

立法會

Legislative Council

立法會CB(1)866/03-04號文件

檔號：CB1/SS/2/03

2004年1月30日內務委員會會議文件

根據《借款條例》第3(1)條提出的擬議決議案 小組委員會報告

目的

本文件旨在匯報根據《借款條例》第3(1)條提出的擬議決議案小組委員會的商議工作。

背景

2. 在2003至04年度財政預算案中，政府宣布擬於未來5個財政年度將價值1,120億元的資產出售或證券化，並訂下目標，在2003至04年度籌措大約210億元。2003年12月17日，財經事務及庫務局局長(下稱“局長”)作出預告，表示將於2004年1月14日立法會會議席上根據《借款條例》(第61章)第3(1)條動議一項決議案，尋求立法會批准，授權政府為根據《公共財政條例》(第2章)第29條通過的決議所設立的基本工程儲備基金的目的，藉著可從橋樑及隧道收費收取的政府收入的證券化，籌措最多60億元。有關的建議證券化計劃及擬議決議案的立法會參考資料摘要於同日發給全體議員。

3. 當局於2004年1月5日向財經事務委員會簡介有關建議。議員關注到，政府當局未能就建議的證券化計劃提供細節，例如估計費用、該計劃的架構及目標投資者，以及政府的追索責任等。議員亦對若干事項表示關注。在財經事務委員會會議後，胡經昌議員於2004年1月6日致函局長(立法會CB(1)727/03-04(01)號文件)，要求政府當局提供更多有關建議的證券化計劃的詳細資料。政府當局就議員在財經事務委員會會議上表示關注的主要事項，以及就胡經昌議員的函件所作的回應，已於2004年1月6日隨立法會CB(1)717/03-04(01)號文件及於2004年1月8日隨立法會CB(1)735/03-04(01)號文件送交全體議員。

4. 為回應立法會秘書處法律事務部提出的若干草擬方面的問題，局長於2004年1月7日取得立法會主席批准，以一個修訂本取代原決議案。法律事務部信納，修訂本的法律效力與原決議案實質上相同，並已處理有關的草擬問題。修訂本載於**附錄I**。

小組委員會

5. 在2004年1月9日內務委員會會議席上，議員同意成立小組委員會，詳細研究擬議決議案的修訂本。政府當局其後撤回有關在2004年1月14日立法會會議席上動議該擬議決議案作出的預告。

6. 小組委員會於2004年1月16日召開會議，陳鑑林議員當選主席。小組委員會委員名單載於**附錄II**。

擬議決議案

7. 擬議決議案將授權政府為基本工程儲備基金的目的，藉著可從橋樑及隧道收費收取的政府收入的證券化借入不超過60億元的一筆或多於一筆的款項。根據《借款條例》第5(3)條，在該條例下借入的款項及其所有利息與其他費用，須以香港政府一般收入及資產作為押記及從中支付。建議的證券化計劃架構及指示性條件載於立法會參考資料摘要附件B。上述架構及指示性條件，可於政府當局聘用執行計劃的安排人，以及未來數月與規管當局和信貸評級機構進行磋商後予以修訂。扼要而言，政府會透過全資擁有的特定目的發行人(下稱“發行人”)，發行票據或其他財務工具(下稱“證券化債券”)，而該等票據或其他財務工具全部由未來一既定時段內的未來收益支持。未來收益來自香港仔隧道、海底隧道、青嶼幹線(包括青馬大橋、馬灣高架道路及汲水門大橋)、獅子山隧道、城門隧道及將軍澳隧道。政府將會發行不同年期的票據或證券化債券(例如3年、7年、10年等)。各批票據或證券化債券的指示性平均年期為8至9年。持有該等票據或證券化債券的投資者，每年或其他期限可獲發以營運上述收費橋樑及道路所得淨收入支付的款項。政府將保留上述橋樑及道路的擁有權，當證券化年期完結後，政府將恢復對該等橋樑及隧道的收入的所有權利。

