回應者亦表示關注，及要求就特定事宜作出澄清。我們會在第 III 節就回應者的意見作出更詳細的回應，而本部分則集中載述所提出的主要問題。

### 經修改模式

13. 很多回應者表示經修改模式較為可取，他們包括投資者、中介人、律師、發行人代表及多個業界組織和公會。總括而言，他們同意經修改模式為推行無紙證券市場措施提供了更好和更切實可行的選擇，原因包括該模式不但保留現有的一定靈活性和效率，讓投資者從中受惠，而且為香港交易所的結算和交收系統帶來的影響較小，並能盡量降低對市場參與者和現有程序的影響，協助有序過渡至全面非實物化。立法會財經事務委員會亦在 2019 年 3 月聽取有關經修改模式的簡介時，就該模式作出正面的回應。
14. 然而，兩名回應者強烈反對經修改模式，另有一名回應者（某個專業組織）亦表示其成員的意見不一。反對經修改模式的回應者批評該模式沒有為投資者提供以自身名義在香港交易所系統持有證券的選擇。他們認為投資者因而須：
  - (a) 投入額外的時間和成本（將證券轉入／轉出香港交易所系統，以便在聯交所進行買賣）；或
  - (b) 繼續僅持有其證券的實益權益（若他們將其證券保留在香港交易所系統內）。
15. 我們不同意投資者未能以自身名義在香港交易所系統持有證券會構成重大問題或局限。如一名回應者所指，經修改模式的主要好處是在香港交易所系統與認可股份過戶處系統之間建立一個電子連接。這將便利（例如，為了在聯交所進行買賣）將證券轉出和轉入香港交易所系統的流程，令過程比現時更快捷和更具效率。相關成本亦將需維持於較低水平，並與所要求的服務水平相稱（此成本不單包含由香港交易所及認可股份過戶處所徵收的費用，亦包括將證券存入香港交易所系統或從該系統取出證券的流程中所涉及其他人士的收費）。因此，投資者將能真正地選擇以自身名義持有證券，而即使在香港交易所系統內未能這樣做也應該不會構成障礙。（請參閱下文有關費用和成本的討論）
16. 儘管如此，我們承認總會有投資者（出於個別原因）傾向於以代理人的名義及／或在香港交易所系統內持有證券。為此，證監會正與香港交易所及證券登記公司總會另行探討其他方案，以在不會對他們或其中介人造成不必要費用或負擔的情況下改善這些投資者的待遇。在這方面的主要關注點是便利公司通訊，及鼓勵參與股東會議及投票。此外，香港交易所不久（即本年內）將落實安排，使該等投資者能夠要求召開會議、

動議決議和發布與擬議的決議有關的聲明。然而，值得注意的是，最終我們必須取得適當的平衡，使改善實益擁有人待遇的措施不致於鼓勵投資者透過香港中央結算代理人而非以自身名義持有證券，從而無意中產生減低股東透明度的結果。

## 費用及成本

17. 很多回應者就在經修改模式下及在整個無紙證券市場制度下的費用和收費提出問題和表示關注。回應者尤其表示：投資者承擔的費用和收費應盡可能維持在最低水平及不應高於現時水平，以及收費架構應鼓勵投資者以自身名義持有證券，而非減低其以自身名義持有證券的意願。回應者亦要求更清楚地說明：初始開發成本會否及將如何轉嫁給其他人；有關收費將如何設定和控制；以及具體的費用，如非實物化證券、收取股息及託管的費用。
18. 我們明白及理解市場對費用和成本的關注。由於經修改模式的操作及技術細節仍在制訂中，香港交易所及股份過戶處尚未敲定各自的費用和收費架構，因此在現階段很難就費用和成本提供更具體的資料。儘管如此，回應者在是次諮詢提出的關注事項將獲考慮。我們將適時與市場分享更多信息，並在有需要時進一步徵詢市場意見。與此同時，我們作出以下澄清：
  - (a) 大部分的初始開發成本預期由香港交易所和認可股份過戶處承擔。
  - (b) 在經修改模式下將盡可能保留現有程序。我們預期此舉將減少對相關持份者（包括市場參與者及發行人）帶來的成本影響。
  - (c) 我們希望將經修改模式下的費用和收費維持於公平合理及有助鼓勵市場推進至實施全面非實物化的水平。我們亦預期，當市場實施全面非實物化時，能夠達致節省成本的效果。

## 分階段實施的方針

19. 《諮詢文件》建議在產品範圍及全面非實物化的時間表這兩方面分階段實施無紙證券市場措施。不少回應者均支持有關建議。
20. 在分階段實施產品範圍方面，數名回應者提議，為了採取影響力較大的方式推出措施，以及凝聚持份者的注意力及精力，最初階段不應僅涵蓋香港公司的上市股份。我們將在檢視非香港公司的情況的過程中，考慮這項提議。
21. 此外，基金發行人指出，大多數 ETF 發行人現時沒有給予其單位／股份持有人從中央結算系統中提取基金單位／股份並以自身名義登記的選擇。他們詢問在無紙證券市場環境下他們是否會被強制提供這個選擇，並且指出這將會令他們須承擔現時不存在的法規責任，及因而推高成本並最終由投資者承擔。我們謹此釐清，基金發行人將不會被強制提供有關選擇。
22. 在分階段實施全面非實物化的時間表方面，數名回應者認為應盡可能縮短有關所需的時間及為各階段訂立清晰的時間表。數名回應者亦提出有需要及早釐清非香港公司的情況。我們謹此釐清，我們的目標是盡可能縮短過渡期，及就每個階段事先給予充分通知以確保市場準備就緒。然而，鑑於所涉司法管轄區的數目眾多，及為確保它們與無紙證券市場措施相容所涉及的大量工作，所有非香港公司的狀況不可能同時獲得釐清。因此，我們將首先專注於在中國內地、百慕達或開曼群島成立的公司，因為合共

超過 90%<sup>1</sup>（不論是按數目或市值計算）在聯交所上市的非香港公司都是來自這三個司法管轄區。

23. 另外，許多回應者同意，不應提供將無紙證券重新實物化的選擇。回應者亦普遍支持逐步規定首次公開發售的證券僅可採用無紙形式的建議。除了指出須事先給予充分通知外，回應者對於將現有證券非實物化的建議沒有太大顧慮。

### 對認可股份過戶處的規管

24. 《諮詢文件》建議，鑑於股份過戶處及其系統將承擔更多的責任，故在無紙證券市場環境下應對股份過戶處進行較現時更直接和嚴格的規管。不少回應者就此提供意見，其意見主要集中在認可股份過戶處將須符合的監管標準（特別是與其系統及程序有關的標準），以及相關風險及法律責任方面。數名回應者亦就認可股份過戶處新增的責任可能對中介人及其業務造成的影響表示關注。
25. 證監會現正制訂認可股份過戶處的規管框架；重點關注認可股份過戶處系統及程序的穩健性、安全性和充足度，包括特別是其資訊科技系統、基礎架構以及與外部各方之間的介面。我們亦將考慮認可股份過戶處的管治、財務資源、內部監控措施及風險管理等其他事宜，以及風險及法律責任的問題。雖然主要規管框架可能載於《證券及期貨條例》，但我們預期會在附屬法例及／或證監會守則／指引內列載詳盡的規定，因此將適時就有關細節諮詢市場的意見。此外，我們預期，認可股份過戶處的規管框架將賦予證監會施加紀律制裁（例如暫時吊銷認可、撤銷認可、罰款及譴責）以及對認可股份過戶處的業務和運作施加其他限制的權力。
26. 至於有關對中介人及其業務的潛在影響的顧慮，我們認為，認可股份過戶處在角色上與銀行和經紀重疊或取代後者的狀況不會更甚於現在。與現時的情況一樣，認可股份過戶將繼續以發行人代理人的身分保存成員登記冊，而它們作為認可股份過戶處的身分本身將不會賦予它們從事證券交易活動的權利<sup>2</sup>。它們在香港交易所系統內作為“過戶處參與者”的權利亦與“結算參與者”的權利有所不同。

### 技術和操作細節

27. 我們所接獲的大部分意見均與操作和技術事宜有關。雖然我們會在第 III 節對這些事宜作出詳細回應，但下文概述我們對部分主要問題的回應，並重點講述我們的建議中那些已因應市場意見而作出修訂的部分。
28. **釐清戶口的概念：**很多意見和問題都與 USS 及 USI 特點有關。經考慮後，我們早前在討論有關特點時使用“戶口”（即 USS／USI “戶口”）一詞可能引起一些誤解，以致有許多相關的意見和問題。因此，我們在對回應者所提出的意見和顧慮作出回應時已使用不同的詞彙。（詳情見下文第 54 段。）
29. **任何投資者都可成為 USS 或 USI 持有人：**與我們在《諮詢文件》所建議的不同，我們不再打算將 USS 特點局限於機構投資者。這意味著任何投資者都可成為 USS 持有人及／或 USI 持有人。（詳情見下文第 62 至 64 段。）

<sup>1</sup> 有關數字是以截至 2020 年 2 月底的情況作為計算基礎。

<sup>2</sup> 與現時的情況一樣，如股份過戶處擬進行屬“證券交易”範圍內的活動，便需就《證券及期貨條例》第 V 部下的第 1 類受規管活動另獲發牌。



30. **與 USS 特點有關的安排及關係：**不少回應者要求我們釐清 USS 戶口將如何操作，以及香港交易所、認可股份過戶處及保薦 CP 各自的角色和法律責任。我們明白市場在這方面需要清楚和明確的訊息，並謹此釐清有關 USS 特點的安排將於香港交易所系統規則及 USS 持有人與保薦 CP 之間的協議內大致列明並受其規管。（詳情見下文第 55 及 56 段。）
31. **支付現金權益：**考慮到市場的意見，我們將致力讓保薦 CP 能夠代表 USS 持有人收取現金權益。然而，我們將不會強制規定他們這樣做，因為我們認為相關安排最終應該由 USS 持有人與其保薦 CP 協定。（詳情見下文第 65 至 68 段。）
32. **共用平台：**由於證券登記公司總會仍在探索建立一個共用平台的可行性，因此很多操作細節尚未能確定。儘管如此，我們在推展這方面工作的過程中，將考慮所接獲的問題及意見。（詳情見下文第 90 至 93 段。）
33. **首次公開發售及轉移程序：**我們接獲不少與經修改模式下的程序有關的意見和問題。我們認同市場的意見，即證券轉至及轉自香港中央結算代理人的效率及成本將是關鍵所在，因此我們將設法在這方面提供足夠的靈活性及選擇。我們亦明白，市場關注到系統故障及延誤可能會對及時交收造成影響，我們將在制訂有關經修改模式下執行轉移的技術和操作細節時考慮這些意見。（詳情見下文第 94 至 112 段。）
34. **公司行動：**我們接獲與公司行動有關的廣泛的意見和問題，特別是注意到對於以香港中央結算代理人名義登記的證券及登記於 USS 持有人名下的證券，回應者要求我們劃一進行公司行動的時限。我們將探討盡可能實現劃一該等時限的可行性。此外，對於有關訂明呈交投票代表資料的時限的問題，我們經考慮所接獲的意見後，不再建議就《公司條例》下的現有規定作出任何更改，即與現時一樣，香港公司就呈交投票代表資料所訂的時限將不可早於會議舉行的時間前 48 小時。<sup>3</sup>（詳情見下文第 113 至 122 段。）

## 未來路向

35. 這次諮詢的主要目標是就落實無紙證券市場措施的運作模式尋求市場意見及廣泛共識。諮詢結果顯示經修改模式獲得大力支持，且與 2010 年模式相比，這明顯是更多人接受的選擇。有鑑於此，我們現在可著手進一步發展該模式（特別是更多技術性方面及 USS/USI 特點的詳情），及建立支援該模式的相關監管框架。後者將包括引入對主體法例、附屬法例及聯交所和香港結算的一些規則和程序的修訂。因此，隨著我們為了自 2022 年起落實無紙證券市場制度而展開有關工作，我們將在未來數月繼續與市場溝通，並歡迎有關人士提供意見及與我們進行討論。
36. 我們亦藉此機會指出，許多有關操作或技術事項的意見關乎非常具體且尚待訂定的細節。我們此次諮詢的其中一個主要目的就是要獲取市場對這些細節的意見。因此，我們就所收到的回應深表謝意，這些回應將會為確定經修改模式的進一步發展及各項細節帶來莫大幫助。儘管如此，市場仍有機會就這些細節發表意見，因為當中許多細節都會反映在附屬法例、證監會守則或指引及／或香港交易所系統規則中，因而會在適當時候成為諮詢議題。

<sup>3</sup> 就非香港公司而言，它們將須繼續遵守其所屬司法管轄區法律下的訂明期限（如有）。

### III. 接獲的意見及我們的回應

#### 無紙證券市場措施

37. **大力的支持：**絕大部分回應者都非常支持無紙證券市場措施及認同該措施將會帶來的好處，即加強對股東的保障和透明度、提高整體效率，以及提升香港作為領先國際金融中心的競爭力和地位。
38. **少數反對者：**四名回應者（均為個別人士）對完全取消紙本選擇表示顧慮。他們指出一些投資者（例如較年長的投資者）可能不熟悉電腦操作；而且，若認可股份過戶處的電腦系統遭黑客入侵並因而遺失了系統內的資料，便可能難以證實所屬的法定擁有權。
39. **就主要關注事項的回應：**我們樂見回應者大力支持無紙證券市場措施，亦對所提出的關注事項，尤其是關於系統保安的顧慮表示理解。正因如此，我們建議對股份過戶處進行較現時嚴格的規管，並著重規管其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業務延續及後備安排）。這點於下文第 155 及 157 段加以詳述。此外：
- (a) 如在《諮詢文件》所述，以無紙形式持有證券的登記持有人將定期收到其登記持有的證券的電子結單。如成功獲配發或轉移無紙證券，亦會收到電子確認，以作為附加保證。
- (b) 至於有關某些投資者能否適應無紙證券市場環境的顧慮，我們已嘗試透過就已以有紙形式持有的證券於一段有限期間內保留紙本選擇來實現適當的平衡。我們亦注意到，普遍來說，公眾愈來愈習慣以電子方式付款，收取電子結單及進行網上交易。因此，我們相信假以時日，所有投資者將能夠順利過渡至無紙證券市場環境。然而，作為附加的措施，證券登記公司總會將鼓勵其會員視需要優化它們現有的公眾櫃台和電話熱線設施，以迎合投資者在適應無紙證券市場環境方面需要的協助（例如協助將證券非實物化及以電子方式進行轉讓）。同樣地，香港交易所也會優化其現有的櫃台服務，以迎合需要類似協助的投資者戶口持有人。這些優化措施將有助投資者適應無紙證券市場環境，即使他們不懂使用或無法隨時使用電腦。

