

股东身份的识别与登记*

欧洲交易后组织 著 何家颐**译 郑 或***校

译者评注:证券交易的源流有多长,证券结算的历史就有多悠久。任何证券市场的核心环节都是卖方转移证券所有权给买方、买方向卖方支付对价这一“交换”的本质。但在以“一对一”为特点的分散式、偶然式交易中,所谓的“证券结算”还只能算是“一手交钱,一手交货”的学理化称谓。更为符合现代意义上的证券结算是伴随规模化、集中化、中心化的证券市场形成和发展的配套性服务。就整个证券市场体系而言,虽然证券在交易所上市或者交易,但实际上交换却是由各种专业的“交易前”(pre-trade)和“交易后”(post-trade)服务完成的,这类服务通常又被分为托管(custodian)、登记(registration)、清算(clearing)和结算(settlement)。从历史沿革上看,证券登记结算机构总是以交易市场配套设施的形式出

* European Post Trade Group, *Shareholder Identification and Registration* (December 2015). 本译稿只包括原报告第1~4部分,第5部分涉及一些技术信息的内容不包含在本译稿之中,特此说明。

** 华东政法大学国际金融法律学院2021级法律与金融专业,硕士研究生。

*** 华东政法大学国际金融法律学院教授,法学博士。

现,它虽然不决定交易的形成过程或者不直接决定参与交易当事人的权利(如是否挂牌或者摘牌、是否撤销交易),但却对交易的完成或者交易的安全至关重要。在新的无纸化登记交收方式下,证券市场结算体系建设中最主要的创新是中央证券存管机构。中央托管结算机构的发展水平直接反映了一国金融基础设施的先进程度,影响着该国金融市场的国际竞争力。但在无纸化登记交收方式下,如果在投资者与发行人之间存在中介机构,所有投资者一起将证券集合以中介机构的名义进行登记,并通过在中介机构处的账户享有证券权益,投资者的名称和证券持有情况并不直接体现在发行人的股东名册中,而只是通过中介机构的账簿记录间接呈现他们与发行人之间的股东关系,就会出现导致股东身份识别问题复杂化的间接持有模式。为解决这种股份间接持有模式下的股东身份识别问题,欧盟及其各成员国进行了一系列的标准统一化的努力,本报告即为其中的成果之一。

摘要:本报告是欧洲交易后组织专门就泛欧模式项下各主要成员国现有股票登记与结算系统进行的调研。报告关注了欧盟各成员国对于“股东身份识别”的经济意义和法律意义,并指出了基于以跨境交易为基础的证券登记结算系统与以静态确权为目的的股东身份认定规则之间冲突的可能性。欧洲交易后组织希望在不影响现有直通式处理的前提下,就有关跨境交易中的股东权利认定和股东权利行使提出建议。这些倡议均表明了欧洲交易后组织在股东身份识别和登记问题上对于寻找更好的泛欧解决方案的需求和浓厚兴趣。

关键词: 证券登记 中央存管 托管链条 股东识别

一、绪论

(一) 欧洲交易后组织(任务和组成)

欧洲交易后组织(European Post Trade Group, EPTG),基于欧盟各成员国就有关市场基础设施的建议于2012年成立,是欧盟委员会、欧洲中央银行、欧洲证券与市场管理局和行业共同倡议的产物。该组织的成员作为在交易后问题方面主要参与者的授权代表,以专家的身份参与组

织的工作。组织发起者的目标不仅在于推动拆除壁垒以提高跨境(交易)的安全性和效率,总结自 2003 年第二份“乔瓦尼尼(Giannini)报告”〔1〕发布以来所发现的新问题,还包括完善这方面的法律框架〔2〕和推动欧洲中央银行 Target 证券系统项目工作。* EPTG 已经制定了一份行动清单,并落实了一些举措。〔3〕

(二) EPTG 工作组对于股东识别和登记的关注(任务和构成)

在 EPTG 会议的讨论中,发现有几个问题需要进一步关注,包括股东身份识别和有关“登记”程序与清算之间关系的问题。为此,两名发起人已被指定参与研究,并且成立了专项工作组。〔4〕

该工作组的任务主要是就市场参与人对发展泛欧模式的顾虑与预期进行事实方面的调研,以期在不影响现有直通式处理(straight through processing, STP)下就有关跨境行使股东权利和跨境清算的程序提出一些建议。该工作组可以被视为于 2011 年 2 月 28 日提交了最终报告〔5〕

〔1〕 由阿尔贝托·乔瓦尼尼(Alberto Giannini)作为主要专家所组成的金融专家组在 2001 年 11 月就欧洲跨境清算交收障碍所发表的一项政策建议报告。

〔2〕 See http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/clearing/eptg/index_en.htm.

* Target(trans-European automated real-time gross settlement express transfer, Target)系统,一般指泛欧实时全额自动清算系统,简称 Target 系统,是欧盟内部统一的成员间货币清算系统。在货币支付之外,欧洲中央银行也希望在证券清算领域有类似于 Target 系统的统一证券跨境清算系统。因此,在沿用 Target 系统名称的基础上延伸出了 target to securities(T2S)项目,该等在欧盟进行有关证券清算的项目通常被简称为 T2S 系统。——译者注

〔3〕 欧洲交易所组织 2013 年年度报告,第 12 页起。本报告的日期为 2015 年 12 月。

〔4〕 保罗·博达特(Paul Bodart)(T2S,咨询委员会);帕奥拉·玛丽亚·迪安托尼(Paola Maria Deantoni)(法国兴业证券有限公司,意大利);克里斯汀·斯特兰德伯格(Christine Strandberg)(瑞典北欧斯安银行,瑞典);弗洛伦蒂诺·索利瓦(Florentin Soliva)(瑞银集团,即瑞士银行,瑞士);奥利维耶·坎农(Olivier Connan)(环球银行金融电信协会,比利时);马克·尤内斯(Marc Younes)(至 2015 年 7 月)和蒂埃博尔德·克里默斯(Thiebold Cremers)(法国巴黎银行,法国);迈克尔·肯普(Michael Kempe)(凯普资产服务公司,伦敦);拉蒙·赫曼德斯·佩纳斯科(Ramon Hernandez Peñasco)(西班牙发行人协会,西班牙)。

〔5〕 报告网址;http://www.ecb.europa.eu/paym/T2S/progress/pdf/subtrans/st_final_report_110307.pdf。也请参见 T2S 股东透明度工作组编制的有关股东透明度做法的欧盟成员国国内市场综合调查,网址:https://www.google.com/url?q=https://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/progress/pdf/subtrans/st_analysis_regimes.pdf。

的 T2S 系统股东透明度工作组的继任者,并且(其成果)也构成有关股东大会联合工作组的内容之一。^[6] 这些建议均表明了股东身份识别和登记上,工作组对于一个更好的泛欧解决方案的需求和浓厚兴趣。

