

立法會財經事務委員會
跟進 2010 年 7 月 5 日的會議

優化合資格債務票據計劃的立法建議

因應財經事務委員會秘書在 2010 年 7 月 6 日的信中的跟進問題，本文件載列政府的回應。

香港市場可供選擇的各類債務票據的詳情，包括原來年期、發債體及佔市場總發行額的百分比

2. 2009 年，港元債務票據的總發行額達 12,420.73 億港元(包括外匯基金票據及債券 10,477.28 億港元及其他債務票據 1,943.45 億港元)。詳情載於附件 A。

香港債務市場發展的分析

港元債券市場的最新發展

3. 港元債券市場以私營機構（即外匯基金、政府、法定機構及政府持有的公司以外的機構）發行的債券為主（參閱附件 B 圖 1）。雖然全球金融危機惡化，削弱投資者對債券的需求，債券市場於 2008 年底時略為下挫，但其後在流動資金充裕及集資成本下降帶動下，港元債券市場於 2009 年強力回升。市場復甦遍及廣泛層面，公營部門及私營機構發債額均錄得顯著增長。政府債券計劃的推行亦為進一步推動本地債券市場的發展奠立新的里程碑。

發債體

以金融機構及海外發債體為主

4. 於 2009 年，金融機構是最大的私營機構港元債券發債體，但年內非銀行類私營機構的發債增長步伐則超越金融機構，當中公用事業公司尤其積極在本地債券市場進行集資（參閱附件 B 圖 2）。這主要是受到機構投資者（如保險公司及債券基金）的需求刺激。這類私營機構發債體的信貸評級穩健，加上發債公司類別多元化，因此對以必須符合較高信貸質素及更多債券類別選擇等作為投資準則的機構投資者來說特別具吸引力。

5. 此外，港元債券市場發債體的一大特色，是海外發債體的參與程度相當高。於 2009 年底，多邊發展銀行以外的海外發債體所發行的港元債券，佔剔除外匯基金票據及債券後之總發行額的 42%（參閱附件 B 圖 3），其中以澳洲發債體居首，其次為歐洲及北美。值得注意的是，年內來自南韓、中國內地及新加坡等其他亞洲地區的發債體越見增加，這可能與本地的集資成本在銀行體系流動資金充裕下有所降低有關。然而，大多數海外發債體並無港元資金需求，他們發債後多將集資所得款項兌換成外幣（通常是美元）。因此，該些發債體發行港元債券的興趣，主要受當中牽涉的總成本影響，而這往往取決於當前港元債券的收益率及貨幣掉期合約成本。

公營部門發債相對較少

6. 公營部門方面的發債規模一向相對較小，情況到較近期才有所改變。其中，2008 年全球金融危機爆發以來資金持續流入香港，令銀行體系流動資金充裕，外匯基金因此增發了外匯基金票據，以滿足銀行為管理其資產負債表上的過剩資金所產生的強大需求。

7. 公營部門發債不多的主因是政府財政儲備及預算盈餘龐大，不需舉債集資以應付開支，再加上貨幣發行局制度令外匯基金票據及債券市場的增長受到限制。然而，政府基於持續發展本地債券市場的目的，已落實了政府債券計劃，並於 2009 年 9 月在計劃下發行首批債券。隨着在政府債券計劃下持續及有系統地發行政府債券，預期公營部門的發債規模將會逐漸擴大。

投資者基礎

本地機構投資者積極參與

8. 雖然並無關於港元債券持有人類別的數據，但根據市場粗略觀察，港元債券市場向來以本地機構投資者為主，而海外投資者的參與程度則相對較少。這可能與債券交投較沉靜有關。參與港元債券投資的本地機構以商業銀行為主，佔市場相當大的比重。其他機構投資者，如退休金（包括強制性公積金計劃及職業退休計劃）及保險公司等，亦是港元債券的主要持有人。此外，多個政府基金，如補助學校及津貼學校公積金，以及公共基金，均持有不少港元債券投資。

藉着合資格債務票據計劃鼓勵債券市場活動

9. 將合資格債務票據計劃下的稅務減免優惠擴展至原來的到期期間少於 3 年的債務票據之建議，應可鼓勵更多投資者參與債券市場，進而吸引更多廣泛層面的發債體進行發債活動，因此符合當局致力促進債券市場發展的政策目標。