#### 經修改模式與 2010 年模式的比較

40. 《諮詢文件》闡述了 2010 年模式所帶來的挑戰，並建議實施經修改模式以推行無紙證券市場措施。我們詢問：

問 1	你是否同意經修改模式為推行無紙證券市場措施提供了更好的選擇？如否，請提供詳情。
-----	---

41. **大力的支持：**很多回應者表示經修改模式比 2010 年模式更可取。很多回應者亦提出多個問題和關注事項（主要關於成本和我們在本文件其他部分討論的詳細運作事宜）。然而，整體來說，他們都同意經修改模式就推行無紙證券市場措施而言是更好的選擇，原因是該模式不但保留現有市場基礎設施及做法的一定靈活性和效率，修改帶來的影響較小，亦協助有秩序地過渡至無紙證券市場制度，最終令投資者得益。

42. **少數反對者：**數名回應者對經修改模式表示強烈反對。我們已個別地聯絡這些回應者，以更清楚地了解他們的顧慮及解釋 2010 年模式的限制。據我們了解，這些回應者主要反對經修改模式沒有為投資者提供在香港交易所系統內以自身名義持有證券的選擇，而這導致：
- (a) 選擇以自身名義持有證券（並因而在香港交易所系統外持有證券）的投資者，在使用其證券以交收在香港交易所執行的交易前，需先將該等證券轉入香港交易所系統內，這將可能涉及時間和成本；及
  - (b) 選擇在香港交易所系統內持有證券的投資者將仍然只是實益擁有人，故他們將：
    - (i) 須遵循複雜的程序以收取公司通訊和行使投票權；及
    - (ii) 無法行使某些股東權利，包括要求召開股東會議、提名董事及提出清盤呈請的權利。
43. **回應反對者的關注事項：**我們承認在經修改模式下：
  - (i) 以自身名義持有證券的投資者在使用這些證券交收於聯交所執行的交易之前，需要將證券轉至香港交易所系統（即通過該系統將證券轉至香港中央結算代理人）；及
  - (ii) 在香港交易所系統內持有證券的投資者仍僅為實益擁有人。然而，我們不認同這會造成重大的問題或限制。
- (a) 經修改模式下，香港交易所系統與各認可股份過戶處的系統之間將設有電子連接，讓投資者將能夠以較現時更快捷、順暢及有效率的方式，將其證券轉入或轉出香港交易所系統（即轉予或轉自香港中央結算代理人）。我們目前預期有關程序可以於日中完成，而相關費用將會是合理的並與所要求的服務水平相稱。因此，投資者將可**真正地**選擇以自身名義持有證券（及藉此享有所有股東權利），他們無法在香港交易所系統內以自身名義持有證券之情況應不會構成障礙。
  - (b) 無論採納哪一種運作模式（即 2010 年模式或經修改模式），總是會有投資者（基於個人原因）傾向透過代理人而不是以自身名義持有證券，並因而仍然僅為實益擁有人。雖然我們已努力使該等投資者能夠行使多項登記持有人獲賦予的權利，證監會相信值得探索是否可做進一步優化。為此，並作為獨立於無紙證券市場措施的一項工作，證監會正與香港交易所及證券登記公司總會一起探索可能的方案，以提升透過中央結算系統（日後為香港交易所系統）持有證券的實益擁有人的待遇。（有關詳情在下文第 123 段討論。）
44. **對改變運作模式的理由提出疑問：**兩名回應者就觸發檢討運作模式的市場顧慮提出疑問。我們謹此重述及進一步闡釋 2010 年模式所帶來的挑戰。（下文各段應與我們較早前於《諮詢文件》第 27 段就市場顧慮所作的闡述一併閱讀。）
- (a) **現有的靈活性和效率：**目前，香港結算於日中按預定時間分批次在中央結算系統內各戶口之間轉移證券，而該等轉移是在市場參與者就證券付款之前進行。然而，就為了交收持續淨額交收買賣而被轉移的證券（即持續淨額交收證券）而言，這些證券仍屬“被凍結”狀態，只有在付款後才會被發放予收取證券的結算／託管商參與者，也就是說，如日中付款，便於日中發放證券；如於日終付款，便於日終發放證券。這種香港結算在中央結算系統內各戶口之間轉移證券的靈活性（即證券轉移發生在付款之前，及不會導致法定擁有權或實益權益的變動）至關重要，因為收取證券的結算／託管商參與者藉此得以辨識其戶口內哪些持續淨額交收證券可供日中發放，然後可選擇就哪些證券預先付款並於日中提取以作其他用途（例如股票借貸及場外交易等），及哪些證券可於日終提取並進行付款以受惠於淨額交收。因此，現行安排不但為市場參與者在何時

及如何使用其持續淨額交收證券方面提供一定程度的靈活性，亦使其融資責任維持在低水平，相對易於安排。

(b) 在 2010 年模式下沒有上述好處：在 2010 年模式下，不存在上文(a)段所述的靈活性和效率。

(i) 首先，該模式預期香港交易所系統內各戶口之間的證券轉移將構成法定擁有權的轉讓，因而有關付款應同時或大約同時進行（而不是與現時一樣，於日終付款），結果導致不可能於日中在未付款的情況下在各戶口之間轉移證券。

(ii) 因此，市場參與者將無法辨識其戶口內有哪些持續淨額交收證券可供預先付款及於日中提取，因而無法選擇哪些證券於日中提取，哪些於日終提取。結果，希望或需要於日中提取任何持續淨額交收證券的市場參與者將需安排較現時更多的資金，而作出該等安排的過程亦更具挑戰性。

(c) 流動資金需求受影響的程度：要明確指出 2010 年模式會對市場參與者的資金需求帶來甚麼影響極為困難，因為任何有關影響最終將取決於多項無法預知的事宜（例如結算／託管商參與者希望預早提取的證券的數量，及這些特定證券需在日中何時可供有關的收取證券的結算／託管商參與者提取）。此外，確切的影響將不僅取決於結算／託管商參與者有關持續淨額交收買賣的責任，還取決於它們有關交收指示交易的責任。因此，我們只能估計資金可能會受到甚麼影響。就此而言，我們已檢視 2019 年內某三天（3 月、5 月及 8 月各一天）的交收數字。有關數字顯示：

- 在 2010 年模式下，這幾日每日日中所需的最高總額將超過 1,000 億元；及
- 相比之下，這幾日每日實際支付的款額只介乎 129 億元至 203 億元之間，相差五倍至八倍。

由此可見，有關資金的影響可能巨大，及每日的影響都可能不同。而且，這些數字只說明了整體市場的狀況。對於個別市場參與者而言，實際的影響可能更大，特別是如果它們既有的信貸額度已相對緊縮，及／或該額度需用於其他競爭的目的（例如大型的首次公開發售、指數調整活動等<sup>4</sup>）。對額外資金的需求難免會增加市場參與者的成本。銀行系統會否總是，特別是在市場成交額高企時，具備充裕的流動資金以支持結算／託管商參與者的資金需求亦存在不確定性。這亦會增加市場參與者的營商成本，並最終影響香港的競爭力。長遠而言，香港市場的進一步增長可能受到阻礙。

45. **所提出的替代性提議**：一名回應者提議，市場對交收效率和流動資金的顧慮可在不摒棄 2010 年模式的情況下得到解決。具體而言：

(a) 容許在沒有付款的情況下轉讓法定擁有權：回應者提議，若可轉讓證券的法定擁有權而無須同時或大約在同時進行款項交收，便可保留 2010 年模式。我們認為這項安排有欠穩妥，主要原因是其假設投資者的行為模式會保持不變（即他們會繼續於沒有付款的情況下在當日一早交付證券，儘管與現時不同的是，他們將須放棄對其證券的法定擁有權，及須將該等法定擁有權轉讓給與他們沒有關係的人）。然而，這項假設忽略了一個事實，就是市場參與者（特別是機

<sup>4</sup> 大型的首次公開發售可對銀行系統的可動用流動資金構成壓力，因而影響短期的香港銀行同業拆息。指數重整活動可增加特定證券的需求，從而增加擬交收交易的數量和規模。

構投資者)的主要期望是 2010 年模式會賦予較佳的保障，即投資者將能夠在放棄法定擁有權時獲得付款。

- (b) 發送電子訊息與轉移證券：回應者提議的另一選擇為香港結算向收取證券的結算／託管商參與者發送電子訊息，告知它們哪些證券可供於日中與香港結算交收及於何時交收。這項提議的構思是要讓收取證券的結算／託管商參與者能夠進行必要的辨識而無須將證券轉入其戶口。然而，這項提議沒有顧及交收程序的運作方式，即香港結算與各結算／託管商參與者之間實行淨額交收，而不是按每宗交易逐筆交收<sup>5</sup>。因此，香港結算無法發出回應者所提議的電子訊息，因為其日中並無哪些證券可供各結算／託管商參與者交收及於何時交收的資訊。

46. **2010 年模式的其他挑戰**：除了有關交收效率及對流動資金的影響的市場關注事項（這是我們建議經修改模式的主要原因）外，2010 年模式亦帶來在經修改模式所沒有的其他挑戰，當中包括：(i)就交收指示交易作出印花稅聲明時存在操作上的挑戰；(ii)中介人需就於中央結算系統參與者戶口持有的證券承擔作為登記持有人和代理人的新角色及責任；及(iii)市場需在一段為期不詳的時間內維持兩個系統，一個適用於已過渡至無紙證券市場環境（及因而可在實行直接名列於登記冊制度的 2010 年模式）下持有的證券，另一個適用於尚未過渡至無紙證券市場環境（及因而須繼續在現行的中央代理人架構下持有）的證券。這些問題本身雖然不是無法克服的，但確實反映出實施 2010 年模式更具挑戰性，因為與經修改模式相比，2010 年模式需要更多運作上的改變，以及將對市場產生更多的成本及更大的干擾。
47. **系統的穩定性、穩健性和安全性**：雖然經修改模式獲得大力支持，但很多回應者亦表示支援經修改模式的系統（包括香港交易所系統與認可股份過戶處的系統之間的界面）的穩定性、穩健性和安全性將至為關鍵。他們強調需要對新安排施加充分監督和監察，為任何緊急情況制定應變措施，以及對系統延誤或故障帶來的後果十分清晰。很多回應者亦要求盡可能精簡程序，以提升運作效率。我們謹藉此釐清，無紙證券市場基礎設施大致上將由香港交易所系統及認可股份過戶處的系統組成。我們認同這些系統的穩定性、穩健性和安全性至為關鍵。證監會已對由香港交易所營運的系統進行監管監督，並將在建議的認可股份過戶處制度下對認可股份過戶處的系統進行監管監督。我們亦會在參考其他主要司法管轄區的做法和本地的情況後，制定適用於這些系統的嚴格標準和規定。

### 經修改模式的主要特點

48. 《諮詢文件》闡述了經修改模式的主要特點，並將之與現行的運作模式和 2010 年模式比較。我們詢問：

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。
-----	-------------------------------------

<sup>5</sup> 指結算／託管商參與者的不同客戶可能曾買入和賣出相同的股票。然而，該結算／託管商參與者只與香港結算就淨持倉量交收，而不會就每宗交易個別地進行交收。舉例說：假設某結算／託管商參與者有三名客戶（X、Y 及 Z），在某日他們全部都僅就一隻股票執行了交易：X 以 1 港元買入 10,000 股，Y 以 1.1 港元賣出 20,000 股，及 Z 以 0.90 港元賣出 5,000 股。該結算／託管商參與者在交收日須向香港結算交付 15,000 股及收取 16,500 港元（減去有關費用和收費）。換言之，即使 X 客戶買入了 10,000 股，香港結算在交收日亦無須向該結算／託管商參與者交付任何股份。

49. 我們接獲一系列對經修改模式的主要特點的意見和詢問。當中絕大部分所涉及的將會在本文件其他部分特別提及；另有少數關於其他事宜的意見和詢問，我們於下文加以討論。
50. **中央結算系統和香港交易所系統：**《諮詢文件》指出經修改模式將在香港交易所系統而非中央結算系統內推行。數名回應者就市場參與者需處理兩個平台（即中央結算系統和香港交易所系統）的程序表示顧慮。香港交易所謹此澄清，中央結算系統的功能將會分階段遷移至香港交易所系統。然而，相關的程序將會同時遷移，以減低對市場的影響，以便各項程序繼續順利運作。因此，雖然兩個系統可能會同時運作，但這情況為時有限。而且，這兩個系統將始終用於不同的功能，即市場參與者無須使用兩個平台以處理相同的功能或程序。
51. **在如何持有證券方面沒有強制要求：**一名回應者詢問會否有任何規則或規例強制投資者如何持有其證券（即以香港中央結算代理人的名義，或以 USS/USI 持有人的身分），或會否讓投資者選擇如何持有證券及讓中介人決定以何種身分提供服務。我們確認，投資者可自由選擇如何持有證券。同樣地，市場中介人亦可自由決定是否以保薦 CP 的身分向希望以 USS 持有人的身分持有證券的投資者提供服務。
52. **新的“過戶處參與者”類別：**兩名回應者要求就將引入香港交易所系統的新“過戶處參與者”類別提供更多資料，包括成為該類參與者的相關條件、該類參與者的角色和職能，及其權利和責任。他們亦詢問過戶處參與者是否將能夠提供結算和託管服務。我們謹此釐清，“過戶處參與者”類別旨在便利香港結算與認可股份過戶處之間以電子方式進行有效率和安全的溝通，從而便利無紙證券市場環境內的各項程序，尤其是證券轉移（例如 USS/USI 持有人與香港中央結算代理人之間的證券轉移，及 USS 持有人與 USI 持有人之間的證券轉移等）。關於成為新的“過戶處參與者”類別的條件及其角色和職責的具體詳情仍有待敲定，但最基本而言我們預期只有獲得證監會認可為認可股份過戶處並受其規管的人士才合資格成為過戶處參與者。<sup>6</sup> 此外，我們無意允許過戶處參與者提供目前由中央結算系統內的結算/託管商參與者所提供的交易或結算交收服務。然而，它們將與現時一樣，可以繼續擔任電子首次公開發售服務供應商。

## USS 和 USI 特點

53. 《諮詢文件》建議，在經修改模式下，投資者如希望以自身名義及以無紙形式持有證券，便可透過在保薦 CP 處開立的 USS 戶口或在認可股份過戶處開立的 USI 戶口這樣做。該文件亦說明了開立和操作這兩種戶口的流程。我們詢問：

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。

### 早前對“戶口”一詞的使用——已作澄清及修改

54. 在處理回應者的意見之前，我們有必要就早前在討論經修改模式下的 USS 和 USI 特點時所使用的“戶口”一詞作出澄清。所收到的回應意見顯示，有關用詞或具誤導性，並可能引起一定程度的誤解或歧義。我們謹此澄清，我們並非建議以 USS 或 USI 持有人名義登記的證券將由保薦 CP（就 USS 持有人而言）或認可股份過戶處（就 USI 持