二、对所关注问题的描述

(一) 经济意义和法律意义的概念

股东是公司的成员。传统意义上,作为成员的股东应为公司所知,并且成员之间相互应该知晓各自身份。随着时间的推移,不断成长的公司融资需求叠加不断增长的寻找投资机会并期待回报的人的需求,导致公司股东数量显著增加,并产生了两种不同的股票法律概念:一种是股东在公司登记并为公司所知的记名股,另一种是股东可以通过获得实物证书来证明其作为投资者和公司股东的地位,但公司并不知道具体的股东信息而无记名股票。对于无记名股票,只有当此等股东希望行使其股东权利(如在股东大会上的表决权)时,公司才可能知晓其身份。无记名股票通常具有以下特征:(1)公司不知道无记名股票的持有人(因此无记名股在法语中被称为“société anonyme”);(2)依靠实物股票作为所有权的证明,只有持有实物股票且根据所适用的法律规则(通常是基于物权概念的证券法规则)获得证书的人才能成为股东。尽管如此,过去几十年也发生了一些变化:绝大多数欧洲股票现在已实现“非实物化”,即股东持有的通常不再是实物证书,而是证券账户中的电子簿记。由此,欧盟各成员国的证券法框架也已进行了相应的调整。

此外,交易的比重在几十年前是无法想象的。这就导致在公司规模变得越来越大的同时,公司所接纳的投资也越来越国际化。作为这两个变化的副产品,匿名持有人和转托管变得越来越重要和越来越普遍。伴

[6] (公司行动)联合工作小组起草了“欧盟市场股东大会标准”(参见 <http://www.ebf-fbe.eu/european-industry-standards/>),这些标准已经得到了市场参与者及其协会的认可。

随此等情形增长,投资者与公司之间的联系出现“脱钩”的情况也与日俱增。这其实意味着每一个中介能够在其自身系统中拥有清晰明确的客户及其所有权信息,但此等信息对于发行人却不是透明可见的。这导致面临一个现状,即对于无记名股票或者以名义方式持有的记名股票(见下文说明)而言,托管链中的每一个主体(除了发行人以外)都可以知道其记录中所确认的“终端投资者”是谁,或者只是知道链条中哪一个中介机构持有属于其客户的股票。但这种局面其实是与当今鼓励投资者更好地行使权利、增加在股东大会上的权利(参见欧盟《股东权利指令》修订)以及股东身份识别的趋势背道而驰的。

记名股票的概念是公司知道股东是谁,在存在这一概念的大多数欧盟成员国,当公司股票被转让或出售股份需更新公司的股东名册时,任何股份的转让或出售都要向公司进行披露^[7]。公司必须维护一份进行股东登记和记载股份变动情况的股东名册。大多数欧盟成员国的公司法规定仅有被记载进股东名册的人才被视为股东。历史上,记名股票以实物股票的形式实现了实物化,但目前此种方式通常已经在公司股票转让时被证券账户的电子簿记方式予以替代^[8]。大多数欧盟成员国都有行之有效的国内解决方案,以向公司传递那些直接投资股票的终端

[7] 意大利的做法是:股东名册的更新不与股份的收购或出售相关联,而是在股东大会或公司行动发生时更新。此时,中介机构有义务以特殊格式向发行人传达相关信息,以使发行人能够更新和维护股东名册。

[8] 《中央证券存管机构管理条例》(Central Securities Depositories Regulation, CSDR)规定,到2025年,所有欧盟国家都要实现股票非实物化,但这并不一定涉及发行人和终端投资者之间的关系。

投资者(终端投资者的含义由股东大会联合工作组的《市场标准》^[9]和 T2S 工作组^[10]所定义)的数据。

虽然在成员国各自境内情形下有关记名股票的数据传递可良好运作,但一旦涉及终端投资者在发行人所在国家以外的他国通过中介机构(通常是一家银行)持有证券账户时,跨境的数据传递有时会显得更加复杂和缺少效率。这导致的情况是,并非所有的终端投资者都被登记在股东名册上(终端投资者是否被要求在股东名册上进行登记并非全市场都统一的要求),而是由诸如托管银行这样的中介机构为终端投资者或其他中介机构提供托管服务。涉及多个中介机构的跨境托管链是很常见的,从中央证券存管机构(central security depository, CSD)开始,通常涉及全球存管人和链接至终端投资者的其他存管人,直至为终端投资者提供证券账户服务的最后一个中介机构。图 1 显示了与托管链条中有关的无记名股票和记名股票均存在类似情况^[11]。发行人和终端投资者之间的托管链条中可能包含多个中介机构。

[9] 根据 2010 年股东大会联合工作组《市场标准》的定义,终端投资者的定义如下:“终端投资者股东是指为自己持有股份的自然法人,不包括可转让证券集体投资承诺中单位的持有人。”终端投资者通常是“账户持有人”,其在银行或另一中介机构拥有证券账户,该中介机构也可能是托管链中的证券账户持有人,直到其到达中央证券存管机构的证券账户。“股东”是指根据发行人适用的公司法被确认为股东的自然人或法人,其不应但可能与“终端投资者”不同,因此是正式(但如果不是终端投资者,则不是经济上)可以行使投票权和股息权的人。尽管“受益所有人”是《美国统一商法典》下的一个美国法律概念,但终端投资者和受益所有人这两个术语被广泛用作同义词,无法完美地融入欧洲法律体系。似乎在证券的概念下,所有权(或者称为“对世权”的那种可以对抗所有人的权利或者物权)从终端投资者处被转移到了中介机构,终端投资者原先可直接具有的对世权的所有权被替代为只能向中介机构主张的合同性权利。根据欧洲法律,“法定所有人”,即根据证券法通过证券转让(结算)获得证券法定所有权的自然人或法人,应始终是终端投资者,以保护其利益和投资。

[10] 参见 T2S 股东透明度工作组提交给 T2S 咨询组的最后报告,见前注[5]。

[11] 图 1 中的“银行”一词应包括银行、经纪商或者其他提供证券账户的中介机构。

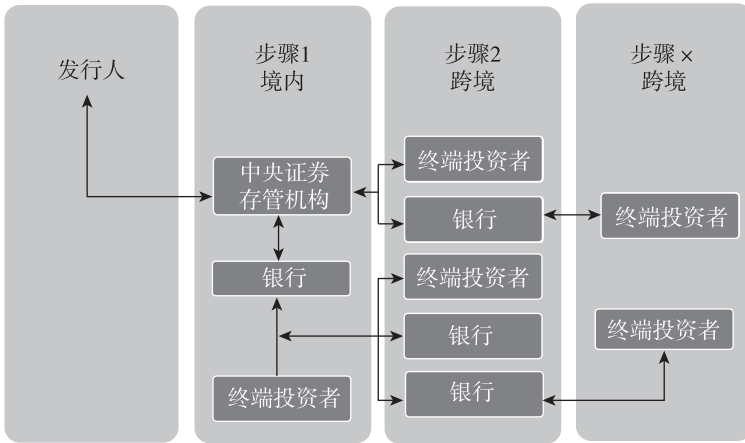


图 1 股东(股票)托管结构

经验表明,在涉及大多数大机构投资者的事例中,通常会出现包括中央证券存管机构在内的 4 个中介机构,[12] 中介机构的数量会因投资的国内或跨境性质而有所区别。在某些情况下,会出现 4 个以上的中介机构。一般来说,全球托管市场在过去几十年中已经呈现更加集中的迹象,证券持有的链条已经得到缩短。

