

香港实施无纸证券市场，你准备好了吗？

香港正逐步迈向无纸制度，届时投资者可透过由证监会核准的证券登记机构营运并连接至香港结算/中央结算系统的平台，以自己名义及电子（无纸）方式持有上市“订明证券”的法定拥有权。香港证券及期货事务监察委员会（**证监会**）与香港联合交易所有限公司（**联交所**）已发布指引，协助发行人无纸证券市场（**USM**）制度的实施做好准备。¹无纸证券市场的实施日期（**无纸证券市场实施日期**）目标定于 2026 年 11 月 16 日。²

核心行动事项

- 现有发行人³须：
 - 按联交所通知的指明限期（该日期为 2026 年 11 月 16 日起计五年内）完成向无纸证券市场过渡；
 - 委任专属的核准证券登记机构参与无纸证券市场制度；
 - 在 2026 年 11 月 16 日起计一年内，或（如较迟）在 2026 年 11 月 16 日后举行的第一个股东周年大会，修订其组织章程文件以符合无纸证券市场的规定。
- 首次公开招股证券：2026 年 11 月 17 日或之后首次上市的证券，须自上市时起采用无纸形式。

上市公司及上市申请人在相关指引下的主要义务，现概述如下。

现有发行人

1. 所有上市发行人

自 2026 年 11 月 16 日起，所有订明证券⁴的发行人（不论其注册成立地）均须：

- 委任（并持续委任）证监会核准的证券登记机构（**核准证券登记机构**）；以及
- 若后续对核准证券登记机构作任何变更，须提前三个月通知证监会及联交所，并发布公告。

并非所有核准证券登记机构均能提供无纸证券市场服务⁵。请参考证监会有关核准证券登记机构的网页所载核准证券登记机构申请名单及其服务范围。现有发行人可于 2026 年 11 月 16 日后继续委任非专属无纸证券市场的核准证券登记机构，但若参与无纸证券市场，则须改为委任专属无纸证券市场的核准证券登记机构（见下文第 2 节）。

2. 注册成立地为百慕大、开曼群岛、中国内地或香港的现有上市发行人

在百慕大、开曼群岛、中国内地或香港注册成立，且在 2026 年 11 月 16 日或之前上市的订明证券上市发行人须：

¹请参阅香港证监会发布的《发行人参与无纸证券市场制度的指引》（**证监会指引**）及香港交易所发布的《无纸证券市场指引》。

²该实施日期须经立法会“先订立、后审议”程序。

³适用于在百慕大、开曼群岛、中国内地及香港注册成立的发行人。

⁴订明证券是指在香港上市的股份、预托证券、合订证券、可从中央结算系统提取的证监会认可集体投资计划权益，以及在供股下用以认购上述任何类别证券的权利。认购权证及供股权利参与无纸证券市场制度的方式另作安排。