<sup>6</sup> 對作為認可股份過戶處的人士進行的認可或規管的詳情於下文第 154 至 159 段加以討論。

有者而言)“持有”或“託管”，而我們當然亦非意指中介人現時開立戶口以持有客戶證券的做法。相反，USS 和 USI 特點本質上是指在經修改模式下管理以投資者自身名義並以無紙形式持有的證券的兩種選擇。具體而言：(i)選擇 USS 特點的投資者(即 USS 持有人)將必須透過保薦 CP 和香港交易所系統管理其證券；(ii)選擇 USI 特點的投資者(即 USI 持有人)將必須直接管理其證券。然而，最終 USS 和 USI 持有人都會是其無紙證券的登記持有人，並因而都享有相同的權利，包括相同的股東權利(如屬股份)。為避免進一步的誤解，我們在本文件不再使用“USS 戶口”和“USI 戶口”的字眼，及在適當情況下以 USS/USI “特點”或“服務”代替。

## USS 特點的操作

55. 回應者要求釐清有關 USS 特點的多項事宜，包括：
- (a) 保薦 CP 的角色、職責和責任，包括在開戶程序方面，如“認識你的客戶”規定和持續監察；
  - (b) 不同參與方(即 USS 持有人、保薦 CP、發行人和認可股份過戶處)之間的關係；
  - (c) 將與認可股份過戶處分享的資料，以便確立 USS 持有人的身分及其保薦 CP 的權限；
  - (d) 必須透過保薦 CP 和香港交易所發出，而非直接發給 USS 持有人(基於 USS 持有人並無直接聯絡認可股份過戶處的電子通訊渠道)的通訊範疇；
  - (e) 保薦 CP 在處理公司行動權益方面的角色；及
  - (f) 與香港交易所系統及認可股份過戶處的系統之間的介面有關的系統延誤和故障的影響和處理方法。
56. 我們明白市場需要更清楚地了解上述事宜。香港交易所正在制訂 USS 特點的操作細節，在制訂過程中將考慮所收到的回應意見。因此，我們將在較後階段分享更多資料，並在有需要時徵詢市場意見。與此同時，我們現就所提出的問題澄清目前的想法和預期。
- (a) 各方之間的關係：我們預期關於 USS 特點的安排將由以下各項(除了其他文件外)作出說明及規管：
    - 香港交易所系統規則，該等規則將對香港結算及香港結算參與者(因此包括保薦 CP 及作為過戶處參與者的認可股份過戶處)具有約束力；及
    - 保薦 CP 與其各 USS 持有人之間的保薦協議。香港交易所系統規則將訂明某些必須包括在保薦協議內的條款，這是為了確保 USS 特點會如預期般操作，即 USS 持有人透過保薦 CP 和香港交易所系統管理其資產，而不是直接與相關發行人或其認可股份過戶處接洽以管理其資產。
  - (b) 保薦 CP 的責任：我們預期保薦 CP (作為中介人)將繼續為其所有客戶(包括希望成為 USS 持有人的客戶)進行開戶程序；因此這將包括中介人現時所進行的“認識你的客戶”查驗。此外，他們將需提供多項服務以便利 USS 持有人與相關發行人/其認可股份過戶處之間的溝通，包括傳遞關於其 USS 持有人的某些資料和詳情(例如須記入成員登記冊的詳細資料)，以及便利某些程序及通訊的傳遞(如下文第(c)段所述)等。
  - (c) 透過保薦 CP 及香港交易所系統傳遞：以下程序和通訊必須透過保薦 CP 及香港交易所系統傳遞：

- 轉移 USS 持有人的無紙證券（不論付款與否）；
- 將 USS 持有人的證券非實物化為無紙形式；
- 分派予 USS 持有人的權益（例如證券或現金股息、利息、贖回所得款項、權利、紅利證券和其他財產）；
- 提交 USS 持有人就公司行動事宜（例如權利、權益及提名代表等）所作出的指示；及
- 向有關認可股份過戶處提交準 USS 持有人的首次公開發售申請，並收取／退回相關款項。

然而，我們預期某些文件可由發行人或其認可股份過戶處直接向 USS 持有人發出。這些文件包括定期報告（例如年報、中期報告、季度報告及摘要報告）以及不時發出的各種通知和通函（例如與會議、股票回購、私有化、權利及其他要約等有關的通知和通函等）。

- (d) 香港交易所系統與認可股份過戶處系統之間的介面：我們明白在無紙證券市場環境下，香港交易所系統及認可股份過戶處的系統以及它們之間的介面將至關重要。因此，香港交易所及認可股份過戶處必須確保各自的系統安全、穩健和可靠，並確保已制定必要的業務應變安排以保證無紙證券市場的基礎設施順暢運行。證監會亦將對這些系統進行監督（如上文第 47 段所述）。

## USI 特點的操作

57. 同樣地，回應者亦提出了多個關於 USI 特點的問題，而當中主要的問題會在下文概述並加以釐清。
58. **依賴由認可股份過戶處進行的查驗**：一名回應者詢問中介人是否將需要對 USI 持有人重新進行“認識你的客戶”查驗，或他們可否依賴由認可股份過戶處進行的查驗。該名回應者接著指出，前者會增加為在聯交所進行交易而將證券轉入香港交易所系統所需的時間和步驟，故將嚴重減低投資者成為 USI 持有人的意願。我們澄清如下：
- (a) 如《諮詢文件》所指出，認可股份過戶處只會進行一些基本查驗，目的是為了確立準 USI 持有人的身分及取得需要記入成員登記冊內的相關資料。有關流程將不會如中介人應進行的“認識你的客戶”查驗般複雜及仔細，故中介人不可能及不適宜依賴由認可股份過戶處所進行的查驗。
- (b) 我們亦不認同中介人無法依賴認可股份過戶處進行的查驗會減低投資者成為 USI 持有人的意願。認可股份過戶處所進行的查驗將會相對簡單直接，而證券登記公司總會亦旨在令流程盡可能簡單便捷。
59. **是否需親身開戶**：一名回應者詢問，投資者是否將需親身提交身分證明文件，或申請 USI 服務的程序可否在網上完成。我們明白對部分投資者（如那些居於海外的投資者）來說，親身申請 USI 服務可能不容易。我們亦了解市場可能期望提供網上程序及認為網上程序切合無紙證券市場措施的更廣泛目標，即減少用紙和人手處理程序及提高效率。因此，我們現正研究容許透過網上程序申請 USI 服務是否可行。
60. **每名投資者的 USI “戶口” 數目**：數名回應者詢問 USI 特點是關乎特定持有人（即投資者將有單一的 USI “戶口”，而該“戶口”將反映所有以該持有人名義登記的證券）還是關乎特定發行人（即投資者將需要就不同的證券維持不同的 USI “戶口”）。我們承認，早前在這情況下採用的“戶口”一詞，可能引致了上述的關注事項。我們謹此澄清，投資者將無需就其每隻以無紙形式持有的股票（或其他產品）單獨申請 USI



服務，其 USI 服務的申請至少可涵蓋經同一家認可股份過戶處處理的所有證券。<sup>7</sup> 然而，我們亦明白若以一名投資者的名義登記的所有無紙證券（即使該等無紙證券是經由多家認可股份過戶處處理）都可透過單一接駁點來加以反映和管理，將會更易於使用和更加方便。因此，如《諮詢文件》所指出，證券登記公司總會正在探索建立一個共用平台的可行性。

61. **聯名持有人的最高數量：**一名回應者詢問共同申請 USI 服務的人數上限。這將取決於對有關持股所適用的限制（如有，例如根據相關《章程大綱及細則》、任何適用法例等作出的限制）。然而，一般而言，我們預期人數上限為四人；這將與現行的做法一致。

### 誰可成為 USS 及 USI 持有人

62. 《諮詢文件》建議，只有機構投資者可成為 USS 持有人，而任何投資者都可成為 USI 持有人。我們詢問：

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？如有，請提供詳情。

63. **所提出的主要問題：**關於上述問題，我們接獲了不同意見。回應者亦要求我們釐清某些相關方面的內容。下文概述有關主要問題。

- (a) **因沒有更多資料而難以評估機構投資者的興趣：**一些回應者表示，由於沒有關於 USS 特點操作上的更多資料，很難評估其機構客戶成為 USS 持有人的可能性。
- (b) **零售投資者可能感興趣：**一些回應者表示，零售投資者亦可能有興趣成為 USS 持有人，尤其是私人銀行或財富管理客戶，以及無法自己管理其持有的證券、或者更傾向於讓中介人處理此類事宜的零售投資者。
- (c) **關於誰可成為 USS 持有人的不同看法：**一些回應者同意，USS 特點應僅提供予機構投資者，若要向屬零售投資者的 USS 持有人提供服務，可能會為他們帶來運作上的挑戰。其他回應者則表示，零售投資者亦應能夠享用 USS 特點，讓他們在選擇符合其需求的服務類別方面與機構投資者享有相同的權利。一名回應者亦補充，即使機構投資者不太可能希望同時成為 USS 持有人及 USI 持有人，但它們應有這方面的選擇權。
- (d) **界定“機構投資者”：**許多回應者詢問“機構投資者”的概念將會如何界定，以及是否將涵蓋公司實體、家族信託、高淨值個人、基金等。有人亦提議發出指引，釐清誰可或誰不可成為 USS 或 USI 持有人。

<sup>7</sup> 舉例說明：假設投資者 A 持有上市公司 X 的股份，並於其後購買上市公司 Y 及上市公司 Z 的股份；而認可股份過戶處 1 獲委聘為以上三名發行人的認可股份過戶處。投資者 A 在申請使用 USI 服務後，便可透過 USI 服務管理在該三家公司所持有的股份，而無須分別就其於每家公司的持股申請 USI 服務。

64. **經修改的建議：**因應所接獲的回應意見，我們重新考慮了先前的建議，現提議所有投資者均可採用 **USS** 和 **USI** 特點。此舉將使零售和機構投資者享有相同的選擇權，可按其需要成為 **USS** 和／或 **USI** 持有人。這亦除卻提供關於誰可或誰不可成為 **USS**／**USI** 持有人的任何指引的需要。至於中介人向屬零售投資者的 **USS** 持有人提供服務，可能帶來運作上的挑戰的顧慮，我們注意到並非所有中介人都同意此觀點；而且，中介人並無責任提供 **USS** 服務。

### 向 **USS** 持有人支付現金權益

65. 《諮詢文件》指出，公司行動（例如股息支付）所產生的現金支付將會被直接記存入相關 **USI** 持有人的指定銀行戶口，但如屬 **USS** 持有人，有關人士可能傾向於將款項支付予相關的保薦 **CP**。因此，我們詢問：

問 8	倘若就機構投資者的 <b>USS</b> 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 <b>CP</b> ，你是否有任何顧慮？如有，請提供詳情。
-----	---

66. **大多數回應者支持將款項支付予保薦 **CP**：**大多數回應者認為應將現金權益支付予代表 **USS** 持有人的保薦 **CP**。對於直接向 **USS** 持有人支付款項，他們的主要顧慮如下：
- (a) **與現行市場慣例並不一致：**目前，機構投資者通常會委聘一名全球託管商，而後者又會在每個市場上委聘一名本地託管商，以代表全球託管商及其客戶追蹤、記錄及收取所有公司行動產生的權益。容許本地託管商接收所有現金權益的做法符合這一既定的慣例。
  - (b) **與既定的綜合戶口結構並不一致：**倘若將款項直接記存入機構客戶的戶口，便必須有獨立的現金戶口，而這與全球託管商所採用的既定綜合現金戶口結構不同，因而可能在會計和對帳方面給託管商參與者、全球託管商和機構投資者帶來巨大的挑戰。
  - (c) **運作上的挑戰：**將款項直接記存入機構投資者戶口的做法會給本地和全球託管商帶來運作上的挑戰。這將大大削弱它們監察和管理收取收入的過程（此乃其資產服務職責中的重要部分）的能力，並可能破壞現金與交易之間的關係和高效對帳，及因此增加現有的管治和監控關卡被規避的風險。
  - (d) **無法抵銷同日現金活動：**保薦 **CP** 通常將收到的現金權益用來抵銷客戶在同一天進行的其他現金活動。如果將現金直接記存入投資者的戶口，投資者需指示將資金轉移至保薦 **CP** 的戶口，才能使用該筆現金。保薦 **CP** 亦可能產生額外的資金成本，而該成本將由投資者承擔。
  - (e) **可能產生混亂：**直接將款項記存入 **USS** 持有人戶口的做法亦可能造成混亂，因為如果發生與現金權益有關的任何問題（例如，沒有收到款項或所收款項的金額存在差異），持有人很可能會連絡保薦 **CP**，而非認可股份過戶處。
67. **數名回應者支持向 **USS** 持有人付款：**數名回應者表示對將現金權益直接支付予 **USS** 持有人的做法並沒有顧慮；一名回應者則認為，應將現金權益直接支付予登記股東，但若中介人／託管商擁有替有關的登記股東持有資金的有效存續權限，而系統亦容許付款的發行人核實該項權限則除外。
68. **未來路向：**市場的回應意見顯示有必要讓保薦 **CP** 能夠代表 **USS** 持有人收取現金權益。因此，我們將努力實現這一目標，包括讓有關發行人能夠在有需要時核實保薦 **CP** 的權限。儘管如此，我們不認為應強制規定在所有情況下都將款項支付予保薦 **CP**，尤其是，

現在所有投資者都將能夠享用 USS 特點。相關安排終歸應由 USS 持有人與其保薦 CP 協定。

69. **關於證券權益的另一要點：**在這方面，值得強調的另一要點是關於證券權益的分配。數名回應者表示，在保薦 CP 向 USS 持有人轉移證券權益之前，需要有一個特設程序，以處理將權益擁有權暫時轉移至保薦 CP。我們謹此釐清，證券權益將直接被記存入成員登記冊上的 USS 持有人的記項，（只有關於證券權益的通訊會透過保薦 CP 及香港交易所系統傳遞。）因此，不需要設立該等回應者所提議的特設程序。