8. 由於政府不會就投資者的回報和各收費橋樑及隧道的交通量作出保證，政府當局預料，安排人及票據的最終投資者或會要求政府就運作和運輸政策等方面披露相關資料和作出某些承諾。立法會參考資料摘要第7(a)至(f)段及附件C載列政府當局或需要考慮向投資者作出承諾的主要範疇。該等範疇包括運輸政策、調整收費風險、政府可能支付的項目及保險安排。政府當局在確認出售票據的結構的詳情，以及與規管當局和信貸評級機構完成磋商後，將會就該等事宜作出定案。

9. 視乎市場情況及與安排人商定的最終架構和條款，政府當局預期，建議的證券化計劃可為政府帶來最高60億元的一次過非經常收入。

小組委員會的商議工作

10. 在2004年1月16日小組委員會會議席上，委員表示支持建議的證券化計劃的目標。然而，他們要求政府當局澄清下列事項：

- (a) 建議的證券化計劃的細節，包括估計費用、票據或證券化債券的年期及利率，目標投資者及政府的承諾等；
- (b) 建議的證券化計劃對政府運輸政策、隧道費及有關僱員的影響；及
- (c) 政府當局有否考慮籌措資金的其他方案。

建議的證券化計劃的細節

估計費用

11. 政府當局向小組委員會表示，證券化的安排費用與發行傳統債券相若。這些費用主要關乎發行證券化債券的初期支出，例如支付予作安排的投資銀行的費用、委任銀行及代理人、法律及稅務顧問及評級機構等。預計評級機構收取的年度費用亦會與發行傳統債券的年度費用相若。這些費用將會在政府聘用安排人後釐定。政府當局提供的估計費用如下：

- (a) 輔助性支出

約1,000至1,500萬港元另加安排費(將以債券總金額的百分比表達，並會由銀行投標)。以現時的發行量來說，這些支出屬於典型的費用，用於支付債券化交易及其他債券發行(包括發行零售債券)及法律諮詢、信貸評級機構、會計及稅務、交易管理、信託，以及其他對此發行項目提供服務的單位所收取的費用；

- (b) 年度非主要費用

每年大約150萬港元，用於支付予代表投資者利益行事的獨立代理執行人、發行人的核數師、香港金融管理局的結算所，以及信貸評級機構等為投資者的利益對證券化計劃進行年度檢討及監察的費用。

年期及利率

12. 部分委員問及3年期、5年期及7年期的證券化債券分別的百分比及利率為何。政府當局向小組委員會表示，發行各批不同到期日的債券的安排，是為了配合有關橋樑及隧道的現金流量狀況。三分之一至一半的證券化債券的年期可能是5至7年。一般來說，目前市場上年期較短的債券利率預期會較低。就建議的證券化計劃來說，正考慮的其中一個方案是發行固定及浮動利率的組合。雖然短期證券化債券的

投資者或會覺得固定利率可取，但投資在較長期債券的人士可能覺得浮動利率更可取。

目標投資者

13. 小組委員會察悉，政府打算向散戶及機構投資者發行證券化債券。政府預期，由於將會有散戶及機構投資者的市場莊家(主要是大型銀行或投資銀行)出現，未到期的證券化債券將有活躍的二手市場。

14. 委員問及散戶投資者的估計百分比，政府當局向小組委員會表示，有關的百分比將視乎發行時的市場需求而定。鑑於證券化計劃的其中一個目的是為投資者開創一種新的投資工具、以及分散投資市場，政府當局希望大部分債券會由散戶投資者購買。部分委員贊同政府當局的意見，並建議給予散戶投資者優先權。

涉及的收入種類

15. 小組委員會察悉，擬議決議案涉及指明的任何或所有橋樑及隧道的橋樑使用費及隧道費收取的政府收入，以及財政司司長指明的可從任何或所有該等橋樑及隧道收取的其他政府收入的證券化。政府當局向小組委員會表示，“其他政府收入”是指非來自橋樑使用費及隧道費的收入，例如廣告收入。該等收入只佔從有關橋樑及隧道收取的總收入的小部分。