⁵截至本简报刊发日期，六家核准证券登记机构申请人中，已有两家申请提供无纸证券市场服务。

行动事项

时间安排

补充信息

联系股份登记处/核准证券登记机构，就其参与无纸证券市场的拟议限期进行讨论，并反映任何关于时间安排的问题	尽快办理	发行人将由联交所、其核准证券登记机构及香港结算通知其参与无纸证券市场的指明限期，该日期为无纸证券市场实施日期起计5年（即2026年11月16日至2031年11月15日）内。 一经通知，指明限期不得延后，除非出现发行人及核准证券登记机构无法控制的特殊情况，且须取得核准证券登记机构、香港结算及联交所的批准。 在实际操作中，指明限期预计即为发行人实际开始参与无纸证券市场的同一日。
审阅并修订其组织章程细则或公司细则，以符合无纸证券市场	不迟于无纸证券市场实施日期起计满一周年之日（即 2027年11月16日 ），或在 无纸证券市场实施日期后举行的第一个股东周年大会之日 （以较迟者为准）	证监会指引载有供参考的组织章程细则条文范本。凡与无纸证券市场要求相抵触的条文必须予以修订，且监管机构亦期望发行人尽可能在组织章程细则中对无纸证券市场作出明文规定，而非留有规定空白。 在实际操作中，发行人应尽早启动审阅程序（包括评估原属司法管辖区的法律是否与无纸证券市场制度相容），而不应等到接获指明限期通知后才进行，以期于2027年股东周年大会上取得股东批准。⁶
确保已委任专属无纸证券市场的核准证券登记机构（即能够提供并营运相关无纸证券市场系统），并取得系统已准备就绪的确认	在无纸证券市场参与日期之前	如上文所述，并非所有核准证券登记机构均具备支持无纸证券市场的能力。自2026年11月16日起，变更核准证券登记机构（例如转为委任专属无纸证券市场的核准证券登记机构）的发行人，须于有关变更前3个月通知证监会及联交所，并发布公告。
发布与无纸证券市场相关的各项公告，包括公布其： (i) 参与无纸证券市场的指明限期； (ii) 无纸证券市场过渡计划；及 (iii) 快将过渡至无纸证券市场	(i) 在接获指明限期通知后一个营业日内 (ii) 如过渡计划已准备就绪，则与第(i)项同时进行（或于敲定该过渡计划后，在合理可行情况下尽快进行） (iii) 不迟于无纸证券市场参与日期之前21个营业日	无纸证券市场过渡计划公告应包括（包括但不限于）以下内容：参与日期；发行人为参与无纸证券市场将采取或已采取的步骤；参与无纸证券市场对证券持有人带来的影响，包括证券持有人需要采取的任何行动以及不采取行动的后果；以及跳转至无纸证券市场专属网页的链接（见下文）。
营运有关无纸证券市场事宜的网页，该网页所载的资料应按需要不时更新	自无纸证券市场过渡计划公告日期起，至无纸证券市场参与日期后至少一年	该网页应载列上文所述无纸证券市场相关公告中所载的资料。
充分考虑无纸证券市场参与日期前后的公司行动时间安排，并避免在暂止期内进行公司行动（例如厘定权益或暂停办理过户登记）或为其订定关键日期	暂止期是指 无纸证券市场参与日期之前13个营业日起，至无纸证券市场参与日期后10个营业日止的期间	暂止期并不妨碍发行人在该期间内安排现金股息的支付或举行股东大会。

⁶ 在香港注册成立的发行人可根据《证券及期货条例》中的推定条文，在修订其组织章程文件之前参与无纸证券市场，但仍应在合理可行情况下尽快对其组织章程文件作出修订。

须遵守适用于所有无纸证券市场参与证券发行人的若干无纸证券市场相关义务。其中包括： (i) 禁止以有纸形式发行新证券及发行纸本所有权文书（但此前已存在的所有权文书继续有效）； (ii) 每次暂停办理过户登记的期间不得超过 2 个营业日； (iii) 将持仓结余的变更通知无纸证券持有人；及 (iv) 营运有关无纸证券市场事宜的网页，该网页所载的原本应载于发行人的实体所有权文件正面的资料	自无纸证券市场参与日期起	有权获发实体所有权文书的转让最后登记日期，必须是无纸证券市场参与日期之前第10个营业日（且该日不得为截止过户日）。
在进行特定公司行动时，应于相关公告/通函中作出与无纸证券市场相关的披露 上述规定适用于任何涉及行使证券持有人权利、厘定权益、处理所有权文件或进行证券登记的公司行动	自无纸证券市场参与日期起，发行人在进行公司行动时	披露内容应当包括关于参与证券的存入、登记、去实物化、转让、交易和结算安排的资料。 参与无纸证券市场后，公司行动的相关处理时间和结算及交收的截止时间可能会发生变化。发行人应及早咨询其核准证券登记机构，以便规划适当的公司行动时间表。
联系核准证券登记机构，以将通过中央结算系统持有的证券去实物化	自无纸证券市场参与日期起计六个月内	

