

(香港科技大學用箋)

香港中區皇后大道8號
立法會大樓
立法會
《2004年公司(修訂)條例草案》委員會
主席余若薇議員, SC, JP

余議員：

閣下2005年3月3日來函收悉。信中邀請我就《2004年公司(修訂)條例草案》對香港資產證券化市場的影響發表進一步意見。我將會就下列兩點作出回應：

- (a) 轉讓人(或發起人)須對其證券化特設實體行使的“控制”的種類，包括在“無人駕駛”機制下設立特設實體的情況；及
- (b) 處理此問題的其他可行方法，例如可否制定一個機制，使“附屬公司”的擬議定義不包括證券化特設實體，因而不須在公司的集團帳目內就證券化特設實體作綜合匯報。

鑒於兩項問題相互關聯，我會一併就此等問題發表意見。

首先，設立證券化特設實體的特定目的是，在非常有限的業務範圍內便利融資。創立特設實體通常是為了在契約上分隔與特定資產或項目有關的風險及報酬。典型的特設實體章程明確訂明某實體的營業活動。在特設實體以無人駕駛形式運作時，管理人基本上不可行使控制，而只是純粹收集資產所帶來的現金流量，以及按照合約條款將之分配給投資者。

儘管發起人在形式上不可行使控制，有人辯稱發起人實質上可行使控制。國際會計準則委員會詮釋常務委員會發出的詮釋第12條列出4項測試，以識別對特設實體行使控制的發起人：(a)特設實體本質上的結構方式，使其代表發起人進行活動；(b)發起人本質上有決定權，取得特設實體或其資產的控制權；(c)發起人本質上有權獲得特設實體的大多數利益；或(d)發起人本質上就特設實體承受相當多的剩餘風險。

由於多數特設實體涉及使用發起人所提供的增強信用，而發起人承受相當多有關特設實體的剩餘風險，此等特設實體不能通過第(d)項測試，並須作綜合匯報。

發起人提供增強信用的方式最少有兩種。第一，發起人可向特設實體的投資者作出擔保，表明虧損不會多於預設資產百分比。第二，特設

實體可分批發行各級證券。例如，特設實體可發行優先票據(“A票據”)、次級票據(“B票據”)及最低級票據(“C票據”)。發起人可透過購買最低級票據，提高優先及次級票據的信用評級，以及有效地承受特設實體的剩餘風險。

因此，為使“附屬公司”的擬議定義不包括證券化特設實體，發起人可選擇不提供任何形式的增強信用。然而，此舉將減低特設實體所發行的證券的吸引力，以及增加所要求的收益。我並無數據說明此舉將令證券化票據的發行成本增加多少，但很明顯，此舉將會降低證券化的誘因。

謝謝你邀請我發表意見。希望我的意見對法案委員會的工作有幫助。

財務學系教授兼系主任

陳家樂

2005年3月16日