### **關於 USS 和 USI 特點的其他提議及意見**

70. **持有人是否須為法人：**數名回應者詢問，USS 持有人是否必須為法律實體。我們謹此釐清，由於 USS 和 USI 持有人將是有關證券的登記擁有人，即其姓名或名稱將被錄入相關的成員登記冊內，因此他們必須是法律實體。至於採用公司實體架構的基金，基金本身可以是 USS/USI 持有人。採用信託架構（或以其他非公司形式成立）的基金，持有該基金資產的實體（例如，就信託而言，受託人）可以是 USS/USI 持有人。儘管如此，我們不擬影響成員登記冊的現行定名做法。
71. **持有人是否必須為最終實益擁有人：**一名回應者詢問 USS 持有人是否必須為以其名義登記的證券的最終實益擁有人。答案是否定的。正如現時情況，證券的登記持有人（因此也是 USS 持有人）可以是以信託形式替其他人持有證券的代理人。例如，USS 持有人可以是以信託形式替某全球託管商持有證券的本地託管商，而該全球託管商又以信託形式替第三方持有證券。同一情況亦適用於 USI 持有人。例如，USI 持有人可以是以信託形式為某家族信託的受益人持有信託的受託人。
72. **投資者能否同時成為 USS 和 USI 持有人：**《諮詢文件》指出，我們預期機構投資者不會同時成為 USS 持有人和 USI 持有人，因為這兩類持有人是為了迎合不同的需求而設的。儘管大多數回應者普遍對此表示認同，但亦有數名回應者不認同。無論如何，我們現在建議任何投資者都可成為 USS 持有人。有鑑於此，投資者將可能成為 USS 持有人或 USI 持有人，或同時成為這兩類持有人。
73. **提議設立“認識你的客戶”的中央機構：**一名回應者提議設立一個獨立的組織，以便為投資者開立單一綜合戶口，並方便進行所有的“認識你的客戶”程序。如上文第 58 段所述，認可股份過戶處只會進行基本的查驗以確立 USI 持有人的身分，而不會進行中介人須進行的“認識你的客戶”的詳細查驗。儘管如此，我們明白其他機構正在研究類似的措施（如政府有關數碼個人身分 (eID) 的建議）。我們將會密切留意措施，並在可能的情況下探討借助這些措施的可行性。
74. **會否對《證券及期貨條例》下的股東相關責任產生任何影響：**數名回應者詢問，《證券及期貨條例》下的某些股東相關責任（例如根據第 XV 部披露權益的責任，以及根據第 132 條尋求證監會核准成為持牌法團“大股東”的責任）將如何適用於 USS 持有人及其保薦 CP。我們認為經修改模式不會對這些責任產生任何影響，有關責任會如現時一樣繼續適用。因此，總體來說，我們預期 USS 持有人的待遇將與現時以自身名義或透過中介人持有證券的投資者的待遇相若，而保薦 CP 的待遇將與現時的託管商參與者的待遇相若。儘管如此，這最終是一個法律問題。因此，每宗個案將根據各自的事實和情況予以處理，並且應在必要時尋求適當的法律意見。
75. **戶口開設在香港交易所系統內並沒有交易或結算及交收方面的優勢：**一名回應者表示，USI 特點和 USS 特點之間的主要區別是 USS 持有人將可直接接入香港交易所的交易、

結算和交收系統，而 USI 持有人卻不可以。我們認為這一顧慮亦可能是由於我們早前使用“戶口”的字眼來闡述 USS 和 USI 特點所引起的。我們僅此澄清，雖然 USS 持有人的證券將會透過某保薦 CP 及香港交易所系統加以管理，但並不會因此在聯交所買賣證券或透過香港交易所系統結算和交收該等證券方面獲得任何額外的利益或優勢。這是因為 USS 和 USI 持有人將是其證券的登記持有人，因此 USS 和 USI 持有人都需要將其證券轉入其指定中介人在香港交易所系統內的戶口（這意味著在這兩種情況下，證券都須被轉至香港中央結算代理人的名下並以香港中央結算代理人的名義登記），方能用於交收任何場內交易。

76. **USS/USI 持有人是否須繳納預扣稅：**一名回應者表示，目前持有中央結算系統 H 股的投資者須繳納預扣稅，因相關證券是以香港中央結算代理人的名義登記的，該名回應者詢問 USS 持有人是否也須繳納預扣稅。在經修改模式下，USS 持有人將是證券的登記持有人。USS 持有人（及 USI 持有人）就任何預扣稅所承擔的責任將受適用的稅務法律及法規所約束，及可能會因應各種因素（如其法律地位、國籍及所在國）而有所不同。因此，每宗個案將依據各自的事實處理，投資者在有需要時應考慮尋求適當的法律意見。
77. **轉讓和配發的確認：**《諮詢文件》指出，發行人將必須向已成功獲配發或獲轉讓無紙證券的 USS 持有人和 USI 持有人發出電子確認。一名回應者表示，此類確認應由認可股份過戶處（代表發行人）發出，而不是由發行人發出，因為負責更新成員登記冊的是認可股份過戶處。我們預期，該等確認實際上可能會由認可股份過戶處發出，但這是出於其發行人代理人的身分而進行。儘管如此，我們就在無紙證券市場環境下的技術及操作流程和程序制訂附屬法例時將會注意這一問題，並會在就有關附屬法例的草擬本進行公眾諮詢時適時徵詢市場意見。
78. **影響對 USS/USI 特點的需求的因素：**數名回應者指出，對使用 USS 或 USI 特點的需求將取決於許多因素，包括投資者的交易手法和偏好、相關的成本和費用，以及使用時的簡便程度和效率。一名回應者亦指出，如果實益擁有人的待遇獲得改善，投資者成為 USS 或 USI 持有人的意願可能會下降，因為投資者可能會滿足於其證券繼續以香港中央結算代理人的名義登記。我們同意，不同的因素會影響投資者決定是否以自身名義持有證券，以及如果決定以自身名義持有證券，是以 USS 持有人還是 USI 持有人的身分持有。我們的目標是提供不同的選擇，以迎合不同投資者的需求。關於改善實益擁有人的待遇可能降低投資者成為 USS 或 USI 持有人的意願的顧慮，我們認為僅僅改善有關待遇不足以動搖投資者的決定，成本、效率、方便程度及投資者的需要與偏好等事宜對此很可能具有同樣（甚至乎更大）的影響力。儘管如此，我們留意到有必要取得適當的平衡，使有關改善措施不致於無意中產生鼓勵投資者透過香港中央結算代理人而非以自身名義持有證券的結果。

### 有關提供獨有的身分號碼的規定

79. 《諮詢文件》建議，登記證券持有人須提供獨有的身分號碼，以便發行人能夠可靠且高效地識別和分辨每名持有人。該文件亦詳述了應提供哪些種類的身分號碼。我們詢問：

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。
-----	--

80. 我們接獲一系列有關此問題的意見，並會在下文概述和討論。

81. **整體意見及關注事項：**整體而言，大多數回應者對這項建議沒有顧慮。然而，許多回應者亦指出需要嚴格的法規和監控措施來確保個人數據和私隱得到高水平的保障，及任何相關指引亦需對投資者和保薦 CP 具有透明度。我們對此表示認同。正如《諮詢文件》所述，我們將制訂清晰嚴格的要求和責任，以確保登記證券持有人提供的身分資料僅用於合法目的，且會被妥當保護以避免被盜或未經授權的使用或轉讓。相關的資料私隱法例亦須遵守。
82. **獨有身分號碼的建議種類：**關於應提供的獨有身分號碼的種類，兩名回應者指出，由於護照號碼可能隨著時間而改變，有人可能會在申請成為 USS 或 USI 持有人時使用不同的身分證明文件。一名回應者詢問，在聯名持有的情況下應提供哪種身分號碼；另一名回應者則主張登記持有人應使用法律實體識別編碼（Legal Entity Identifier，簡稱 LEI）<sup>8</sup>。最後，一名回應者提議證監會或香港交易所訂明保薦 CP 須獲取的可接受身分號碼，原因是香港的境外機構投資者所屬地域和性質各異，保薦 CP 可能較難辨別特定種類的身分號碼。對於這些回應，我們謹此釐清如下：
- (a) **將訂明種類和優先次序：**我們確認，我們有意訂明可提供的身分號碼的種類。我們亦在考慮指明優先次序，令擁有多種身分證明文件的投資者將須提供優先次序較高的身分證明文件的詳細資料。這應能解決使用不同身分證明文件的投資者的顧慮，及令保薦 CP 更清楚地知道應向機構投資者取得哪些種類的身分號碼。
  - (b) **將接受其他國家的身分證件：**關於護照號碼變更的問題，我們承認這是依賴護照的其中一個局限性。為解決此問題，我們建議容許沒有香港身份證的個人提供其持有的任何其他國家身分證件的詳細資料（因這些資料通常較為固定）；只有既沒有香港身份證也沒有其他國家身分證件的個人才需提供其護照號碼，並持續更新該號碼。
  - (c) **所有聯名持有人均需提供身分號碼：**關於聯名持有人應提供的身分號碼，我們謹此釐清，每名聯名持有人都需提供其各自的身分號碼。然而，聯名持有人不必提供同一種類的身分證明文件，但仍須受上文(a)段所述的優先次序所限。
  - (d) **細節有待日後確定和諮詢：**上述和其他有關向發行人提供獨有身分號碼的細節，將在下一個階段確定，並將載於由證監會擬訂的規則或指引。因此，我們將在適當時候就此諮詢市場的意見。
83. **傳送身分號碼的頻次：**數名回應者詢問何時及每隔多久須傳送獨有的身分號碼，例如該身分號碼只須提供一次還是須定期提供（如在每次轉讓證券時）。我們現時預期投資者只須在申請使用 USS/USI 特點時提供身份號碼（及其後在有需要時予以更新），而無須在每次轉讓證券或進行其他程序時提供。為了在這方面提供便利，認可股份過戶處正在研究開發發出參考編號的方法，而該參考編號可在無紙證券市場環境中進行轉讓和其他程序時使用。我們將於較後階段提供更多這方面的資料。
84. **有紙證券持有人：**《諮詢文件》建議現有的登記持有人（即以有紙形式持有證券的人士）在申請新證券或尋求轉讓或非實物化已持有的證券時，必須提供其獨有的身分號碼。一名回應者指出，不允許在轉讓股份時不願向發行人提供獨有的身分號碼的現有登記證券持有人進行轉讓的做法可能不合理。我們理解較難強制規定投資者在轉讓其現時持有的有紙證券時提供身分號碼。我們將探討鼓勵他們這樣做的可行方案。無論

<sup>8</sup> LEI 是一個以 ISO（國際標準化組織）17442 標準為基礎的 20 位字母數字代碼。

如何，由於我們計劃逐步取消以有紙形式持有證券，隨著時間的推移，這問題將會漸見改善。

85. **與證監會的“投資者識別”措施無關：**數名回應者詢問投資者提供獨有的身分號碼的建議與證監會擬為香港制定的“投資者識別”措施之間的關係。有人亦提議在大約同一時間實施這兩項舉措，以便市場參與者可以一次過進行必要的變更，從而節省成本。我們謹此釐清，這兩項措施是完全獨立且互不相關的。前者旨在幫助發行人更好地識別其登記持有人，從而核實所收到的指示或請求是否真實。另一方面，雖然證監會的投資者識別措施尚在考慮中而其詳情亦有待敲定，我們預期該項措施下的投資者資料將會在交易層面收集並僅用作市場監察。因此，這兩項措施並不可能亦無須同步實行。我們亦預計兩項措施所需的系統或程序變更將可能有所不同。

### 就權益派發合併持倉

86. 《諮詢文件》提及，發行人透過向登記持有人收集身分號碼，有可能將登記持有人的持倉合併，不論這些持倉是以 USS 或 USI 持有人的身分、以有紙還是無紙形式持有。然而，我們注意到，就計算證券權益的目的而言，合併持倉可能並非在所有情況下均屬適當。我們詢問：

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。
------	---

87. **大部分回應者支持就 USS 持有人進行獨立計算：**大部分回應者表示，若 USS 持有人的證券透過多名保薦 CP 來管理，其證券權益應單獨予以計算。多名回應者指出，在計算權益前將 USS 持有人的持倉合併，將會導致必須處理由不同的保薦 CP 所派發的零碎權益，從而令端對端程序欠缺效率，以及在某些情況下難以履行適用於海外投資者的監管要求。
88. **其他意見：**兩名回應者認為，證券權益不應單獨計算。其中一名回應者指出，為確保平等及公平，USS 及 USI 持有人應獲得相同待遇；而另一名回應者則認為，如只為透過多個保薦 CP 管理其證券的 USS 持有人單獨計算權益，看來可能令 USS 持有人較 USI 持有人佔優。
89. **未來路向：**我們理解回應者有關零碎權益及 USS 和 USI 持有人是否獲得平等對待的顧慮。在繼續就 USS 及 USI 特點制訂技術和操作細節期間，我們會留意這些關注事項。

### 共用平台

90. 《諮詢文件》提及，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的可行性，以便提供一個設於網絡的接口，讓 USI 持有人可經接口管理其已登記持有的證券的整個投資組合，並經接口與不同發行人及其股份過戶處通訊。我們詢問：

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。
------	---

91. **普遍支持，但要求作出更多釐清：**大部分回應者歡迎共用平台的概念，這個共用平台將讓 USI 持有人可透過單一接觸點綜觀其投資組合和管理其證券。然而，回應者亦要求我們釐清一系列運作及其他事宜，包括：平台的功能和容量；平台的維護（包括數據保安和保障方面）；平台的資訊科技結構，特別是平台會否持有成員登記冊資料的

複製本或僅提供取覽該等資料的入口；結算／託管商參與者能否接達共用平台；因系統故障導致未能接達平台對轉移的影響；USI 持有人能否透過平台收取其整個投資組合的綜合結單等。

92. 由於證券登記公司總會仍在探索建立共用平台的可行性，許多運作詳情（包括以上提及的事宜）有待研究。然而，證券登記公司總會的初步想法如下：
- (a) **系統基建**：目標是將平台發展為參與的認可股份過戶處之間的一個設於網絡的接口，藉此提供單一的網頁接觸點，讓 USI 持有人可通過這接觸點登入以管理其持倉。
  - (b) **功能**：平台旨在僅處理簡單直接的功能，例如管理持有人的基本概況資料及查看投資組合結餘。關於需要較專門操作的行動（例如證券轉讓、行使公司行動權利等），USI 持有人將被導引至相關的認可股份過戶處的網絡系統，以進一步執行有關程序及作出處理。保薦 CP 及 USS 持有人將不能接達共用平台。
93. 當制訂了共用平台的詳情後，我們將會在隨後階段提供更多資料。證券登記公司總會亦會在有需要時徵詢市場意見。

### 經修改模式下的主要程序——認購首次公開發售證券

94. 《諮詢文件》說明了經修改模式下的主要程序，包括認購首次公開發售證券的流程。我們詢問：

問 12	對於將記存入 <b>USI</b> 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 <b>USS</b> 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。

95. 大部分回應者表示在現階段並無任何顧慮或意見。然而，我們收到數項意見及釐清要求，現概述及回應如下。（同樣地，基於上文第 54 段所述的原因，下文中的討論不再提述 USS 和 USI “戶口”，而是以不同的詞彙來表示。）
96. **是否有足夠時間在首次公開發售前申請使用 USI 服務**：《諮詢文件》提及，希望以 USI 持有人身分持有證券的首次公開發售證券申請人，在提交申請時必須已經完成某些程序。一名回應者擔憂零售投資者未必有足夠時間完成該等程序。我們謹此釐清，不論投資者當時是否擁有任何證券，亦可隨時申請 USI 服務。證券登記公司總會亦在探討提供特快服務的可行性，讓申請 USI 服務的程序（就香港的個人而言）能夠在一個營業日內完成。因此，我們相信零售投資者應該會有充裕時間申請 USI 服務，及以無紙形式接收和持有首次公開發售的證券。
97. **目前的首次公開發售程序會否被取代**：一名回應者詢問，認購首次公開發售證券的新流程會否取代現時中央結算系統的電子認購新股及白表電子首次公開發售申購程序。他們亦詢問，新流程會否改變目前公開發售部分的架構。我們謹此釐清，新流程將會取代現行程序；特別是，目前的紙本申購程序將會取消，目前的電子申購程序（即中央結算系統電子認購新股及白表電子首次公開發售）亦將會作出調整。這可能須對公開發售部分的架構作出一些改動。必要時我們將適時分享更多資料。
98. **可否更改銀行戶口**：一名回應者詢問，USI 持有人會否獲准在登記後隨時更改已綁定的交收銀行戶口。我們謹此釐清，一如現時，投資者將可隨時更改其指定銀行戶口