在《稅務條例》(第 112 章)中“相聯者”的定義

10. 在《稅務條例》中，下列條文載有“相聯者”的定義-

- 第 16(3)條及(3A)條有關應課稅利潤的確定；
- 第 16E(4)條有關專利權等的購買與出售；以及
- 第 21A(3)條有關從電影片膠卷、專利、商標等所得的應評稅利潤的計算。

這些條文的節錄載於附件 C。

11. 此外，《稅務條例》第 9A(8)、20AA(6)、20AE(10)及 39E(5)條也載有“相聯者”的定義，內容與上述三條條文所載的大同小異。

現行合資格債務票據計劃賴以評定某票據是否屬符合資格債務票據的準則及法律理據，以及訂明結構性金融產品不屬該計劃下的符合資格債務票據的相關法例條文

12. 《稅務條例》第 14A(4)條訂明，“債務票據”指附表 6 第 I 部所指明並符合以下條件的票據-

(a) 關乎一項債務發行，而所發行的票據全數由金融管理專員所營辦的債務工具中央結算系統託管和結算；

(b) 除第(5)款另有規定外，在所有有關時間具有獲金融管理專員承認的信貸評級機構所給予的並可獲金融管理專員接受的信貸評級；

(c) (由 2003 年第 34 號第 3 條廢除)

(d) 除第(5)款另有規定外-

(i) 如在 1999 年 4 月 1 日之前發行，最低面額為 \$500,000 或等值外幣；或

(ii) 如在 1999 年 4 月 1 日之後發行，最低面額為 \$50,000 或等值外幣；

(e)是在香港向公眾發行的；

(f)屬無紙票據而如其為有形體的，即會按本定義的條款符合資格；

(g)在本條生效日期當日或之後發行。

13. 根據《稅務條例》附表 6 第 I 部，“債務票據”指-

1. 《匯票條例》(第 19 章)第 3 條所指的匯票。
2. 《匯票條例》(第 19 章)第 89 條所指的承付票。
3. 任何其他票據，而該票據證明有將一筆指定數額或可確定數額的款項(不論是否連同利息)在指定時間或之前付給持票人或票據上的指定人的義務，亦不論該票據有無背書，均可憑該票據的交付將收取該筆指定數額或可確定數額的款項(不論是否連同利息)的權利轉讓。

14. 換言之，合資格債務票據計劃下的“債務票據”的定義可分為兩個要素：第一，必須是《稅務條例》附表 6 第 I 部所指的票據；第二，必須符合《稅務條例》第 14A(4)(a)至(g)條的條件。

15. 有關結構性產品是否屬《稅務條例》第 14A(4)條所指的“債務票據”的問題，我們徵詢了法律意見。我們察悉，傳統債務證券(例如債券)與結構性產品(例如信貸掛鈎票據和債務抵押證券)的分別之一，是後者的信貸風險不一定與發債體有直接關係。事實上，支付這類結構性產品可確定數額款項的責任繫於有否發生或有事件，而當發生某些指定事件時(例如可能與發債體無關的信貸事件)，投資者未必會獲付還有關款項。因此，這結構是否偏離債務或貸款的基本性質，值得商榷。

16. 我們也回顧了《稅務條例》第 14A 條的制定歷史，當時的政策原意著重為債券等債務票據提供稅務優惠。基於此點及上文所述的法律意見，我們認為結構性產品不大可能屬於“債務票據”。儘管如此，我們會在處理是次的立法建議時，進一步研究這問題，看看是否須修訂“債務票據”的定義，令政策原意更為明確。

政府債券計劃的最新情況，包括原來的年期、已發行債券數量及金額，政府債券與外匯基金債券的收益率比較，以及向散戶投資者發行政府債券的時間表

機構債券發行計劃

17. 自立法會於 2009 年 7 月 8 日通過有關決議，截至 2010 年 6 月，在政府債券計劃中機構債券發行計劃下，已完成 6 次政府債券投標，推出共值 160 億港元的機構債券，分別以 2 年、5 年及 10 年為基準年期的政府債券。政府債券投標摘要，載於附件 D 表 1。

18. 值得注意的是，於 2010 年 5 月及 6 月舉行，依次為 10 年期及 5 年期的政府債券投標，均以重開已發行的政府債券方式進行。此舉可壯大個別政府債券的本金額，避免市場趨於分割，有助增加第二市場的流通性。

