

## 無紙化改革值得掌聲 收費方案令人憂慮

文：陳志華

香港證券市場即將迎來歷史性的變革：無紙證券市場將於今年底正式實施。這項改革將證券持有及轉讓流程全面數碼化，大幅減少紙本文件及人工作業，從根本上提升市場整體運作效率，使香港與國際主要金融市場的運作模式進一步接軌，鞏固其作為全球領先集資中心的地位。本人及業界絕大多數支持這項改革，因為證券無紙化是大勢所趨，能夠便利交易及節省成本，業界亦將全力協助客戶將實物股票無紙化。然而，筆者必須同時指出，港交所提出的新收費方案存在顯著不公，特別是新增的中央結算會員費及股份託管費分層結構，對不同規模的券商造成了不成比例的負擔，必須正視及糾正。

港交所將推出的新收費結構中，股份託管費由現行每手每月 0.012 港元，改為按股份組合價值的分層從價費率計算。根據港交所文件《中介人資料冊 | 在香港實施無紙證券市場》第 6.7 節所載，年費率從最高 0.00625% 遞減至最低 0.000875%，兩者相差超過 7 倍。這意味著持有大額股份組合的大型券商可享受極低廉的託管費率，而中小型券商則被迫支付高得多的費率。貨值愈高，收費年率愈低，這制度設計明顯有利大型金融機構，對中小型券商極不公平。本會重申於 2025 年 4 月向證監會提交的諮詢回應中所表達的立場：費率結構必須確保市場參與者之間的公平性，避免任何政策傾向或側向於大企業。倘若中小企券商的營運成本因這項新收費制度而大幅增加，將對業界構成沉重的財務壓力。

更令人憂慮的是，港交所同時引入全新的中央結算系統會籍費。根據文件第 6.7 節，這項年費按結算參與者的平均股份組合價值分三級收取：10 億港元以內收取 12,000 港元，10 億至 200 億港元收取 5 萬港元，200 億港元以上收取 15 萬港元。港交所雖然提出首年豁免第一級會籍費，但這僅屬一次性措施。業界對此普遍有保留，因為現時券商參與港交所交易，已有交易權、月費等多項費用；理論上，無紙化實施後應可減輕中央結算的成本，而非新增費用。正如本會副會長葉漢德早前接受媒體訪問時所指出的觀點，新增中央結算會員費需再仔細研究。

本會必須強調，本會及業界絕大多數對無紙證券市場改革持支持態度。改革能夠消除實物股票的人手處理，實現自動化電子結算，令香港的結算機制與早已全面無紙化的 A 股市場更趨一致，強化香港國際金融中心地位，提升互聯互通效能。正如財經事務及庫務局局長許正宇所指出的，現時已有多項措施協助券商順利過渡，包括分階段推行策略、保留現有代理人架構等。然而，支持改革並不同於盲目接受所有收費方案。港交所在設計收費結構時，必須貫徹其提出的「更簡單、更公平、更可預測」三大原則。現行的分層費率結構，在「公平」這個原則上存在明顯缺陷，必須作出調整。

為此，本會強烈呼籲港交所重新審視收費方案。股份託管費應採用單一費率，而非有利於大行的分層遞減結構，應該反過來用遞增式收費，因為其他兩項收費都是這樣，確保不同規模券商享有平等的待遇。中央結算會籍費的計算方式亦應重新考慮。在無紙化實施後，理論上可減輕中央結算的成本，業界看不到增設這項費用的充分理據，即使保留，也應大幅調低收費水平，所有改革確保不會對業界生態造成破壞性影響。

無紙證券市場是香港金融基礎設施升級的重要里程碑，業界對此充滿期待。然而，公平合理的收費結構是市場健康發展的基石。本會促請監管當局在推進改革的同時，真正聆聽業界聲音，對現行收費方案作出必要調整，讓改革成果能夠惠及所有市場參與者，而非僅僅有利於大型金融機構。只有這樣，香港證券市場才能在數碼化轉型的道路上穩步前行，鞏固其作為國際金融中心的競爭優勢。

作者是香港證券及期貨專業總會會長