中介机构倾向于在中央证券存管机构或(其他)中介机构层面使用“综合”或“集合代理”账户来登记一个以上投资者的证券。投资者对于每一类账户相关的中介机构可行使的权利可能是不同的,并且只是一种中介机构和客户之间的合同关系。这种结构通常伴随由提供“综合账户”的中介机构行使权利还是由托管链条顶端作为拥有证券所有权的投资者的“代理人”或者“受托人”的其他中介机构行使权利(的争议)。中介机构认为综合账户更加易于管理,但投资者却更关注以下问题:(1)所有权;(2)是否有能力行使对于证券使用的决定权;(3)未在发行人处登记时,终端投资者如何行使对于发行人的股东权利;(4)中介机构清算时,终端投资者可拥有的法律地位。欧盟的中央证券存管机构条

[12] 在本报告中,我们认为市场中是否存在中央证券存管机构这个中介机构没有区别。

例^[13]要求中央证券存管机构向其参与者提供能够“分隔”参与者自身资产和参与者客户资产的账户,但这种独立账户的使用并不是强制性的。

(二) 股东身份识别

时至今日,大多数欧洲的股份有限公司的股东中都有非本国投资者。对于更大型的欧洲公司来说,超过 50% 甚至超过 75% 的股东居住在公司本身所在国之外已经司空见惯。这是一种开放的公司、开放的资本市场和全球经济的标志。虽然这样的趋势受到公司的欢迎,但有关跨境持股的以下问题也需予以考虑:

1. 只有被通知到的股东才能自由地行使他们的权利,但目前跨境通知股东的程序并未正常运转。虽然一些非本国的投资者/股东与发行人有着直接的联系,但整个欧洲的大多数情况还是以使用中介机构为主,并且有证据表明,目前跨境通知股东的流程并没有正常运转。大多数使用中介机构的散户股东甚至不会收到发行人的会议通知,因为这通常不是银行或其他中介机构在资产服务方面提供的普遍全球服务要约的一部分。在发行人知道终端投资者的名称和地址的情形下,终端投资者则是有可能被发行人通知的,尽管这大多数只是在非跨境的情形下才得以发生。此外,应该注意的是,有关“公司行动”^{*}在跨境方面做得相对还不错,一种可能的原因在于,公司行动往往是资产服务商“标准”服务的一部分,中介机构在处理公司行动时的风险更高,并且公司行动可能受益于标准电子信息的广泛使用,从而可以改善中介机构之间的直通式处理。

2. 有时,为了能够行使股东权利(特别是投票权),终端投资者的身份^[14]不得不被公司所知,一些发行人在进行股东投票时会要求股东提供这种(持有公司股份的)身份证明。

3. 一些欧盟成员国(如意大利、法国、西班牙)会为长期股东提供额

[13] 特指 2014 年 7 月 23 日欧洲议会和欧盟理事会第 909/2014 号条例,关于改善欧盟的证券结算和中央证券存管,修订第 98/26/EC 号和第 2014/65/EU 号指令以及第 236/2012 号条例(欧盟),2014 年 8 月 28 日 OJ 257/1。

* 指分红等公司决议后事项。——译者注

[14] 关于“终端投资者”的定义,同前注[9]。

外的权利,如会为作为长期投资者的终端股东提供额外分红、优先权或者双重投票权。由此,为了确认终端投资者是一个长期投资者,这些投资者的身份就必须为公司所知。^[15]

4. 在若干欧盟成员国的公司法项下,公司亦有权要求披露终端投资者的情况。不遵守规定可能会导致股东权利或利益丧失或受限。

5. 还有一种趋势是鼓励投资者在股东大会上更好地行使他们的权利(参照拟议中的《股东权利指令》的修订),因此,与股东直接沟通可能更重要,但无论如何,确保终端投资者能够直接收到来自公司的通知肯定是至关重要的。

6. 对于所有这些而言,股东身份识别就至关重要。虽然有些发行人可能不认为识别所有股东是一个优先事项,但对其他发行人来说,这可能是至关重要的。重要的是,要让需要识别股东的发行人能够切实有效地实现这一目标。

(三) 登记

在大多数欧盟市场,为了被视为股东并能够行使其全部或部分股东权利,终端投资者在获得记名股票时进行登记是十分必要的。在其他市场,不是终端投资者而是“第一”持有人*被认为是“股东”。不管怎样,无论是由中央证券存管机构、发行人维护还是由发行人的代理人维护,股东名册都需要使用记名股票持有情况(或者是簿记到终端投资者的证券账户)的交易数据进行维护和更新。这种维护和更新可以通过以下方式实现:

1. 来自中央证券存管机构的交易和结算信息。
2. 任何中介机构的结算信息。

3. 已出售或购买股份的终端投资者的中介机构在其后对终端投资者的证券账户持有所进行的簿记。目的是为记名证券的发行人保持一个中央的持有人名册,因为大多数欧盟成员国要求提供有关终端投资者的信息,并且这种持有人名册也会在多个市场被用作行使股东权利以及

[15] 一些投资者反对这种做法,并提到了“一股一票”的原则,他们认为这种原则可能会受到旨在鼓励长期所有权和长期投资前景的公司法文书的影响。

* “第一”持有人,即股东名册上出现的“人”。——译者注

分配那些可享有双重投票权和长期持股激励的股东特权的依据。

4. 如今欧洲的登记存在以下几种模式:登记与结算同时发生(英国)、登记与结算挂钩(法国)、结算先于登记并触发登记(德国)或结算与登记不同步(意大利)。^[16] 欧盟各国也有不同的流程用于创建和转发终端投资者的登记数据,或在适用法律允许的情况下,由指定人代替终端投资者(进行登记)。根据 T2S 平台目前计划的架构及其在 T2S 平台上结算最终性的安排,一种令人担忧的情况是,在欧盟方案没有明确界定的情况下,终端投资者的登记和结算的终局性可能受到影响。

有时,国际性托管银行使用“再登记”一词来指称终端投资者需要在股东名册上登记以行使股东权利这一行为。这种“再登记”指以下实际的做法:尽管终端投资者没有卖出股票,但在终端投资者行使股东权利后有关股东的登记仍将复原到托管银行名下。^{*} 由此,终端投资者如果希望下次再行使其股东权利(特别是投票权或股息权时),就需要在股东名册上“重新登记”回终端投资者的名字。这种做法在法律上没有必要;相反,在一些欧盟成员国,如果终端投资者没有出售股票,那么在股东名册中消除这些终端投资者的名字会被视为违反所适用的法律。当然,前述惯例在实践中的必要性在于可以很方便地帮助托管链条中的中介机构之间利用综合账户的便利进行股票交易的结算。如果在整个托管链条中使用独立的账户,前述“再登记”的做法可能就没有必要了。无论如何,一个技术性的解决方案也应当尽可能涉及这一问题。