19. 整體而言，從各批政府債券發行均錄得相當高的投標對發行額比例¹，可見政府債券深受市場歡迎，亦反映市場對高質素的公營機構債券的龐大需求。

¹ 投標對發行額比例指接獲申請的債券與已發行債券的比例。

政府債券收益率

20. 截至 2010 年 6 月底，2 年期、5 年期及 10 年期外匯基金債券及政府債券的固定年期收益率載於附件 D 表 2。² 其中，5 年及 10 年期政府債券與同期外匯基金債券相比的收益率出現溢價。這主要反映政府債券不能作為獲取香港金融管理局貼現窗貸款的抵押，因此市場人士（尤其銀行）通常只願支付較低價格（即較高收益率），作為區分。

21. 至於 2 年期的政府債券，相較同期外匯基金債券，其收益率出現折讓。市場人士認為這主要反映交易商傾向以外匯基金債券作為交易工具，這是基於各批政府債券不能互換，而政府債券的未償還總額現時尚遠少於外匯基金債券，因此外匯基金債券被視為較具成本效益的交易工具，使其市場交投較為活躍。2 年期政府債券則往往被持作投資用途，因此收益率維持接近發行時的水平。

零售債券發行計劃

22. 至於零售債券發行計劃，我們將繼續密切注視市場情況及要求聯席安排行提供專業意見，以定出在政府債券計劃下首次推出零售債券的合適時間。

財經事務及庫務局

2010 年 7 月 27 日

² 表內所列出之固定年期收益率分別根據政府債券及外匯基金債券每日收益率曲線推算所得，使屬同一年期的外匯基金債券及政府債券收益率可直接比較。例如，即使市場內並無剩餘期限為 10 年的未償還債券，仍可依據推算所得出的固定年期收益率，將兩者之 10 年期收益率作直接比較。

2009 年新發行港元債務工具 (按發債體類別劃分)

	發行總額	外匯基金 ⁽¹⁾	發行總額 (不包括外匯 基金) ⁽¹⁾	政府	多邊發展 銀行 ⁽²⁾	法定機構及 政府持有的 公司 ⁽³⁾	認可機構 ⁽³⁾	本地公司 ⁽³⁾	多邊發展銀行 以外的 海外發債體 ^{(2)&(3)}
金額 (百萬港元)	1,242,073	1,047,728	194,345	5,500	13,145	29,852	43,878	19,539	82,431
佔總發行 額百分比*			100.00%	2.83%	6.76%	15.36%	22.58%	10.05%	42.41%

截至 2009 年的未償還港元債務工具 (按發債體類別劃分)

	總額	外匯基金 ⁽¹⁾	總額 (不包 括外匯基金) ⁽¹⁾	政府	多邊發展 銀行 ⁽²⁾	法定機構及 政府持有的 公司 ⁽³⁾	認可機構 ⁽³⁾	本地公司 ⁽³⁾	多邊發展銀行 以外的 海外發債體 ^{(2)&(3)}
金額 (百萬港元)	1,111,326	534,062	577,264	7,000	24,348	69,723	84,675	79,462	312,056
佔總發行 額百分比*	-	-	100.00%	1.21%	4.22%	12.08%	14.67%	13.76%	54.06%

