



張華峰議員，銀紫荆星章，太平紳士

Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP

致：證券及期貨事務監察委員會市場監察部

回應：「在香港實施無紙證券市場的經修改運作模式」聯合諮詢文件

本人支持香港證券市場走向「無紙化」，因這是大勢所趨，不能避免，亦不容再等。然而，對於證監會建議容許散戶直接經由過戶處開立「個人無紙化 USI 戶口」，本人及證券業界均強烈保留，因變相削減了業界的營商空間。因此，本人希望證監會能聽取業界聲音，修訂原來的諮詢建議，以有效推進香港證券市場的「無紙化」進程。

香港在「無紙化」這個議題上爭議拖拉十多年，十多年來毫無寸進，早已落後其他證券市場，就連與香港一脈相連的內地股市，亦已推行「無紙化」超過十年，假如香港還不再急起直追，實在難以繼續擔當中國及亞洲區國際金融中心的角色。

就此，本人有以下兩點建議：

#### (一)：容許散戶經由證券行開設「個人無紙化 USI 戶口」

根據證監會的建議，零售散戶日後如想以個人名義實名持有「無紙化」證券，可經由股份過戶處開立「個人無紙化 USI 戶口」。本人反對有關建議，因變相把證券行的「開戶」生意轉到過戶處身上，嚴重打擊證券業界的營商空間。

同時，容許過戶處為散戶完成「KYC(認識你的客戶)」程序，對散戶未必是最理想的安排，因過戶處欠缺處理「KYC」的經驗，當中的效率和妥善程度，未必及得上經驗豐富的證券行。

因此，本人建議證監會化繁為簡，直接容許零售散戶經由證券行或銀行等中介持牌人，開設「個人無紙化 USI 戶口」。此舉對散戶最為有利，因開戶後

散戶如想買賣股票，可直接委託證券中介人處理，免卻自行把存放在過戶處的股份，再轉交證券行或銀行買賣的額外程序。

## **(二)：擴闊「機構無紙化 USS 戶口」的定義**

根據證監會的建議，機構投資者可經由「結算及託管商參與者」開立「機構無紙化 USS 戶口」，並委託相關「結算及託管商參與者」管理其戶口。證監會認為此舉對證券中介人有利，因可開拓管理「機構無紙化 USS 戶口」的商機。

然而，本人及證券業界對證監會此觀點絕不認同，因機構投資者偏好選用大型金融機構做託管商，無助中小證券行開拓新生意。證監會此舉變相是協助大行增進財源，卻無視中小證券行越見萎縮的經營環境。

因此，假如證監會堅決實行「機構無紙化 USS 戶口」模式，不如考慮把戶口定義擴闊，容許零售散戶開立「USS 戶口」並委託證券中介人管理。此舉應可填補只得大行受惠於開拓管理戶口業務的建議缺失。

---

其他回應：

## **新股起步 香港結算及投資者手持的實物股票可接力「同步」無紙化**

證監會建議分階段實施證券無紙化，先由(1)新股起步，繼而擴展至(2)寄存在中央結算的證券，最後是(3)投資者手持的實物股票。

假如證監會接納本人上述 2 項有關修訂開設「USI」及「USS」戶口的建議，本人不反對全面推進證券無紙化，亦贊同分開 3 個階段推進，因可讓市場有充足時間準備，降低改革對投資者及市場持份者的震盪，而先由新股起步，操作上應為最簡易及最有效率。不過，這 3 個落實階段的時間差距不宜拖得太久，假如新股的無紙化改革運作良好，可考慮合併第 2 及第 3 階段同期實施，以加快香港邁向全面證券無紙化的進程。

## **如法例許可 不必規定香港註冊公司先行**

證監會建議無紙化應由新股先行，誠如本人先前所言，這一點本人是支持的。然而，證監會建議在新股無紙化的進程當中，再細分先由香港註冊證券做起，及後始擴展至海外註冊股票，本人認為此舉意義不大，反會把無紙化步伐拖

得太慢。

本港上市公司的註冊地主要來自四個司法管轄區，包括：香港、中國內地、開曼群島、百慕達。根據證監會的統計數據，截至 2018 年底，本港共有 2321 家上市公司，總市值達 29 萬億元，當中合計有 2051 家上市公司在中國內地、開曼群島或百慕達註冊，相當於上市公司總數目的 88%，合計市值則為 18 萬億元，相當於總市值的 62%。

反之，在香港註冊的上市公司只得 217 家，相當於總上市公司數目的 9.3%，市值佔比則為 30.62%(約 9.1 萬億元)。換言之，香港一向並非熱門的上市公司註冊地。

再者，根據證監會的估算，待完成整個證券無紙化修例及系統升級後，最快也要待 2022 年初始推行第 1 階段的新股無紙化。假如屆時還要先從香港註冊的新股先行，當中涉及的新股數目可能非常少，甚至有可能是零(即沒有新股在香港註冊)。

證監會提出「先香港，後海外」的建議，因關注並非所有海外司法管轄區承認無紙化證券。然而，正如諮詢文件第 104 段所言，證監會已初步檢視中國內地、開曼群島及百慕達的法律要求及行政程序，相信可以將之納入本港證券無紙化制度的範圍內。

現時距離 2022 年還有超過兩年半時間，證監會如能抓緊時間解決及釐清中國內地、開曼群島和百慕達的相關法規，應有能力在 2022 年初落實新股無紙化時，同步涵蓋香港、中國內地、開曼群島及百慕達這四大熱門註冊地的新股。

同樣，如法例許何，推行第 2 階段(寄存在中央結算的證券)及第 3 階段(投資者手持的實物股票)無紙化時，亦毋須指定香港註冊證券先行。

### **研究縮短新股發行「T+5」定價期限**

證監會在諮詢文件第 83 段明言，推行新股無紙化後，「將使到縮短首次公開發售的交收時間表更為可行」。本人期望證監會切實研究這一點，包括縮短現時新股「T+5」定價期限(即新股定價日與上市日相距 5 個交易日)，因目前「T+5」的安排，令新股定價難以快速回應股票市場起跌，變相增加了投資者、證券商和包銷商承擔的風險。

隨著香港證券市場邁向無紙化，本人期望證監會及港交所能加以善用，並配合金融科技的高速發展，為香港證券市場研究更多提升效率的措施，以帶動更多港股成交。

立法會金融服務界議員

張華峰

2019年4月26日