評估市場風險

16. 部分委員對香港的市場是否有能力吸納60億港元的票據或證券化債券表示關注。政府當局向小組委員會表示，由於有健全的法律系統及高流量的債券及銀團貸款市場支持，香港擁有在亞洲區其中一個最成熟及已發展的證券化市場。第一次證券化於1993年推出至今已超過10年。在2003年的最後三個月內，便已透過兩項交易成功完成總值60億港元的證券化(包括30億港元的按揭證券化及30億港元的的士及小巴貸款證券化)。政府的財務顧問認為，要吸納60億港元證券化債券，港元市場的能力綽綽有餘。但政府並未否決在國際市場發行以外幣計算的證券化債券的可能性，這方面還需進一步研究。經考慮財務顧問及其他投資銀行的意見後，政府預期有關建議的證券化計劃並沒有任何不尋常的市場風險。

信貸評級機構的初步意見

17. 關於議員對信貸評級機構的初步意見表示的關注，政府當局向小組委員會表示，政府及其財務顧問(香港上海滙豐銀行有限公司(下稱“滙豐”))已就建議的證券化計劃的可能評級與主要評級機構(標準普爾、穆迪及惠譽)詳細討論。三間機構的回應都認為，在沒有政府擔保的情況下，證券化債券的港元部分亦可達到AA-或Aa3評級(等同政府的現行評級)。政府當局認為，這投資評級將可確保證券化債券受投資

者歡迎，從而使利息成本甚具競爭力，可媲美傳統政府債券的利息成本。

政府的承諾

18. 小組委員會察悉，根據建議的證券化計劃，政府不須就利息、本金或交通量作出保證。政府會用有關橋樑及隧道獲得的收費所帶來的淨收入來支持向投資者支付的本金和利息。政府當局認為，交易本身不會為政府帶來現金流量的問題。證券化架構亦可用政府從有關收費帶來的收入，為每個不同級別的證券化債券在還款期結束前成立償款基金。關於償款基金的管理，政府當局向小組委員會表示，政府當局會委任交易管理人，就準時收取收費收入及向投資者付款提供所需的服務，也可能有需要委任證券受託人，以照顧投資者的利益。

19. 關於政府會否定期公開償款基金累積金額的問題，政府當局向小組委員會表示，根據建議的證券化計劃，政府須向投資者公布證券化債券的表現。有關資料可定期(例如每6個月一次)在網頁上公布。

20. 部分委員詢問，當來自有關資產的現金流量出現風險時，政府是否需要填補不足。關於這問題，小組委員會察悉，政府當局認為，有關橋樑及隧道的收入可能不足以支付證券化債券的利息和本金的風險，會由投資者承擔(儘管有關橋樑及隧道過往表現良好，以及有關的證券化債券將獲較高的投資評級，因此有關的風險很低)。政府會在建議的證券化計劃的招股說明書中，清楚載明投資者將須承擔的風險。小組委員會亦察悉，政府無須因收費不足以向證券化債券投資者償付而需以現金填補不足，但立法會參考資料摘要第7段所述的情況除外，例如有關橋樑及隧道持續數月直接或間接因受政府所能控制的原因(包括營運者未能履行其責任、政府未能與營運者續期或委任接替者、收費調整及運輸政策的改變等)而導致不能正常運作及賺取預期收入。

21. 部分委員要求政府當局澄清，因運輸政策的改變而引致交通量減少，以及因環境政策的改變(如更換隧道通風系統以符合新的規定)而引致隧道暫停營運，會否被視為政府所能直接控制的事件；在該等情況下向投資者支付賠償時，政府需否尋求立法會批准撥款。政府當局向小組委員會表示，建議的證券化計劃的安排會涵蓋政府因故決定關閉有關隧道的情況及有關事宜。

顧問或安排人的篩選

22. 一名議員關注到，同時委任滙豐為建議的證券化計劃的顧問及安排人可能構成利益衝突。小組委員會察悉，政府當局澄清，政府會視乎立法會對此事項的決定才會委任建議的證券化計劃的安排人。政府會以公開和有競爭性的投標方式篩選和委任安排人。政府會按多項客觀準則進行評選，有興趣的金融機構在遞交建議前會獲告知該等評選準則。為使此項交易能得益於市場上的最高質素財務意見，在交易初期獲選的財務顧問亦可競逐成為安排人。鑑於上述已確立的公開和有競爭性的篩選過程，財務顧問並不會因為它的顧問工作而享有任何不恰當的優勢。