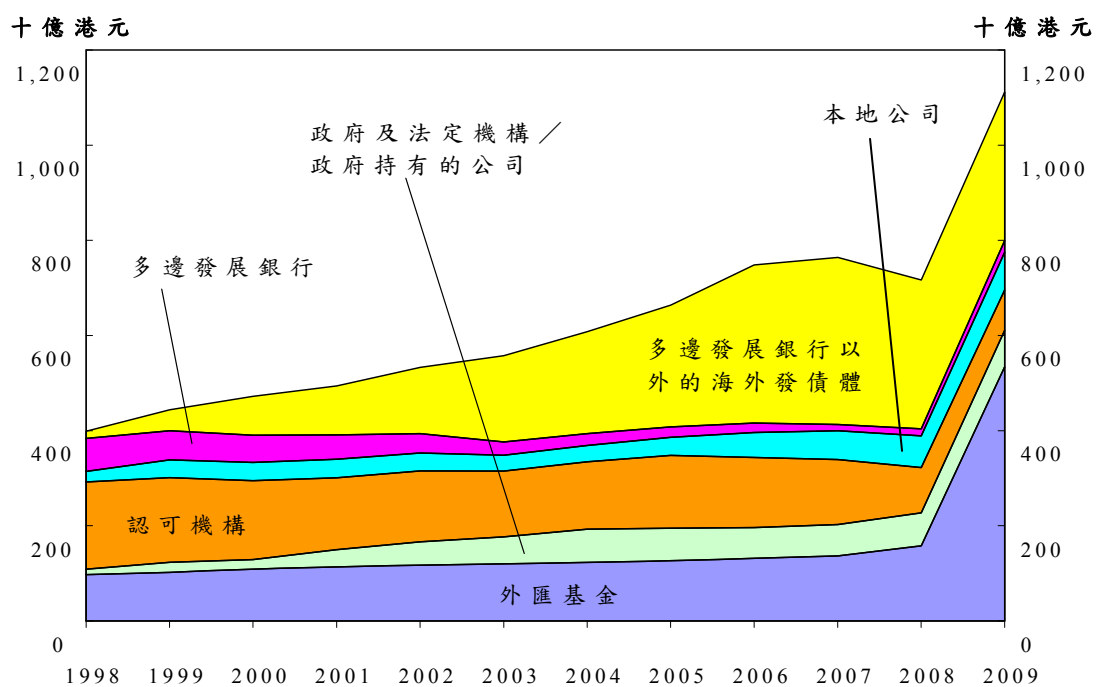
2009年企業債券市場新發行港元債務工具⁽³⁾ (按原來期限劃分)

	原來期限少於3年	原來期限不少於3年 但少於7年	原來期限不少於7年	總額
金額 (百萬港元)	81,770	70,520	23,410	175,700
佔總發行額百分比	46.5%	40.1%	13.3%	100.0%

備註：

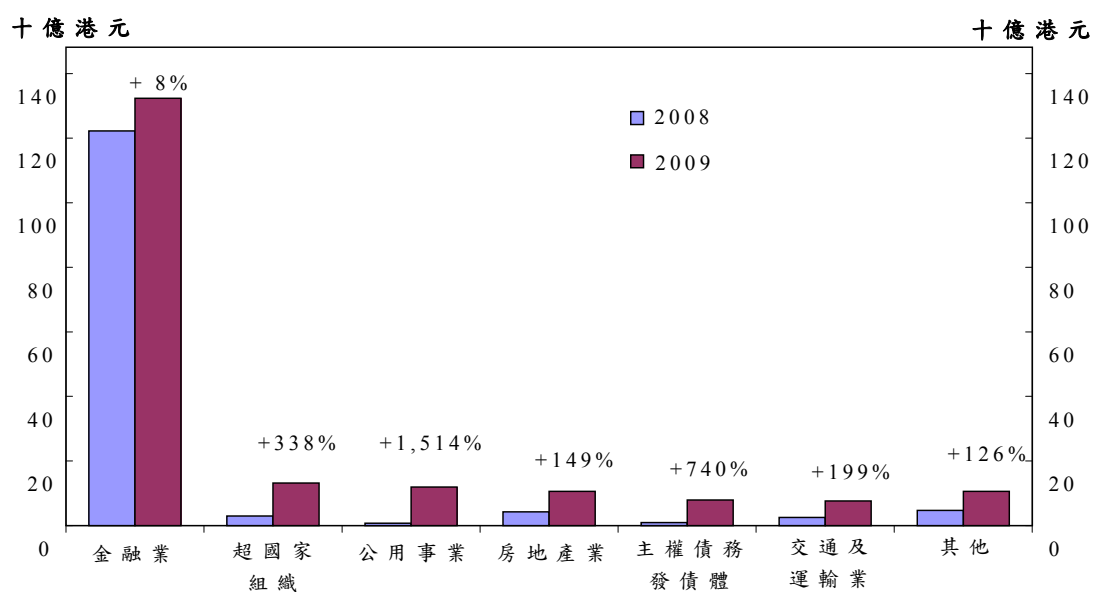
1. 外匯基金票據及債券的發行額以外匯基金票據為主，由於這些票據年期短，因此不能與本表較長年期的債務票據相比。故此本表計算佔發行總額的百分比時剔除了外匯基金票據及債券以避免其對有關比較造成影響。
2. 多邊發展銀行的例子包括亞洲開發銀行及國際金融公司。多邊發展銀行以外的海外發債體指海外公司及銀行。
3. 企業債券包括法定機構及政府持有的公司、認可機構、本地公司及多邊發展銀行以外的海外發債體所發行的債務工具。