三、市场的事实和现状

在下文中,“直接持有”是指终端投资者与发行人或发行人的中央证券存管机构存在账户关系或者类似的关系;“间接持有”是指终端投资者在一个中介机构拥有一个账户,该中介机构可能在中央证券存管机

[16] 见上文脚注,意大利采取的做法是,在公司行动或股东大会方面必须进行登记。

* 在终端投资者行权时会将终端投资者的名字替代托管银行暂时显示于股东名册以便终端投资者行权。——译者注

构拥有另一个账户,或者在可能在中央证券存管机构或者其他中介机构拥有账户的另一个中介机构中拥有账户(这一过程称为托管链条);相应的股票被记入所有这些账户之中。^[17]

(一) 直接和间接控股有模式和登记

以下是对欧盟证券存管架构和持有股份方式不同模式的简要复盘。

直接持有模式(如瑞典)及其登记与识别(类型1)

如果一家公司要成为瑞典中央证券存管机构的会员机构,该公司发行的所有股票必须在中央证券存管机构的账户上进行登记。瑞典国内外的投资者,都可以选择在他们自己开立的中央证券存管机构的证券账户上持有相关的中央证券存管机构会员的证券(所有者注册),或者通过一家中央证券存管机构成员的托管账户持有这些证券,而后者又在中央证券存管机构的名义持有人证券账户上持有客户的这些中央证券存管机构会员证券(名义持有注册)。股东名册由所有持有股份的中央证券存管机构账户组成。股东名册会在结算时自动更新。

代表客户持有证券的中央证券存管机构之成员不被视为这些证券的合法所有人;证券的所有人在名义持有人的账簿中得以证明。名义持有人有义务在被要求时向中央证券存管机构报告他们客户(相关的证券持有者)的情况(也称名义持有人报告)。这个报告可以使发行人能够获知其所有股东的情况,无论股票是在所有人账户持有还是在名义持有人账户中持有。然而,名义持有人报告的义务只对瑞典中央证券存管机构的成员有约束力,那些不是瑞典名义持有人客户的股东可以选择不被发行人知悉。

就大多数操作而言,名义持有人作为客户的代理人接收分红、执行公司行动。然而,对于股东大会,只有实际股东或实际受益人才可以被登记。相应地,在每次股东大会前都会创立一个临时股东名册,名义持有人会在规定的截止日期(股权登记日)前将其客户信息(自动或根据

[17] 人们也可以用“直接”来指代证券持有人对证券拥有“所有权”的制度[“间接”指的是美国的“权利体系”,即终端投资者并不持有股份所有权,所有权转移给了银行,而终端投资者获得了另一项(可能只是合同上的)针对中间人的权利]。我们还可以区分“透明”系统,在这种系统中,最终的投资者总是被发行人所了解;在不透明系统中,终端投资者不为公司所知。

具体指示)输入该股东名册。然后中央证券存管机构在股东名册定稿前将全部所有者账户登记信息自动合并到股东名册。

由于股东名册登记的截止日期与股权登记日相同,前述自动替换和合并的过程对于通过多级中介机构持有的股东来说确实有较大的障碍。此外,仅仅是在临时股东名册上的登记并不足以(使股东)获得在股东大会上投票的权利,股东还必须通知公司其参与股东大会的意向,而这通常与股东登记日的截止日期相同。因此,到了最后,瑞典市场几乎完全是一个现场投票的市场,而且股东或其指定的代表必须亲自出席会议。在实践中,中介机构抱怨这套程序很费事,而且不一定能使所有希望行使投票权的终端投资者都能如愿。

直接持有模式(如西班牙)(类型2)

西班牙的持有和登记系统分为两个层次:(1)由中央证券存管机构管理的中央股东名册,其账户仅由银行或其他中介机构的专业参与者(“参与者”)持有;(2)由每个代表客户持有证券的参与者所管理的详细名册。这两个名册均根据每日交易和结算数据进行更新。西班牙国内投资者通常是参与者的直接客户,而外国终端投资者使用的通常是作为参与者客户的其他银行。西班牙法律规定,记载在任何此类股东名册上的人就是股东,也是唯一有权行使股东权利(股息权、投票权等)的人。附属于股份之上的经济权利由被记载在详细名册中的参与者行使。关于普通的股东大会,股东从发行人或绝大多数情况下从参与者那里获得大会议程,因为提供大会议程是参与者根据相关证券管理协议向投资者所提供的服务之组成部分。西班牙法律允许两种情况:(1)终端投资者授权作为详细名册上账户持有人的相关中介机构为其利益代为行使投票权;(2)相关中介机构将投票权委托给终端投资者或终端投资者所指定的任何其他人士。

间接持有模式(如德国和法国)及其登记与识别(类型3)

一些欧盟成员国没有可以让终端投资者直接在中央证券存管机构开立账户的直接持有系统,而是由中央证券存管机构向专业参与者或一级客户提供账户,如托管银行和类似于其他国家中央证券存管机构的金融机构。通常,这些国家的本国投资者会是中央证券存管机构参与者的

客户,^[18]而非本国的终端投资者可能不是这些参与者的直接客户,而是使用其他银行。这些银行要么是当地中央证券存管机构的一级账户的客户,要么是其客户的客户。这些托管链条通常由3~4家组成,有时是2家,在极少数情况下,在中央存管公司和终端投资者之间的中介机构可多达10家。托管银行或中介机构通常不在同一司法管辖区注册,其提供的账户服务可能受制于发行人或托管链条中其他托管银行所在地法律之外的其他法律。

同样,一种常见的做法是,托管银行并不为每个客户设立独立的账户,而是会保持综合账户,即将几个客户的证券,有时是将几百个发行人的证券组成的几千个客户的证券一并记在一个账户之中。在某些国家,行使股东权利,特别是投票权,可能会被要求向公司披露终端投资者,这就通常需要将终端投资者的数据在股权登记日之前向公司传送。根据欧盟的中央证券存管机构条例,^[19]托管银行有义务向每个要求希望拥有独立证券账户的客户“提供”这些账户,但并不是需要强制设立这些独立账户。而且,即使托管银行(中介机构)为特定的投资者保持一个独立的账户,当该托管银行在另一个(全球或次级)托管人那里转存证券时,保管银行通常在托管链条中另一个托管人账簿中的综合托管账户中持有客户的证券。这就出现了中介链条中每一级的不同情况。

其他间接持有模式(如意大利),没有常设股东名册(类型4)

中央证券存管机构参与者(通常是银行)将为其客户提供证券账户(无论是终端投资者还是其他银行),而不使用交易或结算数据持续更新的“常设”股东名册,但在特殊情况下,如召开股东大会或执行公司行动等特殊时刻,会生成一个包含终端投资者(在某些情况下)和名义持有人(包括中央证券存管机构参与者的银行客户,以及根据欧盟的一般规则下为第三方利益所开立的账户)数据的股东名册。这些股东名册的数据会由在涉及股东大会的情形下要求参与股东大会的终端投资者开

[18] 实际上,银行重组可能产生新的情况,即国内托管人也通过作为中央证券存管机构参与者的专业银行持有国内证券。

[19] 2014年7月23日欧洲议会和欧盟理事会第909/2014号条例,关于改善欧盟的证券结算和中央证券存管,并修订第98/26/EC和2014/65/EU号指令以及第236/2012号条例(欧盟),2015年OJ L 2571/28.8。