(即指定收取股息等現金權益的銀行戶口)的詳情。我們亦釐清, USI 持有人可就不同的證券指定不同的銀行戶口, 但只可就每隻股票指定一個銀行戶口。

99. **付款及退款:**《諮詢文件》提及, 對於將記存入準 USS 持有人的首次公開發售證券, 申請表格及認購款項將須經由相關的保薦 CP 及透過新的香港交易所系統提交, 而獲退還的任何認購款項將直接記存入保薦 CP 指定的銀行戶口。數名回應者表示, 在上述情況下, 有關首次公開發售認購款項的任何付款或退款, 應從保薦 CP 的現金戶口扣除或記存入保薦 CP 的現金戶口, 而非從個別客戶的現金戶口扣除或記存入個別客戶的現金戶口。我們謹此釐清, 這項意見與我們的建議一致, 即保薦 CP 可指定和使用其現金戶口作有關認購款項的支付及退款之用。
100. **記存首次公開發售證券:**一名回應者提議, 首次公開發售證券亦應記存入保薦 CP 的戶口, 以進一步分派給相關的 USS 持有人。我們不予認同。這一做法意味著首次公開發售證券會配發予保薦 CP, 而非其 USS 持有人。這與《諮詢文件》所建議的 USS 持股是名列於登記冊的特性不符; 並且會令首次公開發售的程序不必要地複雜化, 因為保薦 CP 其後須將證券轉至相關的 USS 持有人。因此, 我們仍然認為首次公開發售證券應直接記存至相關的 USS 持有人, 這將通過更新相關的成員登記冊以反映 USS 持有人是配發予他們的首次公開發售證券的登記持有人來實現。USS 持有人在其保薦 CP 的結餘(在香港交易所系統內顯示)亦將相應更新, 以反映其獲配發的首次公開發售證券。此舉將確保保薦 CP 在監控是否妥當收取首次公開發售證券及代表 USS 持有人跟進任何差額方面沒有困難。
101. **首次公開發售的交收時間表:**《諮詢文件》提及, 作為一項獨立措施, 我們正探索縮短首次公開發售的交收時間表的方案。多名回應者就此提出意見。其中數名回應者表示, 應縮短有關時間表, 以便讓新上市的股份能夠及早買賣, 並降低市場風險。然而, 另一名回應者留意到有關建議只涵蓋香港公開發售部分的具體安排, 而沒有涵蓋國際/機構部分, 其亦表示目前首次公開發售的交收時間安排已經十分緊迫。我們感謝各方就此事作出回應, 並會在制訂新的時間表時考慮有關意見。

### 經修改模式下的主要程序——轉移

102. 《諮詢文件》亦闡釋了在無紙證券市場環境下可能出現的各類轉移的程序。我們詢問:

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。

103. 我們接獲了與轉讓流程有關的各種意見和問題, 並在下文就所提出的主要問題及關注事項作出概述及加以回應。
104. **轉至/轉自香港中央結算代理人:**不少回應者要求取得更多有關技術和操作細節的資料, 特別是有關將證券轉至/轉自香港中央結算代理人的程序。他們詢問完成有關轉移所需的時間, 及有關轉移會實時抑或當日進行, 以便配合香港結算的多批交收處理程序。不少回應者亦詢問香港結算系統與股份過戶處系統之間的回應時間, 以及若該等系統的延誤或故障對他們在其他相關交易下的責任構成影響時, 是否有任何可能的



解決方法或靈活處理手法（如補購豁免）。我們理解回應者所提出的顧慮及意見，並會在進一步制訂經修訂模式時考慮有關顧慮及意見。我們藉此機會澄清，我們同意轉至／轉自香港中央結算代理人的程序十分重要，以及需提供一定的靈活性以配合不同的需要及情況。為此，我們的目標是提供多個選擇，以便市場參與者可選擇何時（例如實時、當日或翌日等）進行轉移。此外，我們現時的想法是，轉至／轉自香港中央結算代理人的程序將在一天內分多批次進行，而每批將在香港結算就聯交所買賣的批次交收處理程序之前不久進行，以方便履行任何相關的交收責任。我們亦正探討在某些有限的情況下，允許一定的額外靈活性是否可行，以回應對有關系統延誤或故障的關注。

105. **轉移及交易所買賣的交收：**一名回應者亦詢問 **USS／USI** 持有人在聯交所買賣其證券前，是否需要將該等證券轉至中介人／香港中央結算代理人。我們謹此釐清，**USS／USI** 持有人只需確保有關證券在現時的 **T+2** 交收期內及時轉至香港中央結算代理人以供交收，即他們無需發出賣出證券的指示進行此類轉移。然而，“即時記存”的概念將不再適用；這意味著，若證券擬用於持續淨額交收買賣的交收，便須在交收期結束之前完成向香港中央結算代理人轉移證券。
106. **由 **USI** 持有人轉至香港中央結算代理人：**一名回應者表示，若由 **USI** 持有人轉至香港中央結算代理人，該 **USI** 持有人將需向其中介人及相關認可股份過戶處發出轉移指示，但 **USS** 持有人則只需向其保薦 **CP** 發出轉移指示。該名回應者詢問是否可設定有關程序，令 **USI** 持有人只需發出一次轉移指示，有關資料便可傳送至其中介人及相關認可股份過戶處。香港交易所及證券登記公司總會將在制訂流程的細節時，探討提供該選擇的可行性。
107. **兩名 **USI** 持有人之間的轉讓：**一名回應者詢問 **USI** 持有人將須提供哪些資料，以獨特地識別轉讓的另一方。我們初步的想法是，雙方將需提供交易的細節<sup>9</sup>以及其各自的身分資料<sup>10</sup>。為核實之目的，亦可能須提供對手方的某些細節。
108. **只涉及實益權益的轉移：**一名回應者指出，不清楚在經修改模式下如何僅轉移實益權益而不會同時轉移法定擁有權。現時，該等交易通常僅反映在登記持有人（及作為持有人與實益擁有人的中間人的任何其他人士）的簿冊內，而非成員登記冊上。儘管如此，成交單據須予以製備及加蓋印花。我們預期此做法會在經修改模式下沿用。然而，可能會改變的是製備成交單據及在該成交單據上加蓋印花的方式。現時，除非印花稅是透過聯交所支付，否則成交單據須以有紙形式製備。然而，我們正與印花稅署共同研究制訂一個程序，以容許場外證券買賣使用電子成交單據。（詳情見下文第 111 段）
109. **日中交收：**一名回應者指出，由於 **USS** 持有人與香港中央結算代理人之間的證券轉移可能涉及法定擁有權及實益權益的轉移，因此有需要設立日中現金淨額交收機制，以處理對有關流動資金及無力償債風險的顧慮。我們謹此釐清，一般來說，**USS／USI** 持有人與香港中央結算代理人之間的轉移應僅為法定擁有權的轉移，即不會涉及任何實益權益的轉移。這是因為在大部分情況下，**USS／USI** 持有人尋求將證券存入在香港交易所系統的戶口（或從該戶口中取出證券），惟該等證券是為同一 **USS／USI** 持有人的權益而持有。可能亦出現實益權益轉移的有限情況是當證券由 **USS／USI** 持有

<sup>9</sup> 指將讓相關認可股份過戶處能對轉移雙方提交的轉讓指示進行配對的資料，例如交易雙方的姓名／名稱、證券的描述，和將予轉讓的證券數量、就交易支付的代價，以及有關印花稅的確認。

<sup>10</sup> 指必須提交給發行人（與該轉移方有關）的資料，例如其全名和地址。

人轉至另一投資者，而該投資者希望在其香港交易所系統的投資者戶口持有證券時；然而，在這種情況下，我們預期轉移會以無須付款或即時貨銀對付的方式進行。

110. **於半日交易日的轉移：**《諮詢文件》建議香港結算在半日交易日提供場外交易的交收和轉移服務。這建議旨在(i)令認可股份過戶處為所有登記持有人（因而包括 USI 持有人在內）所提供的服務更能與(ii)香港結算就 USS 持有人所提供的服務對接。很多回應者對該建議有所顧慮，及有數名回應者表示不清楚該建議會帶來的好處。大多數的顧慮及問題都與操作事宜有關。他們的顧慮包括：該建議可能導致交收做法不一致，及可能令情況變得複雜和混亂；中介人或未能區別出客戶指示是與場內交易或場外交易有關；現有系統配置無法確定某個日期是否僅為場外交易的交收日；及若適用的範圍包括將證券轉至／轉自香港中央結算代理人，可能會對資金預測帶來潛在影響。回應者亦要求進一步釐清多個問題，例如該建議將如何影響為便利場內交易結算作出的交收指示。鑑於回應者提出不少顧慮及問題，香港交易所將重新審視該建議及在有需要時徵詢市場的意見。
111. **就場外交易支付印花稅的替代安排：**如《諮詢文件》所載，我們正制訂有關就場外證券交易支付印花稅的替代電子安排，以取代現有以紙張文件為基礎的程序。我們亦已指出在有關安排下，股份過戶處及／或中介人將需要聲明是否須就有關交易繳納任何從價印花稅；及如須繳納，是否已支付該從價印花稅。我們就此接獲了一些意見及問題。回應者所提出的重點概述如下。
- (a) **要求更多資料及細節：**一名回應者指出，應清楚列明市場參與者於替代安排下的角色和責任（尤其包括預期他們在作出聲明時應進行的核實檢查），以及他們就所作聲明的法律責任。另一名回應者表示，有關的聲明規定會為中介人帶來額外的營運負擔，以及在沒有進一步的細節下，不能確定有關負擔的重大程度。我們明白，市場參與者需要清楚了解其責任及潛在法律責任。當我們就替代安排的細節進行更深入的討論時，將適時提供更多資料。
- (b) **要求更大程度的自動化：**一名回應者認為，替代安排不應只重點考慮支付印花稅款項，亦應聚焦於將點對點程序（包括所涉及的任何印花稅聲明）自動化。該名回應者補充，有關須提供印花稅參考編號後才可進行轉移的規定，將會進一步降低效率，而非向直通式處理模式發展。我們對這一顧慮表示理解。我們預期，大部分將證券轉至／轉自香港中央結算代理人的轉移將僅為法定擁有權的轉移，即不會涉及實益權益的轉移<sup>11</sup>，因而無需繳納印花稅。對於確實導致實益權益轉移的，只要有關轉移在場外進行，並由相關中介人來處理，中介人便應可設置所需的自動化水平。
- (c) **支付印花稅的時限：**一名回應者指出，現時可在成交單據獲訂立後的兩日或 30 日內安排支付印花稅（視乎完成售賣或購買的地點）。他們詢問，在新的安排下，是否必須在共用平台上發出股份轉移的指示之前支付印花稅。我們謹此釐清，兩日或 30 日的時限將維持不變。在無紙證券市場環境下，這意味著投資者及其中介人自成交單據日期起計，仍有兩日或 30 日（視情況而定）完成支付印花稅的程序。若轉移涉及法定擁有權的變動（及因而須在成員登記冊上登記），印花稅可在提交轉移進行登記之前或之時支付。然而，在這兩種情況下，(i)付款須在兩日或 30 日（如適用）的時限內完成，及(ii)在該等付款完成後才可登記該項轉移。

<sup>11</sup> 請參閱上文第 109 段。

(d) **要求其他資料：**回應者亦詢問將會由保薦 CP 或是由 USS 持有人負責預先支付印花稅款項及取得印花稅參考編號；及由 USS/USI 持有人轉至香港中央結算代理人的應付印花稅為多少，而現時每份標準轉讓表格的收費為 5 港元。關於第一點，我們謹此釐清，此事將由相關保薦 CP 與 USS 持有人協定。此外，值得注意的是，中介人並無責任提供有關便利支付印花稅的服務。至於現時就轉讓文書而應付 5 港元的劃一收費率，我們謹此釐清，若轉讓是以電子方式在無紙證券市場環境下進行，便不用支付此 5 港元收費<sup>12</sup>。

112. **證券借貸及孖展融資：**數名回應者指出，有需要制訂顧及和便利證券借貸活動的轉移程序；特別是，他們認為有需要及時（及可能實時）更新證券借貸交易，以履行在大批交收處理程序下的後續交付責任，及有需要提供靈活性以在必要時允許補購豁免。我們明白回應者擔憂這對證券借貸的潛在影響，並將在制訂各轉移流程的技術及操作細節時，考慮有關顧慮。一名回應者亦就借出證券的程序提問，及詢問如客戶違約，哪一方有權擁有孖展股份。就此而言，我們與多名回應者及市場參與者進行溝通，深入了解他們在這方面的現行做法及程序。我們理解，就證券墊付資金的中介人通常將有關證券存放在中央結算系統內，而該等證券仍以香港中央結算代理人的名義登記。我們預期，這種做法在無紙證券市場環境下大致維持不變，故此孖展融資借出程序與現時的程序大抵相同。

## 公司行動

113. 《諮詢文件》簡單描述了適用於 USS 及 USI 持有人的公司行動的流程。我們詢問：

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。

114. 我們接獲多項就上述問題發表的意見，主要與 USS 持有人有關。下文概述了所提出的主要問題以及我們就此作出的回應。（同樣地，基於上文第 54 段所述的原因，我們在下面的討論中避免使用“戶口”一詞。）

115. **劃一截止時間：**很多回應者要求我們就登記於 USS 持有人名下的證券及以香港中央結算代理人名義登記的證券進行公司行動劃一截止時間。這些回應者表示，不同的截止時間會給結算/託管商參與者帶來運作上的挑戰。我們理解提出上述要求的原因，並將探討盡可能劃一截止時間的可行性。

116. **證券權益的更新：**一名回應者詢問，公司行動權益會否在成員登記冊內實時更新，以免對有意賣出該等權益的 USS 持有人構成任何影響。一般而言，如同現時，證券權益將於指定分派日在成員登記冊內獲更新。所有登記持有人（即香港中央結算代理人、USS 持有人、USI 持有人及任何其餘的有紙證券持有人）的證券權益將會同時獲更新。

117. **記存實物分派：**一名回應者詢問，證券權益（如根據分拆建議分派的證券）將會記存入投資者現有的 USI 戶口，還是記存入就分拆出來的實體而開立的另一個 USI 戶口；