3. 注册成立地位于其他司法管辖区的上市发行人

如果此类发行人的原属司法管辖区法律与无纸证券市场制度相容，则证监会强烈鼓励该等发行人自愿参与无纸证券市场。

新上市申请人

4. 注册成立地位于中国内地、香港、百慕大开曼群岛的新上市申请人

注册成立地位于中国内地、香港、百慕大及开曼群岛或，且首次上市日期为 **2026 年 11 月 17 日** 或之后的订明证券新上市申请人，须采取以下行动：

- 在提交上市申请之前，委任一家专属无纸证券市场的核准证券登记机构，负责提供及营运相关无纸证券市场系统；
- 在上市前，审阅 / 修订组织章程细则或公司细则，使其符合无纸证券市场的规定。对于已在其他交易所上市的新上市申请人（例如是 A 股发行人），该等申请人应提早做好规划，预留充足时间对组织章程细则进行评估，并应在上市前取得任何必要的股东批准（例如在股东周年大会上取得有关批准）；
- 在 IPO 招股书内，载列与无纸证券市场相关的披露内容⁷，当中包括一份有关参与无纸证券市场对证券持有人造成的影响之概要、一份内容有关希望持有无纸证券的持有人必须在发行人的核准证券登记机构设立 USI 账户之声明，并包含跳转至其与无纸证券市场相关的网页链接⁸；及
- 确保订明证券从上市起必须采用无纸形式。自上市起，适用于所有无纸证券发行人的义务（例如不得以有纸形式发行参与证券及在采取公司行动时必须作出与无纸证券市场相关的披露）将适用于新上市申请人。

拟于 2026 年 11 月 17 日之前但临近该日期上市之新申请人，应当充分考虑其上市日期可能出现延迟的情况，有关延迟可能会触发上市人必须自上市起参与无纸证券市场的规定。该等发行人应与联交所接洽，考虑是否需要在其招股书中载列有关无纸证券市场的必要披露内容（所用措辞应表明，证券是否采用无纸形式发行将视乎上市日期而定），并在上市前对其组织章程细则作出相应修订以符合相关规定。

⁷ 凡在 2026 年 11 月 16 日之前递交上市申请但上市日期落在该日期之后的新申请人，必须在呈交以供最终审批的上市文件拟稿中，载列与无纸证券市场相关的披露内容；而在 2026 年 11 月 16 日或之后递交上市申请的新申请人，则须在上市文件申请版本中载列与无纸证券市场相关的披露内容（且须在公开登载的版本中遮盖无纸证券市场披露内容）。

⁸ 发行人必须营运无纸证券市场网页至少一年（自上市日期起计），并按需要进行更新。

在无纸证券市场实施日期起计的第一年内（即截至 2027 年 11 月 16 日），新申请人可在特殊情况下可向联交所申请延期参与无纸证券市场，例如新申请人原本预期将于 2026 年 11 月 17 日前上市但未能如愿，及参与无纸证券市场会不合理地延迟其上市时间表。延期后的日期不得迟于 2026 年 11 月 16 日起计五年。⁹

5. 注册成立地位于其他司法管辖区的新上市申请人

该等申请人必须在提交上市申请前委任一家核准证券登记机构。如果此类申请人的原属司法管辖区与无纸证券市场制度相容，证监会强烈鼓励该等申请人自愿参与无纸证券市场。

重新实物化

通常情况下，参与证券除退市外概不可重新实物化。如有任何参与证券将被退市，发行人必须从持有人登记册移除所有显示该等单位是以无纸形式持有的记项，并（如组织章程细则有此规定）发行实体所有权文书。

有关如何做好准备迎接无纸证券市场制度的进一步资料，请联络以下任何一名联系人，或您通常联系的司力达律师。

联系人



余嘉宝
香港资深合伙人
T: +852 2901 7207
E: benita.yu@slaughterandmay.com



蔡珍吾
合伙人
T: +852 2901 7217
E: clara.choi@Slaughterandmay.com



李嘉
律师
T: +852 2901 7289
E: dorothy.li@slaughterandmay.com

伦敦办事处
电话 +44 (0)20 7600 1200
传真 +44 (0)20 7090 5000

布鲁塞尔办事处
电话 +32 (0)2 737 94 00
传真 +32 (0)2 737 94 01

香港办事处
电话 +852 2521 0551
传真 +852 2845 2125

北京办事处
电话 +86 10 5965 0600
传真 +86 10 5965 0650

本材料仅用于一般参考，并不构成法律意见。© Slaughter and May, 2026。
欲了解更多信息，请联系您在司力达的通常联系人。

www.slaughterandmay.com

⁹如果申请人不接纳联交所作出的决定，其可向证监会申请豁免参与无纸证券市场，该豁免可在特殊情况下予以批准。