立账户的意大利银行进行转发。当股票通过非意大利银行持有时,发行人可以在自愿的基础上要求识别终端投资者的身份。这些披露的数据(或者在终端投资者没有被披露的情况下的中介机构的数据)将被记入股东名册。

具有(常备)终端投资者和/或名义持有人登记的混合控股模式(类型5)

欧盟一些成员国(如英国和爱尔兰)的持有系统和法律规则是,只有记载入股东名册的人才是“股东”。虽然投资者有机会以非实物化或实物化形式直接在登记簿上持有股份,但也有一些投资者使用中介持有方式。目前,如果是按照股东人数分类的话,那大约有85%的登记者(股东)是终端投资者,中介持有数只占到15%左右。然而,毫无意外的是,(就持有的资本数量而言)发行人的大部分资本是以中介持有方式存在的(将近85%的比例是由中介代表他们的客户和客户的客户,包括所有与这些中介机构关联在一起的终端投资者银行)。登记(终端投资者或名义持有人)于英国进行结算时即行发生(“所有权电子转让”模式,这意味着所有权的法律记录功能是CREST系统的一部分),在爱尔兰则至多有2个小时的时间差。尽管投资者可以使用中介机构的服务来购买或出售股票,但是他们没有义务只通过该中介机构持有股票。投资者可以被直接录入股东名册。在英国,股东名册的一部分是由中央证券存管机构维护,然后这部分会以镜像复制方式直接反映在作为发行人代理的公司注册处所统一维护的公司股东名册上。这样就没有必要为了行使股东权利而转发终端投资者或股东的数据。但是,发行人为了股东参会的需要可能仍会要求获得终端投资者的数据。实证数据显示,许多与英国银行不存在业务关系的非英国股东只是通过中介链条获得服务,并且通常不会被录入股东名册。

(二) 股东识别规则

爱尔兰和英国法律规定,公司有权要求持有公司股份的任何人披露该股份是以自己的名义持有还是为他人持有,并可以要求必须披露所有相关信息,如相关投资者及其持有的股份(包括代理或投资顾问,如果适

用的话^[20])。这个过程似乎是跨国界的。一般来说,信息会在 48 小时内返回发行人,发行人可以对任何不遵守规定的中介机构采取措施。

在一些欧盟成员国,公司也有类似的法律权利,要求确认股东身份或确认在公司有利益的人。在一些成员国,披露请求可以针对任何被认为在股份中拥有利益的人提起;而在其他成员国,披露请求必须针对股东名册上所记载的名义股东。如果答复是股份为另一个人持有,那么另一人也可能被问到同样的问题。在一些欧盟成员国(如英国、德国),不按发行人的要求披露终端投资者的数据可能导致股东权利的行使受到限制,无论是有关投票权还是股利分配。

(三) 典型的跨境持有模式和监管链

相对而言,一个比较典型的跨境持有模式和监管链可以体现为图 2 所展现的基本路径:

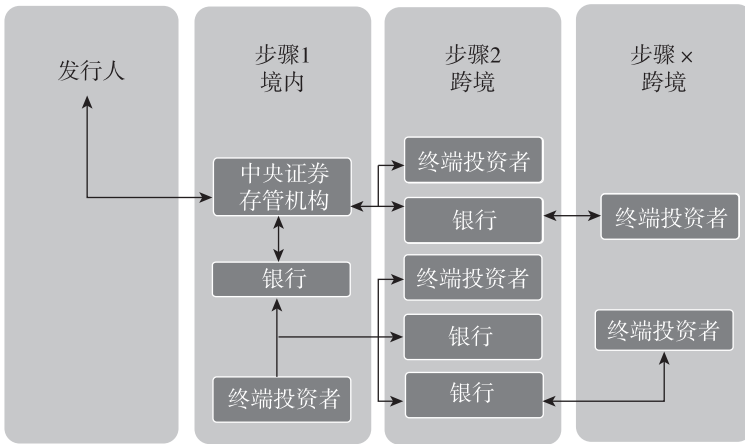


图 2 典型的跨境持有模式和监管链

(四) 结算的概念和记名股份

在一些欧盟成员国,登记与结算同时进行(如英国)或者是随后迅速完成(如爱尔兰在 2 小时内),或者是获得记名股票的终端投资者的登记有时会与结算相关(如法国)。比如在法国,如果公司是一个具有强

[20] 正如英国的情况一样,根据《2006 年公司法》第 793 条(见后注[28]),似乎也是如此。

制性发行记名股票义务的公司(valeurs essentiellement nominative),交易结算和终端投资者的数据会通过一个名为 BRN(Bordereau de Référence Nominative)的信息系统与现存的一个特别记账系统(comptabilité de retention)相关联。在此情况下,所有的结算数据都必须与 BRN 相联系,并且在满足双边的信息都被发送的条件时,它们才会被记入发行人的股东名册。这样做的目的是使托管头寸和股东名册记录之间更加匹配。但在实践中,也有些人会认为这个系统缺乏灵活性,并导致登记的延迟。

在其他一些欧盟成员国(如德国),结算是将结算头寸记入其一级参与者账户的中央证券存管机构(如明讯银行)的系统中来执行的。这些账户有3个分户头用来管理交易和结算之间的时间差(通常是2日)。作为结算的结果,国内一级中央证券存管机构参与者将其开有证券账户的终端投资者所获得的记名股票记入其在中央证券存管机构账户的一个分户头,同时在该终端投资者的证券账户上进行簿记。这种簿记自动触发明讯银行 CASCADE 系统中的由明讯银行所收集的标准化电子消息。并且所有前述消息会在任何结算日的晚上以单一数据文件形式发送到发行人的股东名册并被股东名册自动处理,最后在夜间与中央证券存管机构完成确认(对账)。对于境内终端投资者而言,该系统会不断更新股东名册,同时允许在任何银行或其系统内对交易结算进行内部的净额结算。

在其他另一些欧盟成员国(如意大利),结算与登记完全分离。结算在中央证券存管机构的电子系统中进行。将证券记入终端投资者的证券账户是由中央证券存管机构参与者、银行或其他中介机构来完成的。

(五) 实践中的问题

EPTG 工作组对这些不同模式所进行的讨论主要集中于:

参与记名股票交易的所有各方,无论是买入还是卖出,都希望交易具有确定性并实现快速结算。根据现有的欧盟法律的规定,结算通常应在交易的2个工作日内完成。

购置股票的终端投资者希望有权行使证券证明的股东权利,并且不需要担负额外的烦琐程序。

发行人^[21]基于法律等诸方面的原因希望识别他们的股东的身份,特别是当股东在股东大会期间行使股东权利时。

对于登记而言(无论是常设或临时的),终端投资者的数据应该是准确的,并且可以通过电子方式得以传递及处理。

参与各方之间的关系与交易结算(作为一端)和行使股东权利(作为另一端)的时间跨度是两个不同的问题。对工作组来说,似乎没有必要对两者适用同样的条件。有可能可以将交易和结算视为交易各方之间的最终结果,即使这不一定将购买股份的终端投资者在公司股东名册上的登记作为一种(交易完成的)条件。另外,最终获得记名股份的投资者也应尽快处于可行使或指示行使该股份所能证明的的权利的地位。因此,在适用法律要求的情况下,工作组推荐采用在交易结算后尽快将终端投资者的数据传送给公司的模式。但是,根据可能适用的法律,在每次行使股东权利或公司要求股东或终端投资者披露时,相关(股东)数据都应被传送给公司。