<sup>12</sup> 就大部分轉至/轉自香港中央結算代理人的轉移而言，亦無需繳付從價印花稅，因為有關轉移僅屬於法定擁有權的轉讓，而不會涉及實益權益的變動——見上文第 109 段。然而，若實益權益出現變動（例如，若是從 USS/USI 持有人轉移至投資者戶口的投資者持股），便須繳付從價印花稅。

並指如屬後者，即意味著需重新進行開戶程序。同樣地，我們認為這種擔憂是由於我們早前使用“戶口”一詞而引起的。正如上文第 54 段所述，我們並不是在說會有一個“持有”各種證券的戶口。因此，有關證券並不會被“記存入”（或“扣除自”）任何戶口，而是 USI 持有人在相關成員登記冊上的證券結餘會相應地獲得調整。在分拆的情況下，被分拆出來的實體的成員登記冊上會輸入適當的資料，以反映分配給 USI 持有人的股份權益。（另請參閱上文第 60 段，當中討論 USI 持有人是否須就所持有的每隻股票或其他產品申請 USI 服務。）

118. **確保不會出現意外或不慎發出的指示：**一名回應者表示，鑑於與以紙張形式為基礎的行動更謹慎的性質相比，無紙證券市場環境涉及的是簡化的流程，故系統應加入充足的靈活性，以確保不會出現不慎地或無意中輸入及其後無法撤回的指示或確認。我們理解上述顧慮，並澄清將會在流程加入充分的查驗，以盡可能減少不正確的記項及利便盡早糾正程序。
119. **質押：**數名回應者要求提供更多有關在無紙證券市場環境下進行質押的資料。一名回應者詢問，若證券被“鎖定”，有關“鎖定”是否仍會保密。另一名回應者詢問有關質押人、承押人和認可股份過戶處之間的安排，及預期保薦 CP 擔當的角色。他們亦詢問適用於訂立按揭／押記的現有法律／程序是否會有任何更改。一名回應者提議強制規定將關鍵的標準條款納入“鎖定”安排下的任何協議內。我們預期，就如現時一樣，在成員登記冊中被“鎖定”的證券不會顯示為被鎖定。我們亦了解“鎖定”證券以利便質押並非一項新的服務，部分股份過戶處現時已提供該等服務，儘管具體安排可能會因應不同股份過戶處及視乎所涉個案的複雜程度，而有所不同。證券登記公司總會預期，在無紙證券市場環境下可就質押實行與現行做法類似的安排。證監會亦將與證券登記公司總會合作，探討制訂某些標準條文並將之納入與以無紙形式持有的證券相關的質押協議是否可行。證監會亦將考慮是否需要立法，以利便在無紙證券市場環境下進行質押，並在有需要時作出適當修訂。
120. **投票：**在投票方面，一名回應者建議制定運作規則，以便規管 USS 持有人如何行使出席會議及在會上投票（包括委任投票代表）的權利。另一名回應者詢問會否簡化投票程序，及香港交易所會否設立一項為投票目的而鎖定股份轉移的功能。我們歡迎上述提議，並將在草擬相關規則和規例及進一步發展經修改模式時考慮有關提議。
121. **個別人士的投票代表人數減至兩名：**《諮詢文件》提出恢復過往委任不多於兩名投票代表的限制（如屬個別人士），以處理對有個別人士濫用權利，為不當目的委任大量投票代表的顧慮。一名回應者提議可以其他方式處理股東濫用有關權利的顧慮，如就投票代表的數目施加更高的限制，或規定所委任的投票代表數目須與股東持股量成正比。該回應者亦要求我們澄清法定條文修訂的性質（例如，股東是否將能夠分拆其所持有的股份予兩名投票代表，讓兩人都有權出席會議並在會上投票和發言），及經修改的限制實際上將如何運作（例如，在股東以有紙形式和無紙形式持有股份的情況下）。我們澄清，建議的相關修訂旨在恢復股東在舊《公司條例》<sup>13</sup>下的情況，但僅限於屬個別人士的股東。至於在投資者以有紙及無紙兩種形式持有股份時，修改後的限制將如何運作，我們的初步想法是，即使所持股份被視為屬於兩個股東，亦不會導致當前的濫用情況。我們亦在考慮是否需就此作出進一步的立法修訂。

---

<sup>13</sup> 舊《公司條例》規定：登記股東應有權委任不同代表人，以分別代表所持有的股份數目，但獲委任出席同一場合的投票的代表人數目不得超過兩名，除非有關章程另有規定。

122. **更改呈交投票代表資料的時限：**《諮詢文件》建議將呈交投票代表資料的時限由會議舉行的時間前 48 小時，改為會議日期前的一個完整營業日，以便更妥善地處理投票代表的資料。一名回應者就該提議發表意見，指以“完整營業日”表示的時限不夠清晰，以及如截止時間是午夜，辦事處職員到時將不會處理呈交的投票代表文件。我們理解所提出的顧慮，並已考慮進一步調整截止時間至營業結束時間（而非午夜），但此舉將進一步縮短呈交投票代表資料的時限，對投資者而言並不理想。鑑於以上所述及經權衡利弊，我們認為目前 48 小時的時限應維持不變。
123. **改善實益擁有人的情況：**《諮詢文件》指出，作為一項單獨的舉措，證監會與香港交易所及證券登記公司總會現正探索選擇方案，以改善以香港中央結算代理人的名義登記其證券並因而僅是其證券的實益擁有人的投資者的情況。具體而言，我們正探索如何在不給該等投資者或其中介人造成不必要的成本或負擔的情況下，便利並鼓勵他們參與投票過程。數名回應者同意應改善這類實益擁有人的情況，而其中一人指出雖然這可能屬於另一項措施，但亦應被視為更廣泛地提升系統和推動系統現代化的重要部分。數名回應者亦注意到有需要為該等投資者爭取其他股東權利，包括要求召開股東會議、提名董事及呈請清盤的權利。一名回應者指出確保所有擬給股東的文件（尤其是關乎有爭議的收購要約的文件）都能及時和毫無遺漏地向實益擁有人提供是重要的。我們理解就實益擁有人的情況所提出的意見和顧慮。我們希望在經修改模式下的 **USS** 和 **USI** 選擇方案將鼓勵投資者以自身名義持有證券，從而享有法律賦予的所有股東權利。最終，這將為投資者提供最佳保障。然而，我們亦明白仍然會有投資者因自身的各種原因，傾向選擇繼續以香港中央結算代理人的名義登記其證券。證監會及香港交易所將繼續研究改善這些投資者的情況的方案。為此，香港交易所不久（即本年內）將作出安排，使他們能夠要求召開會議、動議決議和發布與建議的決議有關的聲明。

## 費用和成本

124. **主要關注事項：**很多回應者就在經修改模式下及在整個無紙證券市場制度下的費用和收費提出了問題和顧慮。部分回應者詢問有關具體費用和收費的問題，亦有其他回應者提出較為概括性的問題。下文概述了主要的顧慮和意見。
- (a) **將節省的成本回饋投資者：**一名回應者表示，將投資者的成本盡可能維持在最低水平是一項首要任務，尤其指出應把因廢除紙張文件及以紙張文件為基礎的程序而節省的成本回饋投資者。
- (b) **不應妨礙投資者以自身名義持有證券：**數名回應者表示投資者承擔的費用，尤其是 **USI** 服務及轉至和轉自香港中央結算代理人的費用，應維持在盡可能低的水平。他們亦補充，收費架構不應減低投資者以自身名義持有證券的意願。具體而言，以投資者自身的名義持有證券的成本，不得高於透過中介人在香港交易所系統內持有證券的成本。
- (c) **初始開發成本：**數名回應者憂慮初始開發成本會被轉嫁至投資者或上市發行人。具體而言，上市發行人尤其擔心，其作為認可股份過戶處的主要客戶和收入來源，可能會被要求承擔認可股份過戶處產生的部分初始成本（例如，為配合無紙證券市場措施和建議的認可股份過戶處制度而開發的新系統和程序所產生的成本）。他們補充，這種做法不妥，因為無紙證券市場是整體證券市場的措施，成本假以時日理應能夠收回。中介人亦憂慮實施無紙證券市場制度給他們帶來的成本，並指出應將這些成本維持在盡可能低的水平。

- (d) **認可股份過戶處的收費**：數名回應者尤其關注在無紙證券市場環境下認可股份過戶處的收費。他們注意到認可股份過戶處的數目可能會隨著其責任和規管的增加而大幅減少，從而令認可股份過戶處能支配價格，導致發行人和投資者的議價空間收窄。
- (e) **具體費用和收費**：數名回應者要求提供在無紙證券市場制度下的具體費用和收費的資料，尤其包括非實物化現有的證券持倉、執行轉移（尤其轉至／轉自香港中央結算代理人）和公司行動事宜（如收取股息）的費用及持續性成本（如每月託管費）。

125. **我們目前的想法及方針**：我們理解市場就在經修改模式下的費用和收費提出的關注，及要求我們加以釐清。但是，由於操作及技術細節仍在制訂中，香港交易所及股份過戶處尚未敲定各自的費用和收費架構。然而，我們將適時與市場分享更多相關資料。儘管如此，我們謹此作出以下澄清：

- (a) 支援經修改模式的新系統的初始開發成本的大部分將由香港交易所和認可股份過戶處承擔，作為其對香港市場持續技術發展的支持。此外，現有程序將盡可能在經修改模式下得以保留，我們期望此舉應能減少市場參與者及發行人需承擔的成本。
- (b) 我們同意因減少用紙和以紙張文件為基礎的程序而節省的成本應盡可能回饋給投資者，及收費架構不應減低投資者以自身名義或以無紙形式持有證券的意願。我們亦預期，當市場實施全面非實物化時，便會達致節省成本的效果。
- (c) 我們希望將經修改模式下的費用和收費維持於公平、合理及有利於進一步推進無紙證券市場措施的目標的水平。香港交易所和證券登記公司總會亦正在探索採取分層收費方式及／或就某些費用設定上限的可行性。

### 分階段實施安排——產品範圍

126. 《諮詢文件》建議分階段實施無紙證券市場措施，包括分段實施產品範圍及全面非實物化的時間表。就產品範圍而言，我們建議先從香港公司的上市股份著手，然後才著手處理非香港公司的上市股份。此外，我們建議證監會認可上市基金的單位或股份以及“類同股份”的證券亦將會在早期被涵蓋在內，但就某些證券（例如牛熊證及衍生權證）應否被涵蓋在內提問。我們詢問：

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？尤其是，你是否認為這樣做會有困難？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。

127. 就上述問題，我們接獲了一些意見，並會於下文加以概述和回應。

128. **納入非香港公司的時間表**：數名回應者表示最初階段不應僅涵蓋香港公司。他們指出，採取影響力較大的方式推出措施，將有助於凝聚持份者的關注及精力，這對改革的成功是必要的。另一名回應者提議，我們應盡快澄清和解決與三個主要的非香港司法管

轄區（即內地、開曼群島和百慕達）有關的問題，以便在 2022 年落實首階段措施時，可以將在這三個司法管轄區註冊成立的公司涵蓋在內。我們注意到有關擴大最初階段的涵蓋範圍的意見。我們將在檢視非香港（尤其是於內地、開曼群島或百慕達註冊成立的）公司的情況的過程中，考慮這個建議。我們會適時提供更多相關資料。

129. **更多有關“類同股份”的證券的資料：**回應者普遍同意，無紙證券市場措施包括的上市證券種類應愈多愈好，以提高運作效率。然而，他們留意到不同“類同股份”的證券有其各自獨特的特點和程序，因此要求提供更多關於個別產品（包括認購要約、供股及預託證券）的運作流程的詳情。一般而言，除了所牽涉的程序和文件（如就供股個案而言，暫定配額通知書）將會電子化，及香港交易所系統與認可股份過戶處的系統之間的介面可能令時限縮短外，自願性公司行動（包括供股）及認購要約的流程將與現時的相似。此外，款項（如認購款項及任何退款）將需以電子形式支付。預託證券的處理方式將與股份的相似，即投資者將能夠選擇以實物形式持有（但限於一段時間內），或以無紙形式持有預託證券。至於無紙預託證券，投資者將能夠以自身名義（即作為 **USS** 或 **USI** 持有人）持有，或透過中介人於香港交易所系統內持有；在此情況下，有關預託證券將會以香港中央結算代理人的名義持有。
130. **是否適用於股票市場交易互聯互通機制：**一名回應者詢問無紙證券市場制度是否適用於股票市場交易互聯互通機制下的證券。我們澄清，無紙證券市場措施只適用於在聯交所上市的證券，因此將不會影響在股票市場交易互聯互通機制安排下買賣和持有證券的方式。尤其是，無紙證券市場制度不會適用於在上海證券交易所或深圳證券交易所買賣的內地證券（即 **A** 股）。香港及國際投資者將能夠繼續如現時般在股票市場交易互聯互通機制下買賣和持有該等證券。對於在股票市場交易互聯互通機制下買賣和持有於聯交所上市的證券的內地投資者而言，無紙證券市場制度不會產生任何影響，因為他們不能選擇提取證券並將之登記於自身名下，這意味著其證券須繼續以香港中央結算代理人的名義登記，以及他們無法成為 **USS** 或 **USI** 持有人。
131. **私人公司的股份：**一名回應者詢問，無紙證券市場措施能否適用於私人公司的股份，並提議我們提供指引，釐清股份證明書可能採用電子紀錄的形式，及只要完成有關印花稅的所需手續後，便可進行股份轉移。無紙證券市場措施只涵蓋香港的上市證券，因此，私人公司的股份將不會被涵蓋在內。
132. **證監會認可上市基金：**回應者普遍支持將證監會認可上市基金納入無紙證券市場措施的涵蓋範圍內，但他們詢問這是否會強制更改持有某些證監會認可的上市基金單位／股份的方式。特別是，目前大部分 **ETF** 的單位／股份是經由香港中央結算代理人持有，投資者不能選擇提取單位／股份並將之登記於自身名下。回應者詢問無紙證券市場措施會否迫使發行人給予投資者這個選擇。他們指出，這將會令他們須承擔現時不存在的法規責任<sup>14</sup>，並因而推高最終由投資者承擔的合規成本。我們澄清，無紙證券市場措施不是要對現有的市場慣例作出超過為實現非實物化所需的改變。因此，我們無意迫使 **ETF** 發行人在無紙證券市場環境下給予其單位／股份持有人從香港交易所系統中提取單位／股份的選擇。在不提供此選擇的情況下，相關單位／股份的法定擁有權將一直在香港中央結算代理人的名下。我們明白，強制要求這些基金參與無紙證券市場措施，及強制其發行人委任認可股份過戶處，以操作能實現在無須紙張文件的情況下轉讓法定擁有權的系統，並無價值。因此，我們會相應地界定認可股份過戶處及無紙證券市場制度的範圍，即無法從香港交易所系統中提取單位／股份的證監會認可上市基金將不會被迫使參與無紙證券市場措施或委任認可股份過戶處。