23. 有關篩選顧問及安排人的準則，政府當局向小組委員會表示，所有已在財經事務及庫務局庫務科財務顧問服務公司名冊內登記的機構，均獲邀請就出任建議的證券化計劃的顧問或安排人遞交意向書。按機構對本港和/或海外類似證券化交易的認識和經驗、建議委派進行工作的成員的經驗和專業知識、機構的背景、財務狀況和對香港的承擔及其收費建議，並透過一個公開和有競爭性的過程，當局已委出財務顧問。若擬議決議案獲立法會通過，當局會在不久將來按類似步驟委出安排人。

財政司司長的酌情權

24. 小組委員會察悉，根據借款條例第3(3)條，政府與貸款人就建議的證券化計劃下借入的款項簽訂協議後，須在切實可行的範圍內盡快安排將該協議的副本提交立法會會議席上省覽。然而，財政司司長可根據該條例第3(4)條行使酌情權，使該協議豁除於第3(3)條的適用範圍外。部分委員察悉，政府當局擬建議財政司司長行使有關的酌情權，他們對哪些資料將予保密及不能公開表示關注。政府當局向小組委員會表示，有關的“協議”是指政府與個別投資者簽訂的協議，而協議所載的大部分資料會包括在證券化計劃的招股說明書內，因而會向公眾公開。為商業原因將予以保密的資料只有兩項，就是投資者的身分及各投資者認購的金額。政府當局同意日後向財經事務委員會匯報證券化計劃的整體結果。

建議的證券化計劃的影響

對運輸政策的影響

25. 部分委員關注到，政府可能需要就或會影響有關橋樑及隧道交通流量的運輸政策作出承諾，此舉會否限制政府制定運輸政策的權力。小組委員會察悉，政府當局將在建議的證券化計劃中加入一項保持靈活性的機制，以便日後可靈活推行政府的運輸政策。例如政府當局會保留一個選擇權，在一段初步期間後把海底隧道完全剔出交易以外，以配合運輸政策的可能發展。政府當局亦將在建議的證券化計劃中加入一項機制，盡量縮短建議證券化債券的年期。

26. 部分委員指出，環境運輸及工務局局長曾承諾研究如何充分善用三條海底隧道。他們促請政府當局確保證券化計劃不會影響有關計劃。政府當局確認，在安排這次交易的結構時會小心行事，以確保證券化計劃不會影響籌劃中的任何運輸措施。此外，政府當局會在有需要時行使從證券化結構剔出海底隧道的選擇權。

27. 由於海底隧道的隧道費收入佔有關橋樑及隧道的總收費收入的46%，部分委員關注從證券化結構剔出海底隧道對政府和投資者的影響。小組委員會察悉，政府當局認為，倘若在交易早期剔出海底隧道，政府在償還各種債務工具及維持信貸評級方面可能會有困難。如在較後時間及短期債券到期時才剔出海底隧道，政府支付利息的責任會大大減少，而來自其餘四條隧道及橋樑的收費收入，可能足以償還其餘債項及維持信貸評級。然而，實際影響將視乎當時情況而定。

對調整收費的影響

28. 關於委員就建議的證券化計劃對調整收費的影響所表達的關注，政府當局向小組委員會保證，政府將保留有關橋樑及隧道的擁有權，包括訂定或調整收費的權利。倘若政策的改變使政府需調整收費，證券化計劃不會阻礙政府在此方面的工作。倘若因改變收費引致道路收入改變，這些改變對政府及投資者的影響可見於下列各種可能情況：

- (a) 如因政府調整收費導致有關橋樑及隧道的整體淨收費收入增加：
 - (i) 投資者可能會於一段較短的時間內，獲得相同的利息回報和償還本金；及
 - (ii) 政府將會在證券化年期完結後收取多出的收入，而證券化的還款期將會縮短。
- (b) 如因政府調整收費導致有關橋樑及隧道的整體淨收費收入減少：
 - (i) 若減幅多於某一程度，政府或須向投資者支付某些款項，以彌補收入減少所產生的影響。政府會在委任安排人及信貸評級機構後，與他們商討他們能接受因調整收費而引致的風險的程度；及
 - (ii) 投資者會如原先預期般獲得相同的利息回報和償還本金。