使用多个托管银行或中介机构的持有链条对于记名股票和无记名股票之间的细节会有所不同,这些不同的细节也值得关注。

1. 记名股票

如上所述,国际跨境托管链条的正常模式是包括几个中介机构(通常是托管银行),其中一个通常是中央证券存管机构的第一级参与者,其他机构是这个第一级中介机构的客户和他们客户的客户。此外,大多数的中介机构通常会使用综合账户为第三方即其客户的利益持有资产,这些资产会包含对于另一家托管银行、名义持有人的标识,并在托管链条中以此类推。通常只有最后一家中介机构才会直接向终端投资者提供独立的证券账户,但也会有相当数量的中介机构在这个链条的所有层级都运营着特定账户*。^[22]

在某些市场(如爱尔兰和英国),无须出于投票目的确定终端投资

[21] 大多数发行人似乎都希望如此,但也有一些发行人可能不太重视这方面的问题。

* 指非终端投资者的独立证券账户。——译者注

[22] 为了本报告的目的,我们暂且不谈美国的制度。在美国制度下,终端投资者不会拥有他们认为已经获得的证券所有权,而只是被赋予一种“证券权利”,这种权利似乎不是一种物权,而只是他们与证券账户提供者之间的一种合同权利。

者,因为他们不是当地法律规定的股东。他们的投票意向或要求将由当地法律规定的股东收集和管理。对于这些市场中的投票,股东将使用托管链条或服务提供商来收集和整理整个托管链条的投票意向,然后进行相应的投票。在大多数市场中,上述做法对于公司遵守其适用的公司法至关重要,因为这些公司法要求公司遵守仅允许股东行使投票权的义务。假如法律最终要求必须向公司披露终端投资者,以便在普通或临时的股东名册中进行股东登记,或者是遵守投票时终端投资者必须被披露的要求,被披露的终端投资者的数据通常会在托管链条中被传递。但这还不够,因为任何记载于股东名册中的名义持有人数据的明确同步性要求托管链条及其组成的绝对确定性。例如,在中央证券存管机构的第一级参与者(在股东名册中作为名义持有人登记)和向终端投资者提供证券账户的银行之间有3个中介机构的结构下,名义持有人股东和公司需要持有头寸的信息以及所有参与其中的中介机构之间关系的信息,以便明确汇总和同步终端投资者行使其所声称拥有但却是以名义持有人记录在股东名册上的股东投票权,这些工作只能是在处于托管链条上的任何一级中介机构基于将其自身头寸汇总的目的而向发行人或者其代理进行传递时才能做到。

这项工作必须在设定的股权登记日完成。股权登记日的含义是指一个特定的确定时点,比如以发行人所在时区计算的股东大会日期之前7天的那个零点。^[23]

过去,中介机构曾经表明过一种顾虑,即其传递的不仅是终端投资者的数据,还包括托管链条上其他中介机构的数据,特别是在托管链条的上一级传递时涉及有关他们自己客户的商业信息、银行的保密协议以及他们对于自己客户承担的义务。一些中介机构表示,为了消除这种顾虑,有些数据不应该被提供给托管链条上的其他中介机构。

2. 无记名股票

当股东的权利是通过无记名股票(无论是实物形式还是账户形式)

[23] 如果托管链条的某些部分设在美国或亚洲,在实践中可能意味着即使在不同的时区也会使用同一日历日的营业结束日期,即使作为托管链条最初起点的中央证券存管机构所在时区与发行人所在时区处在同一时区。

的方式呈现时,公司有法律义务验证声称持有该等股份的人实际上是不是公司的股东。为此,在大多数认可无记名股票的欧盟成员国,向终端投资者提供证券账户的中介机构有义务通过选择以下方式证明该终端投资者的持股情况:

提供终端投资者的姓名和地址,并使其能够直接联系公司,以出席股东大会或以其他形式行使表决权;

如果适用法律允许,终端投资者的中介机构将代表终端投资者行使投票权(或要求另一位代表通过代理行使投票权),而不必披露终端投资者的身份。^[24]

在间接持有模式中,特别是在由数个中介共同组成的托管链条中,必须确保投票权只被行使一次,而不是由几个中介机构多次行使。目前,投票数据通过托管链条传递给发行人。每一个涉及向上一级中介机构传递投票数据的中介机构都必须进行前述检查,直至这些数据被传递到公司。对这些头寸的准确统计十分必要,尤其是如果无记名股中对于先前股东的识别权利或者披露义务没有得到遵守,其将影响股东权利的行使,特别是表决权会被暂缓行使。这意味着,对于无记名股票,需要准确地统计和同步所有的持股情况。

(六) 结论和解决方案

任何提供股东或终端投资者身份、登记数据的解决方案,应考虑到其应能够满足以下要求:

在有此必要的相关市场,终端投资者可以永久或临时地被登记为股东。

在名义持有人和终端投资者中,可以识别终端投资者的身份以回应股东披露的要求^[25]。

如果数据对于行使投票权是必要的,终端投资者可以在他们不被所适用的法律认定为“股东”时发出相应的(投票)指示。

对于某些市场(如英国),建议能同时确定在证券中的相关“利益”

[24] 例如在意大利,不记名股票只允许用于“优先股”,在行使这些股票的权利时,即使指定了代表,也要转发股东的详细资料。

[25] 在投资者将这些责任外包的情况下,确定投资和代理顾问以增加与负责行使股东权利的人直接接触的选择,可能被认为是有帮助的。

方的角色(如是作为股东代理还是投资顾问)。

在直接或间接持有系统中同等适用前述原则。

无论使用的是独立账户还是综合账户,都可以明确地识别托管链条中的终端投资者的股票。这包括在涵盖中央证券存管机构簿记和发行人股东名册的整个托管链条中同步相关股票的持有情况。

四、解决方案的前提条件和要素

(一) 法律要求

工作组已经总结了欧盟成员国不同公司法和实践惯例的一些共同点。以下这些共同之处在确定未来的技术解决方案时应予以考虑:

发行人要有能力在特定的日期和时刻收集数据以识别可溯源至包括终端投资者在内的托管链条上的每个投资者。这种识别应至少包括投资者的全名和完整的邮政地址。根据当地法律,它可能还需要包括出生日期、国家或与欧盟《金融工具市场指令 II》(Markets in Financial Instruments Directive II , MiFID2)、二十国集团的“通用报告标准”(Common Reporting Standard , CRS)或者美国的《海外账户税收合规法案》(Foreign Account Tax Compliance Act , FATCA)有关的税务信息以及获得股票的日期。^[26]