<sup>14</sup> 包括根據《海外帳戶稅收合規法案》和《共同匯報標準》須履行的責任及多項打擊洗錢的責任。

133. **其他上市產品：**至於其他上市產品（如牛熊證及衍生權證）應否屬於無紙證券市場措施的涵蓋範圍內，大多數回應者沒有特別意見，但很多回應者問及這些產品將如何在無紙證券市場制度下運作。我們澄清，這些產品可繼續如現時般買賣和持有，即它們將保留於香港交易所系統內，並登記於香港中央結算代理人的名下，而投資者不能選擇提取及以自身名義登記這些產品。因此，該等產品不會被涵蓋在無紙證券市場措施內。

### 分階段實施的方針——全面非實物化的時間表

134. 《諮詢文件》建議訂立清晰的時間表，幫助市場實現全面非實物化。我們詢問：

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。

135. 大多數回應者同意，全面非實物化應當是最終目標，但也提出了一些顧慮和問題。下文就此加以概述和釐清。
136. **過渡至全面非實物化的過渡期：**數名回應者指出，並行維持兩套系統（一套用於現時以紙張文件為基礎的制度，另一套用於無紙證券市場制度）將對營運帶來挑戰，亦為投資者和市場參與者帶來高昂的成本，因而促請我們盡快實施全面非實物化及為各階段訂立清晰的時間表。就此而言，數名回應者注意到有需要釐清非香港公司的情況。一名回應者提議應同時對所有證券實施無紙證券市場措施，而另一名回應者則提議在香港公司開始實施有關措施前，應就非香港公司的情況取得原則上的確認。我們理解市場對過渡至全面非實物化所需的時間有所顧慮。我們謹此釐清，我們將視乎市場是否作好準備來制訂各階段的時間表，以及會就每個階段事先給予充分通知。我們亦會在考慮不同持份人士的需求和對其成本的影響後，努力盡可能縮短過渡期。有意見認為應待所有非香港公司準備好過渡至無紙證券市場後才實施該措施，我們並不認同。這做法將不必要地延遲無紙證券市場措施的推行，尤其因為絕大部分的上市公司都是在幾個主要司法管轄區成立。相反，如《諮詢文件》所載，我們建議特別專注於三個司法管轄區（即中國內地、百慕達及開曼群島），因為合共約 97%（按數目計算）及約 94%（按市值計算<sup>15</sup>）在聯交所上市的非香港公司都是來自這三個司法管轄區。
137. **雙軌制度：**一名回應者詢問我們會如何處理在仍須提供股份證明書的司法管轄區註冊成立的發行人和上市申請人。我們謹此釐清，若公司註冊成立的司法管轄區的法律限制或禁止在沒有紙張文件之情況下持有和轉讓股份，以紙張文件為基礎的制度便將需要保留以配合該公司股票的需要。

<sup>15</sup> 有關數字是以截至 2020 年 2 月末的情況作為計算基礎。



138. **最後期限後的證券擁有權：**一名回應者詢問，以有紙形式持有的證券在全面非實物化的最後期限過後是否仍然有效，以及投資者將如何證明證券的擁有權。我們謹此釐清，有紙形式的證券在最後期限過後將仍然有效，但是其證券權益只能以無紙形式收取，而轉讓亦只能以電子方式進行。因此，在最後期限過後沒有採取任何行動將其證券非實物化的投資者不會被不公平對待，因為他們將繼續是其現有證券以及在最後期限過後獲派發的任何證券權益（以無紙形式）的擁有者。但是，如果他們希望出售或處置任何有紙證券，便需要首先將其非實物化。其後，他們將定期收到非實物化持倉的電子結單。在辦妥成為 **USS** 或 **USI** 持有人的相關程序後，他們可隨時在網上查看其證券結餘。
139. **保留紙本選擇：**一名回應者提議，應容許投資者繼續收取印刷本的公司通知和股息支票，同時繼續努力並提供激勵措施以說服他們接受電子通訊或以無紙形式持有證券。我們謹此釐清，我們計劃保留紙本選擇，但只會維持一段有限的時間。我們最終的目標還是取消紙本選擇，特別是就股息支付和紙張數量不多的公司通訊取消此選擇。我們亦將探索有關鼓勵投資者將其證券非實物化的其他方法，例如透過投資者教育和提供額外的設施，以協助不熟悉電腦操作的投資者。舉例來說，證券登記公司總會將鼓勵其成員在必要時升級其現有的公眾櫃檯及電話熱線設備，以迎合那些在適應無紙證券市場環境方面需要協助的投資者的需求，例如協助他們將證券非實物化及進行轉移。
140. **只設無紙化首次公開發售：**回應者普遍支持逐步規定首次公開發售的證券僅可採用無紙形式的建議。一名回應者提議，所有首次公開發售都應透過電子化首次公開發售平台處理，並且至少應取消機構投資者以表格形式提交首次公開發售申請的做法。如上文第 97 段所述，新的首次公開發售流程將取代現有流程，而以紙張文件為基礎的程序將不復存在。這將適用於所有投資者。
141. **首次公開發售前投資者：**一名回應者指出，尋求上市的公司可能需告知首次公開發售前的投資者，他們需要成為 **USS** 或 **USI** 持有人並及時安排辦妥有關程序。我們認同有關意見。在首次公開發售之前，擬上市的公司的現有投資者是以有紙形式持有股份。在無紙證券市場環境下，他們需將持有證券非實物化。為此，在首次公開發售程序完成及證券在聯交所買賣之前，他們將需要辦妥成為 **USS** 或 **USI** 持有人的相關程序。相反，他們若希望在香港交易所系統內及透過中介人持有證券，便需要先將有關證券轉讓給香港中央結算代理人。我們同意需提前將這些選擇權告知首次公開招股前的投資者，並相信就首次公開發售提供意見的律師和其他專業人員可能是作出有關通知的最佳人選。證券登記公司總會亦將考慮可就首次公開發售程序提供哪些額外指引。
142. **混合媒介公開發售：**一名回應者指出，儘管現有規則允許使用混合媒介公開發售，但這並不常見。他們提議可諮詢市場參與者有關鼓勵上市申請人及其保薦人採用混合媒介公開發售的方法，以及應檢視混合媒介公開發售的條件。我們注意到有關意見，並且會在制訂鼓勵使用電子通訊的時間表時予以考慮。
143. **不可重新實物化：**許多回應者同意，不應提供將無紙證券重新實物化的選擇。然而，他們亦要求釐清如何處理未獲認領的實物股份證明書和已除牌證券／非流通證券。有關這方面的細節尚待確定。我們會在適當時候提供更多資料，並在有需要時徵詢市場的意見。然而，總體而言，我們的宗旨是在可能的情況下避免採用紙張和以紙張文件為基礎的程序。
144. **將香港交易所系統內的證券非實物化：**回應者對於將香港交易所系統內持有的證券非實物化的建議沒有提出特別顧慮。一名回應者表示，在每次實施非實物化之前，應事

先給予充分通知，而通知期的長短應考慮到中介人將有關的選擇<sup>16</sup>告知投資者並根據該等指示作出必要安排所需的時間。我們謹此釐清，我們擬事先就每項非實物化行動給予充分的通知，並將考慮到投資者和中介人就此進行溝通所需的時間。

145. **將香港交易所系統外的證券非實物化：**關於將香港交易所系統外的證券非實物化，一名回應者希望我們就為拒絕交還證明書以進行註銷或拒絕辦妥成為 USS 或 USI 持有人的程序的證券持有人而設的安排，提供更多資料。該名回應者特別詢問，投資者將如何就為其持倉而開立的任何“臨時” USI 戶口接獲通知。同樣，我們相信先前使用的“戶口”概念可能引起有關顧慮；我們謹藉此機會作出釐清。如《諮詢文件》所述，我們將鼓勵投資者在指明限期之前將其證券非實物化。在該限期之後，他們將仍然能夠以有紙形式持有其現有證券，以及隨後他們應享有的任何證券權益將反映在成員登記冊上的證券結餘內。但是，有關權益將不再以紙張形式派發（即將不會發出證明書）。此外，有關認可股份過戶處將為營運目的，在其系統內建立“臨時” USI 紀錄，以反映向尚未辦妥成為 USS 或 USI 持有人的程序的證券持有人派發有關權益的情況。認可股份過戶處亦將盡可能努力聯絡相關證券持有人，以及促請他們盡快辦妥有關程序。
146. **非實物化及交易：**一名回應者詢問，將證券非實物化的過程會否導致投資者在一段時間內無法買賣其證券，及如會的話，不能買賣證券的期限將是多久。我們預期該程序不會影響投資者買賣證券的能力，即非實物化的流程將包含便利同日轉移的選擇。
147. **並行買賣安排：**大多數回應者都同意，就已經非實物化的證券而言，現有的“並行買賣”安排將不再需要。但是，一名回應者指出，如果沒有這類安排，投資者可能會根據某一特定的股票報價進行交易，而沒有注意到與其有關的公司行動已生效，從而可能導致未完成的交易指示需予以取消或修改。他們亦提議給予進一步的指引，並指出中介人的系統可能需要升級。我們謹此釐清，我們將容許市場有足夠的時間適應並作出必要的更改。我們亦會在必要時就新安排提供指引。

## 鼓勵電子通訊

148. 《諮詢文件》指出，為進一步鼓勵市場實現全面非實物化，我們建議逐步鼓勵發行人及登記證券持有人採用電子方式而非紙張形式進行通訊。我們詢問：

<b>問27</b>	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。
------------	---

149. 大多數回應者支持這項建議，並認為其有利於市場的發展。但數名回應者亦提出一些顧慮。我們於下文就有關顧慮加以概述及回覆。
150. **數據的完整性和安全性：**一名回應者指出，與電子通訊相關的數據完整性和安全性問題應充分予以解決。另一名回應者表示，僅依賴電子通訊可能會影響緊急應變計劃，並提議另行保留紙本渠道作為後備。我們同意，數據的完整性和安全性至關重要，而同樣重要的是需具備充足的業務延續計劃和備份，以應對緊急情況。香港交易所和證券登記公司總會在進行系統升級開發以方便發行人與投資者之間的通訊時，將考慮這些因素。

<sup>16</sup> 這裏提述的選擇為：(i)將投資者的證券保留在香港交易所系統內，並以香港中央結算代理人的名義登記；(ii)辦妥成為 USS 或 USI 持有人及以投資者自身的名義持有證券的程序；或(iii)將證券從香港交易所系統內提出，並以投資者自身的名義以有紙形式持有。

151. **投資者使用電子通訊的設備：**兩名回應者表示，有必要容許股東在指定且易於接達的地方獲取印刷本的文件，例如上市文件和年報，因為可能並非所有投資者（尤其是長者或殘障人士）都有電子通訊地址或有能力進行電子通訊。我們理解這些顧慮，並在考慮市場是否作好準備後，才會強制實施有關使用電子通訊的要求。我們亦將考慮在某些有限的情況下保留紙本的選擇（例如年報等篇幅頗長的文件）。
152. **透過保薦 CP 傳遞 USS 持有人的通訊：**一名回應者提議容許保薦 CP 為 USS 持有人指定其電子通訊的詳情，令到發行人與 USS 持有人之間的通訊將透過保薦 CP 來傳遞。如上文第 56 段所述，我們擬讓某些通訊必須透過保薦 CP 及香港交易所系統進行傳遞。這些通訊將被指明，及將包括與上文第 56(c)段所述的事項有關的通訊。就其他通訊而言，我們認為應該由 USS 持有人與其保薦 CP 協定。
153. **對電子通訊的默示同意：**一名回應者指，有必要處理電子通訊的默示同意問題。在與該回應者進一步討論後，我們了解到該回應者的要求，是進一步簡化電子通訊（尤其是網站發布）的相關規定。我們目前的看法是，關於上市公司在網站上發出公告的現行條文在推進電子通訊與投資者保障之間實現了適當的平衡。儘管如此，正如《諮詢文件》所指，我們的目標是逐步強制要求上市公司及其股東在某些情況下使用電子通訊，並引入適當的法例修訂以達致此目標。在這前提下，我們將研究簡化以網站刊發方式通訊的規定是否可行。

### **在無紙證券市場環境下對股份過戶處（作為認可股份過戶處）的規管**

154. 如《諮詢文件》所述，股份過戶處及其系統在無紙證券市場環境下將承擔更多的責任。因此，該文件建議設立對股份過戶處進行審批和規管的新監管制度。我們就此接獲了一些意見及查詢。下文對當中所涵蓋的主要問題加以概述並作出釐清。
155. **新制度的詳情：**一名回應者要求獲取有關股份過戶處的規管制度的更多細節，並特別提到一些應涵蓋或考慮的主要事項。有關意見及我們的回應概述如下。
- (a) **系統標準：**該名回應者提議設定最低系統要求，以確保投資者不會因為須依賴不同的認可股份過戶處而受到不利影響（特別是因為認可股份過戶處是由發行人委任的）。證監會現正制訂認可股份過戶處的規管框架；重點關注認可股份過戶處系統及程序的穩健性、安全性和充足度，包括特別是其資訊科技系統、基礎架構以及與外部各方之間的介面。有關詳細規定將刊載於證監會的規則、守則及／或指引內，因此我們將會在適當時候展開諮詢。
- (b) **運作規定：**同樣地，該名回應者提議應考慮認可股份過戶處董事／擁有者是否為適當人選，以及認可股份過戶處的財政資源和內部監控。證監會釐清，我們確實打算在批准任何實體成為認可股份過戶處並對其進行規管時，考慮這些事項。
- (c) **投資者保障：**該名回應者提議設立一項防止認可股份過戶處可能過度收費的機制。此外，由於發行人將決定擬委任的認可股份過戶處，該回應者提議，應考慮允許股東在極端情況下尋求罷免該股份過戶處。證監會理解在認可股份過戶處費用和服務方面的顧慮，特別是因為投資者無法選擇使用哪家認可股份過戶處。對於過度收費的問題，證監會正考慮認可股份過戶處的收費是否及在多大程度上可以並應該受到規管，而不會引致有關違反反競爭法的顧慮。然而，對於給予投資者罷免認可股份過戶處的特定權力的問題，證監會現時的想法是，鑑於認可股份過戶處在無紙證券市場環境下將直接受到證監會的規管並可能會遭受紀律制裁（見下文第(d)段），故有關提議是沒有必要或屬不恰當。

(d) 證監會的權力：最後，該名回應者亦指出，證監會必須有充分的監督、調查和規管權力，包括對違規行為施加一系列紀律制裁的能力；我們對此予以認同。證監會現正為此進行法例修訂。就制裁而言，證監會現正考慮與《證券及期貨條例》下可對持牌法團施加的罰則相類似的制裁，即暫時吊銷認可、撤銷認可、譴責、罰款，以及對認可股份過戶處的業務或運作的管理及範疇加以限制。