圖 1: 未償還港元債務工具總額



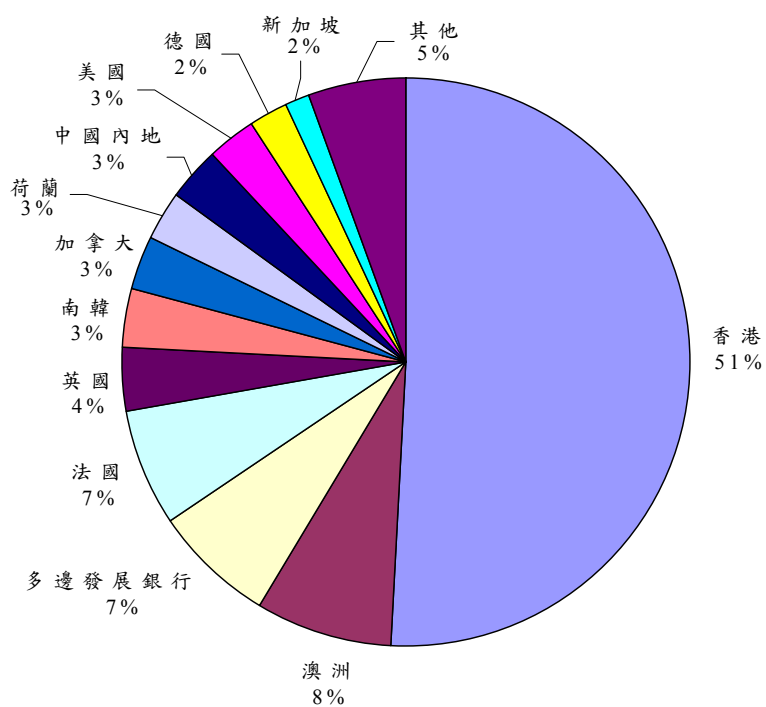
資料來源：香港金融管理局（金管局）

圖 2:新發行港元債務工具
 (不包括外匯基金票據及債券)
 (按發債體行業或類別劃分)



資料來源：金管局

圖 3:2009 年新發行港元債務工具
(不包括外匯基金票據及債券)
(按發債體所屬國家或地區劃分)



資料來源：金管局

《稅務條例》中“相聯者”的定義

第 16(3)條—應課稅利潤的確定

在本條中—(由 2004 年第 12 號第 6 條修訂)

“相聯者”就任何人而言—

- (a) 如該人是自然人，指—
 - (i) 該人的任何親屬；
 - (ii) 該人的任何合夥人及該合夥人的任何親屬；
 - (iii) 該人屬合夥人之一的任何合夥；
 - (iv) 由該人、其合夥人或該人屬合夥人之一的任何合夥所控制的任何法團；
 - (v) 第(iv)節所提述的任何法團的董事或主要職員；
- (b) 如該人是法團，則指—
 - (i) 任何相聯法團；
 - (ii) 任何控制該法團的人與該人的任何合夥人及(如該人或該合夥人是自然人)該人或該合夥人的任何親屬；
 - (iii) 該法團或任何相聯法團的任何董事或主要職員，以及該董事或職員的任何親屬；
 - (iv) 該法團的任何合夥人及(如該合夥人是自然人)該合夥人的任何親屬；
- (c) 如該人是合夥，則指—
 - (i) 該合夥的任何合夥人及(如該合夥人是合夥)該合夥的任何合夥人、該合夥所屬的任何其他合夥的任何合夥人及(如該合夥人是合夥)該合夥的任何合夥人及(如本節所提及的任何合夥中的任何合夥人或與該合夥在其他合夥中是合夥人的任何人是自然人)該人的任何親屬；
 - (ii) 由該合夥或其中任何合夥人控制的任何法團或(如該合夥人是自然人)該人的任何親屬；
 - (iii) 任何合夥人是其董事或主要職員的任何法團；

- (iv) 第(ii)節所提述的任何法團的任何董事或主要職員；

“相聯法團”就任何人而言—

- (a) 指受該人控制的任何法團；
(b) 如該人是法團，則指—
(i) 控制該人的任何法團；或
(ii) 受控制該人的同一人所控制的任何法團；

“主要職員”指—

- (a) 受僱於任何法團的任何一人，而該人單獨或與其他一人或多於一人在該法團各董事的直接權能下，負責經營該法團的業務；或
(b) 如此受僱的任何一人，而該人在該法團任何董事或(a)段所適用的任何人的直接權能下，就該法團行使管理職能；