各中介机构和终端投资者持有的股份数量^[27]。

任何可能被任命为代表投资者并在股票中拥有“权益”的相关代理或投资顾问(如适用)的姓名和联系方式。^[28]

根据适用的法律或公司章程细则要求,界定“自有持股”或“名义持

[26] 在许多欧盟成员国,基于持续更新股东名册的需要,必须要有受让日期。

[27] 投资或代理顾问的姓名和联系方式可能是有用的,见前注[21]。

[28] 英国《2006年公司法》在其第793条中规定了以下内容:“公司要求相关方提供股份权益信息的通知。(1)上市公司可根据本条规定向任何公司发出通知,该公司知道或有合理理由相信:(a)在公司股份中拥有权益;(b)在发出通知之日前三年内的任何时间拥有权益的人。”

有人持股”或第三方持股^[29]的标准。

金融中介机构的信息,包括托管银行和中央证券存管机构(持有证券的中央证券存管机构应位列报告文件的开头),包括名称、地址、商业识别码(business identifier code, BIC)和全球法人识别编码(又称法律实体标识符,英文名为 legal entity identifier, LEI)^[30]

发行人的名称和地址以及国际证券识别号(international securities identification number, ISIN)、全球法人识别编码^[31]

所有这些信息都应在发行人给定的确定时间给出,以使这些信息能够在托管链条中以精确的方式实现同步。

(二) 信息技术系统的状态以及相关方、中央证券存管机构和托管银行的交互

证券结算领域的信息格式在欧盟内部并不统一,这也是“乔瓦尼尼报告”中所列建议实施时遇到的障碍之一。虽然在中央证券存管机构和中介机构层面,信息匹配的自动化程度很高,但信息(格式)在跨市场流动中并不统一且未被终端投资者使用。

目前,欧盟各成员国在法律层面对股东身份识别请求的回应或者对行使股票投票权时披露终端投资者数据请求的响应的要求并不统一。虽然在一些成员国国内的统一程度很高(如德国和意大利),但欧盟成员国之间则存在不同的形式、数据格式或程序。

因此,任何技术解决方案最好以开放的标准和格式来实现,以便能接纳、适用一切现有的信息技术系统和标准。若非如此,中介机构、中央结算公司和发行人可能不得不进行投资以改变其信息技术(information

[29] 有时被称为“第三方持有”。这个术语可能会被误解,因为根据适用的公司法,股份可能不被视为由“名义持有人”“持有”。人们还应该区分“名义持有人”持有和“综合账户”,前者是指一个不是证券的经济和/或法律拥有者但被记入股东名册的人,后者是指几个终端投资者或股东被中介机构记入一个账户。这些登记可能包括“名义持有人”以及在托管链条中的下一个以“名义持有人”名义提供这种“综合账户”的中介机构。

[30] 在 LEI 全面实施之前,可能需要 BIC 和 LEI 这两方面的数据。LEI 是精确的,因为它定义了何为法人或自然人。BIC 可能同时被几个法人使用,从而妨碍了监管链中持股的正确分配,使准确识别股东变得非常困难甚至不可能。

[31] 中介机构可能需要发行人的 ISIN 和 LEI,以便在托管链条中或使用直接或较短的方式将数据传达给发行人或其代理人时适当处理数据。

technology, IT)系统和软件。新解决方案对现有 IT 系统和软件的包容性越强,现有 IT 系统使用新技术解决方案或标准的可能性就越大,就会更有利于新方案以更快速度、更少成本有效实施。

(三) T2S 工作组股东透明度报告

在该工作组 2011 年 2 月的报告中讨论了两种不同的技术解决方案以解决股东身份识别问题。这两种方案一个是“分布式”解决方案,另一个则是基于现有 T2S 框架下的“集中式”解决方案。“分布式”解决方案可描述为由中央证券存管机构之间的直接链接组成,不涉及现有 T2S 的网络。在该解决方案中,将交换所谓的第一层信息,即中央证券存管机构中参与者的信息。^[32]接着,在使用直接链接获得信息中所显示的所有法人或自然人可以声明他们是以自己的名义或以他人的名义来持有股份。然后,名义持有人可以在下一步中继续按照这样的方式进行声明,直至终端投资者的身份得以识别。“集中式”解决方案的设计包括利用现有的 T2S 平台,与中央证券存管机构之间没有直接的联系。

两种拟议方案的共同点是:第一阶段的信息只产生关于第一级账户的信息,即中央证券存管机构的参与者信息;在后续层级的托管链条中,终端投资者的信息必须经过前后验证方可获得,这种验证必须是在一个可响应有关某个证券持有人信息请求的可识别主体中通过交叉程序进行。

报告继续阐述了这两种解决方案有效运作的共同要素:“原则上,‘分布式’方案可以立即运行,且独立于 T2S 系统的启动。但工作组发现,为了使其有效工作,仍有许多问题需要解决。此外,工作组发现这些问题也与‘集中式’解决方案息息相关。”

该工作组发现:

“缺乏标准化和可机读的披露请求发送和披露回复接收的格式,是一个影响分布式模式有效运作的重大障碍。

持有链条中各参与者之间缺乏协调的市场实践阻碍了披露过程的顺利运作。

[32] 在这种情况下,声明有关账户是专有账户还是综合账户可能有助于在托管链条中更快地处理必要的信息。

中介机构是否可以共享其客户的持有数据在法律上的不确定性,是一个重大障碍。”^[33]

由于该报告的重点是股东身份识别,报告在最后还明确指出为了维护股东名册,需要获得或者使用结算信息的权限。为此,报告报道:

“工作组对于有关结算信息的结论是:最迫切的任务是要找到一个跨境交换持有信息或者头寸信息的解决方案,这也是报告的重点。但工作组也认识到,对于某些(本土)市场,获得结算信息同样非常重要,甚至应该是一项法律要求。”^[34]

本工作组相信,前述 T2S 工作组报告中的调查结果仍然有效,非常有用,可以作为定义解决方案要素的基础。该等解决方案应解决终端投资者的股东身份识别、登记和行使股东权利的所有技术问题。

但与此同时,在评估 T2S 工作组提出的解决方案时需要考虑另外两个因素:在直接和间接模式中,股东身份识别的请求将直接发送给中央证券存管机构的一级参与者或中央证券存管机构以外的持有人,他们需要一些时间才能作出响应。实际上,这可能需要不到 48 小时(这是某些市场的当前做法),也可能长达 2 周或 3 周。^[35] 然后,发行人将审查收到的数据,并且处理名义持有人就相同问题披露给他的回复。这就使发行人接触到终端投资者的时间可能需要长达 12 周(在最糟糕的情况下),而其他市场却有可能仅在几个小时或几天内就可实现。实证数据表明,并非所有中介机构都能够很容易地响应涉及在股权登记日当时或过去持股的股东身份识别请求。这些信息在一些中介机构的 IT 系统中不容易获取,导致股东身份识别工作受挫。一个优化的解决方案是有一个统一的电子程序,允许各方在同一时间就特定证券的持股数量或者持有者数量的对账进行互动,并且应在行使股东身份识别的股权登记日之前完成(如果适用的话)。这将使发行人能够适时(比如,在发行人所设定的一个需要终端投资者数据的股权登记日)获得可靠的数据。