**156. 對中介人業務的影響**：數名回應者關注到，認可股份過戶處因在新的“過戶處參與者”類別下成為香港交易所系統的參與者而令它們與中介人在角色及責任方面可能出現重疊。我們在上文第 52 段已回應有關問題。此外，另一名回應者認為，有關 USI 戶口須直接在認可股份過戶處開立的建議，等同於將經紀開立戶口的職能轉移給認可股份過戶處，並指出這做法將不利經紀的業務，及對業界造成重大打擊。該回應者亦認為，就開立戶口的目的而言，經紀更適合進行認識你的客戶審查，並提議 USI 戶口應在銀行或經紀開立。我們對此不認同。

(a) 首先，我們明白，早前使用“戶口”一詞來形容 USS/USI 特點，可能引致有關顧慮。如上文第 54 段所解釋，我們並不是在說 USI 特點會導致建立一個以如同在中介人持有證券的方式“持有”證券的戶口。因此，認可股份過戶處的角色與中介人的角色分別很大。

(b) 第二，如上文第 58(a)段所述，認可股份過戶處只會進行一些基本查驗，而不是詳盡的“認識你的客戶”審查，因為它們的主要目的是收集與履行其責任有關的資料，例如保存成員登記冊及在有需要時能夠核實證券持有人的身分（例如當處理轉移指示時）。

(c) 此外，有一點須謹記，就是 USI 特點基本上是一個用作反映及管理以無紙形式持有的證券的機制，藉此利便證券發行人與其證券持有人之間的互動。我們無意用此特點取代中介人在便利於聯交所進行的交易及提供託管服務方面的角色。故此，證券仍須先移至 USI 持有人的中介人在香港交易所系統的戶口，才可用來交收在聯交所執行的交易。

(d) 關於認可股份過戶處的認可不會構成進行證券交易的牌照或認可（進行證券交易，仍須取得《證券及期貨條例》下第 1 類受規管活動的牌照）。同樣地，在香港交易所系統內新的“過戶處參與者”類別將不會賦予如同現時對結算/託管商參與者獲授予及施加的同等權利及責任。

由於上述種種理由，我們不同意在經修改模式下的認可股份過戶處的角色將與中介人現時所擔當的角色（無論是作為結算/託管商參與者或其他身分）重疊，或將取代其現時的角色。

**157. 防範對成員登記冊的威脅**：數名回應者指出，有必要採取用以防範認可股份過戶處系統內外部威脅的充分的保障措施，以確保成員登記冊的安全性和完整性。一名回應者詢問發行人及/或認可股份過戶處會否在出現任何錯誤或欺詐時須要承擔法律責任。另一名回應者則詢問，在無紙證券市場環境下，成員登記冊會否採用電子形式備存，而沒有獨立且能夠不受任何災難性系統故障影響的（實物）紀錄。他們亦詢問，誰將成為相關電子紀錄的最終擁有者/風險承擔者，並指出需考慮產權保險之類的問題。值得注意的是，即使是現時，上市公司的成員登記冊普遍是僅以電子形式備存。因此，大多數股份過戶處已設有系統和程序來確保其備存的成員登記冊安全及穩健。雖然如此，證監會正對此問題進行更深入的研究，並將在擬設立的認可股份過戶處制度下引

入適當的規定，以解決公眾對成員登記冊的安全性和穩健性，以及因而引起的法律責任的顧慮。

158. **查閱成員登記冊：**數名回應者就查閱成員登記冊一事發表意見。一名回應者要求就可供公眾查閱的資料類別及提供這些資料的方式獲取更多詳情。另一名回應者提議，不應將成員登記冊內的所有資料提供予公眾查閱。特別是，他們認為在 **USS** 持有人進行交易期間，他們的持倉無需供每日查閱；並指出他們在這方面的私隱應得到保護，尤其是因為董事和大股東已經受權益披露制度所規限。另一方面，有一名回應者提議成員登記冊應可供網上查閱。我們理解為何有些投資者（特別是機構投資者）可能顧慮其持股變化能否保密的問題。但是，我們難以就此訂立任何公平及有意義的限制，尤其是因為有人可能有合法理由尋求查閱載於成員登記冊內的資料變更。我們亦明白，公眾希望可以更加方便地行使查閱成員登記冊的權利，但與此同時過多的便利可能並非必要且易於被濫用。平衡考慮，我們認為有關查閱成員登記冊的現行規定和作業手法（包括所涉及的程序、時間限制及在某些情況下須付費的規定）已在這些相衝突的要求之間取得適當的平衡。因此，我們不建議在這方面作任何修改。我們亦謹此釐清，跟現時一樣，可供查閱的資料詳情將會是登記持有人的姓名或名稱、地址及其登記持有的證券的數目（截至查閱成員登記冊的日期）。
159. **與其他制度重疊：**一名回應者指出，部分認可股份過戶處可能受其他制度（例如適用於信託或公司服務提供者的制度）規管，並提議令那些制度與擬設立的認可股份過戶處制度相協同。由於不同制度傾向於關注不同的問題，因此協調規定並不總是適宜。儘管如此，證監會在確定認可股份過戶處制度的細節時，將考慮這些顧慮。

### **其他意見和提議**

160. 除上文所述的各種事項外，回應者亦就一些其他事項呈交了意見和提議。下文就此進行概述和討論。
161. **兩地同時上市的證券：**數名回應者詢問，無紙證券市場措施將對兩地同時上市的證券，特別是將該類證券在主要和分支登記冊之間轉移的過程，產生何種影響。我們謹此釐清，一般而言，證券在登記冊之間轉移之前和之後，都必須以同一持有人的名義登記。換言之，如證券是在香港交易所系統內持有，首先需要提取證券並以相關投資者的名義登記。至於這個提取和登記的程序會否導致需要發出紙本證明書，這將取決於相關的特定證券能否以無紙形式在兩家過戶處持有。總體而言，我們的目標是盡可能避免採用紙張和以紙張文件為基礎的程序。
162. **會議：**一名回應者指出，現時真的很難確保取得召開股東會議的場地，而且涉及高成本。他們提議推廣使用混合式會議（即可以在網上或面對面參加的會議）。我們理解回應者所提出的顧慮。但我們注意到，香港的上市公司已經開始考慮舉行混合式會議。我們將繼續密切關注這方面的發展。
163. **更廣泛地利用科技：**一些回應者提議，在開發適用於無紙證券市場環境的系統時應採用新科技，如區塊鏈。我們謹此釐清，在開發或優化適用於無紙證券市場環境的系統時，香港交易所和證券登記公司總會將考慮不同的選擇。儘管成本亦是考慮因素之一，但系統的安全性、穩健性和穩定性將會是最終的關注重點。
164. **關於無紙證券市場的英文首字母縮寫“USM”：**一名回應者指出，“USM”這個英文首字母縮寫在香港亦被廣泛來用指政府為保護難民而設的統一審核機制（Uniform Screening Mechanism）。他們提議使用另一個英文詞彙以避免混淆。鑑於兩個問題

的性質截然不同，我們不認為存在引起混淆的風險。此外，“USM”已在一段時間內，被用來提述將香港證券市場非實物化的措施，而市場對此早已熟悉。

165. **培訓及投資者教育：**一名回應者提議就無紙證券市場制度下的新系統運作，向包括中介人和發行人在內的各方提供培訓。該回應者亦提議提供投資者教育，以便投資者可更充分地了解無紙證券市場措施及對他們的影響。我們同意培訓和投資者教育對順利實施無紙證券市場措施而言相當重要，並特此釐清將會提供相關培訓和投資者教育。

#### IV. 總結

166. 我們謹藉此機會感謝眾多曾投放時間和努力提交意見和建議的回應者。有關回應對於我們完善經修改模式的某些範疇而言非常重要。更重要的是，本諮詢總結標誌著一個重大的里程碑，顯示了經修改模式得到大力支持，且與 2010 年模式相比，這明顯是更多人接受的選擇。有鑑於此，我們現時可專注於設立支援經修改模式所需的監管框架及推進立法工作。
167. 然而，如本文件所述，在進一步發展經修改模式並最終實施無紙證券市場措施方面，仍然有許多細節和工作需要處理。為此，及如本文件多次提及，我們將在適當時候就不同事項尋求市場進一步的意見。我們亦繼續歡迎有關人士提出意見及與我們進行討論。
168. 關於後續步驟：
- (a) 我們目前的重點是繼續努力制訂經修改模式的操作和技術細節。證監會現正與政府合作修訂主體法例，以支援經修改模式。
  - (b) 之後，證監會將會著手處理為支援經修改模式及無紙證券市場措施所需的各項附屬法例及證監會守則和指引。這將包括引入新的附屬法例，以訂明無紙證券市場環境及就規管認可股份過戶處作出規定。我們亦將需對各項現有的附屬法例（例如現時與認可股份登記員有關的《證券及期貨（在證券市場上市）規則》）作出修訂。
  - (c) 與此同時，香港交易所將對多項聯交所及香港結算的規則和運作程序作出相關修訂。在同一時間，香港交易所與證券登記公司總會將共同進行為支援經修改模式所需的系統開發及完善工作。
169. 因此，我們將在未來數月繼續與市場溝通，並隨著上述事項的工作的推進，在不同階段尋求意見和建議，以期自 2022 年起實施無紙證券市場制度。

## 附件一 回應者名單

(按英文名稱的字母順序排列)

1. 亞洲證券業與金融市場協會
2. 中國銀行(香港)有限公司
3. 法國巴黎銀行全球托管行(要求不披露意見內容)
4. 香港上市公司商會
5. 易周律師行代表英高財務顧問有限公司及卓亞融資有限公司
6. 明訊銀行(香港)
7. 高偉紳律師行
8. 瑞士信貸證券(香港)有限公司
9. 歐洲清算銀行有限公司(香港分行)
10. 香港金融發展局
11. **Global Legal Entity Identifier Foundation**
12. 高盛管理服務(亞洲)有限公司
13. 張華峰議員, SBS, JP
14. 香港銀行公會
15. 香港會計師公會
16. 香港特許秘書公會
17. 香港投資基金公會
18. 香港證券業協會有限公司
19. 香港證券學會
20. 香港財經分析師學會
21. **Ken Wong**
22. 香港律師會
23. **Margery Wong**
24. 孖士打律師行
25. 股民
26. 司力達律師事務所
27. **Webb-site.com**
28. 古春輝女士
29. 呂志清、潘筱群、岑溢倫
30. 雷景揚、曾展松、黃小瓊、岑越佳
31. 至 41. 11名要求不公布其姓名/名稱的回應者
42. 至 43. 兩名要求不公布其姓名/名稱及意見內容的回應者

## 詞彙表

<b>2010 年模式</b>	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《諮詢文件》第 35 至 36 段
<b>認可股份過戶處</b>	證監會根據認可股份過戶處制度所認可的股份過戶處
<b>認可股份過戶處制度</b>	在無紙證券市場環境下認可和規管股份過戶處的建議制度——見《諮詢文件》第 128 至 131 段
<b>實益權益／實益擁有人</b>	投資者若沒有於成員登記冊獲登記為證券的擁有人，便僅持有其證券的實益權益（或僅是其證券的實益擁有人），因而：(i)與發行人並無關係；及(ii)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利益
<b>牛熊證</b>	可收回牛證／熊證合約（CBBC）
<b>中央結算系統</b>	由香港結算營運的中央結算及交收系統
<b>有紙證券持有人</b>	以有紙（紙本）形式持有證券的證券登記持有人
<b>有紙持有／有紙證券</b>	以有紙（紙本）形式持有的證券
<b>持續淨額交收證券</b>	用於交收持續淨額交收買賣的證券
<b>持續淨額交收買賣</b>	香港結算接納為透過責務變更以中央對手方的角色擔任買賣方的對手，並擔保於中央結算系統持續淨額交收制度下的交收之買賣
<b>《公司條例》</b>	《公司條例》（第 622 章）
<b>共用平台</b>	證券登記公司總會現正開發的共用平台——見《諮詢文件》第 73 至 78 段
<b>《諮詢文件》</b>	由證監會、香港交易所及證券登記公司總會在 2019 年 1 月聯合發出有關在香港實施無紙證券市場的經修改運作模式的諮詢文件
<b>結算／託管商參與者</b>	中央結算系統或香港交易所系統（視屬何種情況而定）的結算參與者或託管商參與者
<b>中央結算系統參與者戶口</b>	2010 年模式下的中央結算系統參與者戶口
<b>ETF</b>	交易所買賣基金
<b>證券登記公司總會</b>	證券登記公司總會有限公司
<b>香港交易所</b>	香港交易及結算所有限公司
<b>香港交易所系統</b>	香港交易所將推出的新系統，用以取代中央結算系統——見《諮詢文件》註腳 10
<b>香港交易所系統規則</b>	規管香港交易所系統的使用及運作的規則
<b>香港結算</b>	香港中央結算有限公司
<b>香港中央結算代理人</b>	香港中央結算（代理人）有限公司
<b>香港公司</b>	根據香港的法律成立的公司



中介人	具有《證券及期貨條例》附表 1 所賦予的含義
法定擁有權	投資者若獲發行人登記為證券的法定擁有人，便持有證券的法定擁有權，及因此與發行人有直接關係，並從發行人直接獲取權利和權益
混合媒介公開發售	在符合某些條件下容許證券發行人可以只派發紙本申請表格而無須附隨上市文件的發售過程，包括登載電子版本上市文件於香港交易所及發行人的網站上，及可免費提供印刷本上市文件予公眾閱覽
非香港公司	根據香港以外地區的法律成立的公司
經修改模式	為實施無紙證券市場制度而制定的經修改運作模式——見《諮詢文件》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
證券借貸	借入或貸出證券
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
交收指示交易	兩名結算／託管商參與者之間的證券交易，而香港結算沒有就有關交易擔當中央對手方的角色，及有關交易是透過輸入交收指示，直接由雙方在中央結算系統內進行交收
保薦 CP	就 USS 持有人而言，指透過香港交易所系統管理其無紙證券的結算或託管商參與者
無紙證券	以非紙張（無紙）形式持有的證券
USI 特點	以下特點（在經修改模式下）：將利便以無紙形式持有證券，及規定有關證券的登記持有人須直接管理該等證券（即直接與發行人或發行人的認可股份過戶處進行通訊）——亦見上文第 54 段
USI 持有人	經修改模式下將可以無紙形式持有證券及須直接管理該等證券的登記持有人
USI 服務	發行人將透過認可股份過戶處提供的服務，而根據此服務，以無紙形式持有的證券可直接由其登記持有人管理——亦見上文第 54 段
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》	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》
USS 特點	以下特點（在經修改模式下）：將利便以無紙形式持有證券，及規定有關證券的登記持有人須間接管理該等證券（即透過保薦 CP 及香港交易所系統與發行人或發行人的認可股份過戶處進行通訊）——亦見上文第 54 段
USS 持有人	在經修改模式下將可以無紙形式持有證券及須透過保薦 CP 及香港交易所系統管理該等證券的登記持有人