“親屬”指有關人士的配偶、父母、子女或兄弟姊妹；而在推斷此種關係時，領養的子女須當作是其親生父母的子女，亦是其領養父母的子女，而其繼子女則須當作是其親生父母的子女，亦是其繼父母的子女。(由 1997 年第 63 號第 2 條代替)

第 16(3A)條

在本條中—(由 2004 年第 12 號第 6 條增補)

- (a) 在以下情況下，某法團視作由某人控制—
(i) 該人藉着持有該法團或任何其他法團的股份，或持有與該法團或任何其他法團有關的股份，或藉着擁有該法團或任何其他法團的投票權，或擁有與該法團或任何其他法團有關的投票權，而確保該法團的事務按照該人的意願辦理；或
(ii) 該人憑藉規管該法團或任何其他法團的組織章程細則或其他文件所授予的權力，而有權力確保該法團的事務按照該人的意願辦理；及
(b) 如某並非法團的人慣常或有義務(不論該義務是明示或隱含的，亦不論該義務是否可藉法律程序的強制執行或是否意圖可藉法律程序的強制執行)就其投資或業務按照另一人的

示、指令或意願而行事，則該人即視作由該另一人控制。

第 16E(4)條—專利權等的購買與出售

在本條中—

“相聯者”就購買第(1)款所提述類別的權利的任何人(包括被當作已購買該類權利的人)而言—

- (a) 如該購買者是自然人，指—
 - (i) 該購買者的任何親屬；
 - (ii) 該購買者的任何合夥人及該合夥人的任何親屬；
 - (iii) 該購買者屬合夥人之任的任何合夥；
 - (iv) 由該購買者、其合夥人或該購買者屬合夥人之任的任何合夥所控制的任何法團；
 - (v) 第(iv)節所提述的任何該等法團的任何董事或主要職員；
- (b) 如該購買者是法團，則指—
 - (i) 任何相聯法團；
 - (ii) 任何控制該法團的人與該人的任何合夥人及(如該人或該合夥人是自然人)該人或該合夥人的任何親屬；
 - (iii) 該法團或任何相聯法團的任何董事或主要職員，以及該董事或職員的任何親屬；
 - (iv) 該法團的任何合夥人及(如該合夥人是自然人)該合夥人的任何親屬；
- (c) 如該購買者是合夥，則指—
 - (i) 該合夥的任何合夥人及(如該合夥人是合夥)該合夥的任何合夥人、該合夥所屬的任何其他合夥的任何合夥人及(如該合夥人是合夥)該合夥的任何合夥人及(如本節所提及的任何合夥中的任何合夥人或與該合夥在其他合夥中是合夥人的任何人是自然人)該人的任何親屬；(由 1993 年第 65 號第 2 條代替)
 - (ii) (由 1993 年第 65 號第 2 條廢除)
 - (iii) 由該合夥或其中任何合夥人控制的任何法團或(如該合夥人是自然人)該人的任何親屬；

- (iv) 任何合夥人是其董事或主要職員的任何法團；
- (v) 第(iii)節所提述的任何法團的任何董事或主要職員；

“相聯法團”指—

- (a) 受購買第(1)款所提述類別的權利的任何人(包括被當作已購買該類權利的人)控制的任何法團；
- (b) 控制本身是法團的上述購買者的任何法團；或
- (c) 與本身是法團的上述購買者受同一人控制的任何法團；

“控制”在與任何法團有關時，指一個人藉以下而確保該法團的事務按照其本人意願辦理的權力—

- (a) 藉着持有該法團或任何其他法團的股份、或持有與該法團或任何其他法團有關的股份，或藉着擁有該法團或任何其他法團的投票的權、或擁有與該法團或任何其他法團有關的投票權；或
- (b) 憑藉規管該法團或任何其他法團的組織章程細則或其他文件所授予的權力；

“主要職員”指—

- (a) 受僱於任何法團的任何人，而該人單獨或與其他一人或多於一人在該法團各董事的直接權能下，負責經營該法團的業務；或
- (b) 如此受僱的任何人，而該人在該法團任何董事或(a)段所適用的任何人的直接權能下，就該法團行使管理職能；