T2S 工作组赞同不同的流程可被使用。但问题在于,一些中介机构

[33] 最终报告,第 13 页。

[34] 最终报告,第 23 页。

[35] 如果事先向中介机构发出了公告,所需的时间通常会更短。

对其客户的数据被传递到托管链条架构上层的其他中介机构时的保密性表示担忧。虽然数据可以加密,但需要考虑并审查对所有流程而言这是不是最佳的解决方案。

(四) 其他选择方案或“枢纽平台”

除了 T2S 工作组报告提出的两种解决方案外,本工作组还讨论了一种涉及特定事件需要终端投资者信息的“枢纽模式”新方案。在这种模式下,发行人或其代理人将同时向所有中央证券存管机构和其他参与的中介机构发出在未来所设定的特定股权登记日的股东身份识别请求。所有中介机构和中央证券存管机构将对全部发行人持有的股份数量和持有此类股份的客户详情的信息作出回应,说明他们是以自己的账户还是以他人的账户持有这些股份。然后,发行人或其代理人将同步这些信息,以便在必要时将终端投资者的信息与股东名册中所登记的名义持有人的信息准确地关联起来。这种解决方案的优点在于:

它使所有相关方有时间准备系统以收集必要的数据库。同时,并不需要 10~12 周的时间来产生结果。而且解决了保密性问题,不要求处于架构上层的中介机构收集客户的数据并将其与自己的数据同步。

图 3 可以最优地展示这个解决方案:

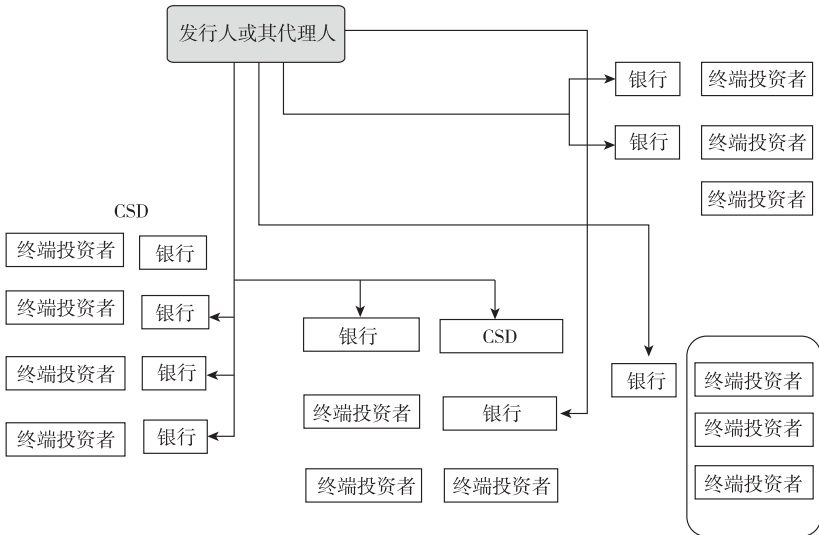


图 3 股东信息处理——披露中的请求

同步(或对账)将意味着:

中介机构将在发行人或其代理人指定和设定的某个时间点及时发送其所有客户的数据。

所有收到的数据集将被同步化,即任何人(名义持有人或其他中间人)的数据将与他们的客户的数据相联系,并在整个托管链条中以此类推,直到为每只股票(如适用,须符合一个阈值)建立一个数据串,显示股东名册或股东披露要求中的记录与终端投资者的数据相匹配,以及托管链条中所有中介机构相应股份的对应数据。

(五) 登记

如图 4 所示,欧盟若干成员国中存在良好的与交易结算相关联的终端投资者的数据传递系统。工作组认为,这些系统应该继续存在,并在总体解决方案范围内继续保持并且扩大其潜力。然而,如果目前不存在结算和以登记为目的的数据转发之间的这种联系,那么,在有其他可选择方案的情形下就不应该强制要求引入这种联系。以登记为目的的股东身份识别数据选择应该得到进一步的研究。

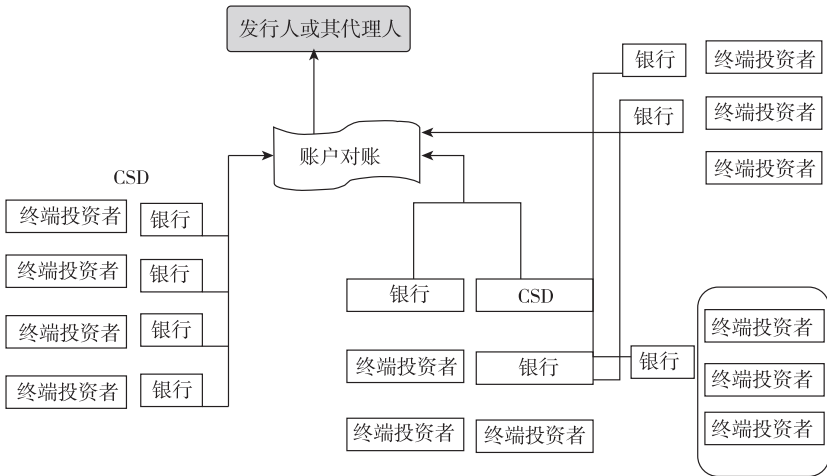


图 4 股东信息处理——披露中的账户处理

有时,“再登记”一词被用来指行使权利,特别是在那些行使权利需要在股东名册上登记该终端投资者的国家。这个术语指的是这样一种做法,即名义持有人为行使股东权利而对终端投资者进行登记,然后再

撤销对同一终端投资者的登记,尽管该终端投资者并没有出售他的股份,并将名义持有人自己的名字作为名义持有人的名字放在登记册上,然后在下一次行使股东权利需要对终端投资者进行登记时,反复此类操作。一些发行人和投资者认为这是目前的做法、为支持这种做法而开发的 IT 系统以及一些不能正常按照相应法律进行合法传递的中介机构所采用的程序所共同造成的后果。使用这种做法的中介机构抱怨这种对于终端投资者持续的登记会使账户管理、股份交易的结算更加困难,特别是在由多个级别和中介机构组成的托管链条中使用综合账户时。

这是由于托管结构中 IT 系统和软件不匹配,而且并非所有的中介机构都在标的股票被簿记的中央证券存管机构持有一级账户。在股东名册中登记终端投资者时,在中央证券存管机构持有一级账户的中介机构认为他们并不能自由使用用以结算客户交易的账户的平衡表。由于这种做法并不合法,而且似乎是由当前的 IT 系统结构和程序引起的,因此工作组认为,可以通过引入一种可靠、快速、经济高效的股东身份识别方案来解决这些问题,该解决方案也可用于股东登记的目的。工作组提议进一步审查这样一种选择:在尚未建立此类程序的情况下,有关已购买或已出售股份的终端投资者的信息传递未必要与结算进行挂钩。因而,在实施本报告设想的技术解决方案后,可以保留该问题以供进一步审议讨论。

(编辑:徐安安)