“親屬”指有關人士的配偶、父母、子女或兄弟姊妹；而在推斷此種關係時，領養的子女須當作是其親生父母的子女，亦是其領養父母的子女，而繼子女則須當作是其親生父母的子女，亦是其繼父母的子女。(由1992年第15號第2條代替)

第 21A(3)條—從電影片膠卷、專利、商標等所得的應評稅利潤的計算

在本條中—

“相聯者”就任何人而言—

- (a) 如該人是自然人，指—
 - (i) 該人的任何親屬；
 - (ii) 該人的任何合夥人及該合夥人的任何親屬；
 - (iii) 該人屬合夥人之一的任何合夥；
 - (iv) 由該人、其合夥人或該人屬合夥人之一的任何合夥所控制的任何法團；
 - (v) 第(iv)節所提述的任何法團的董事或主要職員；
- (b) 如該人是法團，則指—
 - (i) 任何相聯法團；
 - (ii) 任何控制該法團的人與該人的任何合夥人及(如該人或該合夥人是自然人)該人或該合夥人的任何親屬；
 - (iii) 該法團或任何相聯法團的任何董事或主要職員，以及該董事或職員的任何親屬；
 - (iv) 該法團的任何合夥人及(如該合夥人是自然人)該合夥人的任何親屬；
- (c) 如該人是合夥，則指—
 - (i) 該合夥的任何合夥人及(如該合夥人是合夥)該合夥的任何合夥人、該合夥所屬的任何其他合夥的任何合夥人及(如該合夥人是合夥)該合夥的任何合夥人及(如本節所提及的任何合夥中的任何合夥人或與該合夥在其他合夥中是合夥人的任何人是自然人)該人的任何親屬；
 - (ii) 由該合夥或其中任何合夥人控制的任何法團或(如該合夥人是自然人)該人的任何親屬；
 - (iii) 任何合夥人是其董事或主要職員的任何法團；
 - (iv) 第(ii)節所提述的任何法團的任何董事或主要職員；

“相聯法團”就任何人而言—

- (a) 指受該人控制的任何法團；
- (b) 如該人是法團，則指—

- (i) 控制該人的任何法團；或
- (ii) 受控制該人的同一人所控制的任何法團；

“控制”在與任何法團有關時，指一個人藉以下而確保該法團的事務按照其本人意願辦理的權力—

- (a) 藉着持有該法團或任何其他法團的股份、或持有與該法團或任何其他法團有關的股份，或藉着擁有該法團或任何其他法團的投票權、或擁有與該法團或任何其他法團有關的投票權；或
- (b) 憑藉規管該法團或任何其他法團的組織章程細則或其他文件所授予的權力；

“主要職員”指—

- (a) 受僱於任何法團的任何人，而該人單獨或與其他一人或多於一人在該法團各董事的直接權能下，負責經營該法團的業務；或
- (b) 如此受僱的任何人，而該人在該法團任何董事或(a)段所適用的任何人的直接權能下，就該法團行使管理職能；

“親屬”指有關人士的配偶、父母、子女或兄弟姊妹；而在推斷此種關係時，領養的子女須當作是其親生父母的子女，亦是其領養父母的子女，而其繼子女則須當作是其親生父母的子女，亦是其繼父母的子女。(由 1993 年第 65 號第 3 條代替)

表 1:截至 2010 年 6 月底政府債券投標摘要

發行編號	基準年期	投標日期	發行額 (十億港元)	投標對發行 額比例
02GB1109	2 年	2/9/09	3.5	6.45
05GB1411	5 年	2/11/09	2.0	4.56
10GB2001	10 年	11/1/10	2.5	4.72
02GB1203	2 年	3/3/10	3.5	4.02
10GB2001	10 年 (重開)	5/5/10	3.0	2.65
05GB1411	5 年 (重開)	2/6/10	1.5	3.19
發行總額			16.0	

資料來源：香港金融管理局（金管局）

表 2:固定年期政府債券及外匯基金債券收益率
(30/6/2010)

	2 年	5 年	10 年
政府債券	0.739%	1.651%	2.435%
外匯基金債券	0.795%	1.560%	2.286%
政府債券與外匯基金 債券的收益率差距 (基點)	-5.6	9.1	14.9

資料來源：湯森路透及金管局