29. 一名委員提到一種情況：政府為充分善用三條海底隧道而增加海底隧道的收費，但減低東區海底隧道及西區海底隧道的收費。該委員關注到，在推行證券化計劃後，政府可否利用來自海底隧道增加收費的額外收入補貼其餘兩條隧道減少的收入。政府當局向小組委員會表示，如有關情況導致有關橋樑及隧道的整體淨收費收入減少，上文第28段(b)項便會適用。小組委員會促請政府當局在制定建議的證券化計劃的詳細安排時，確保政府可靈活實施恰當措施，充份善用三條海底隧道。

30. 至於上文第28段(b)(i)項提到的“某一程度”，政府當局向小組委員會表示，當局會在委任安排人後與信貸評級機構及安排人討論此事項。

對有關僱員的影響

31. 部分委員關注到，建議的證券化計劃或會影響有關橋樑及隧道的管理合約，因而亦會影響有關隧道/橋樑營運者的僱員的薪酬及附帶福利。政府當局向小組委員會表示，證券化純粹是財務上的安排，

旨在把有關資產的未來收入轉為現時收取的一筆過款項。這與私營化截然不同，並不涉及擁有權及管理控制權的任何改變。證券化對有關橋樑及隧道的使用者、營運者，以及有關營運者的僱員不會有任何影響。政府當局確認，證券化與有關橋樑及隧道的管理毫無關係，因此絕對不會影響政府與營運者之間的管理合約安排。證券化對有關橋樑及隧道的日後管理不會有任何影響，也不會導致管理合約所載政府規定的任何改變。證券化亦不會影響批出新管理合約的形式或評估/審核的標準及準則。政府當局也確認，不會因建議的證券化計劃而要求隧道／橋樑營運者削減其僱員的薪酬或附帶福利。

證券化及其他集資方案

32. 委員詢問政府當局曾否考慮其他集資方案。政府當局向小組委員會表示，當局已考慮可達致集資及處置資產的目標的所有方案，包括證券化、進行資產首次公開招股交易(下稱“首次公開招股”)及發行傳統政府債券。

33. 小組委員會察悉，政府當局表示，有別於首次公開招股，建議的證券化計劃不涉及由政府出售有關橋樑及隧道，或就擁有橋樑或隧道的公司發行股份。在證券化後，政府將保留對橋樑和隧道的全部擁有權，包括與營運者作出安排及釐定收費的控制權。如從有關橋樑和隧道所得的總收入在證券化後超過預期或大幅增加，政府將有權擁有在償還債券利息及本金後的任何餘數。因此，日後收費總收入如有任何增長，將歸政府所有，而非投資者所有。然而，首次公開招股有可能對政府推行運輸政策及釐定收費的能力有很大限制，對政府與隧道／橋樑營運者的關係有直接影響。此外，政府亦不能從日後收費總收入的增長得益。首次公開招股亦很可能需要更多時間及成本才能推行，因此並不適合政府現有的目標。首次公開招股的成本，包括首次安排、法律及會計等費用，都明顯較高。

34. 政府當局向小組委員會表示，傳統的政府債券涉及政府對投資者的固定利息回報及本金償還作出擔保。但政府並不會對證券化債券作出有關擔保。雖然證券化的利息成本會受到推出時市場因素的影響，在其他因素相同的情況下，證券化債券的投資評級應可確保債券能讓最廣泛的投資者考慮購買，從而使利息成本甚具競爭力，可在沒有政府擔保的情況下仍與傳統債券的利息成本相若。

35. 經考慮所有可行方案後，政府的結論是建議的證券化計劃(如立法會參考資料摘要所述的計劃架構及形式)可提供機會，讓政府達致其多項目標：使基本工程儲備基金獲取一次過的非經常收入，為本港散戶及機構投資者提供多一種投資選擇，以及進一步發展本港的債券資本市場。此舉會為所有市場參與者，包括投資散戶，提供另外一項新的及具吸引力的投資選擇，使他們得益。政府當局認為，此舉最終有助香港維持國際金融中心及成熟和卓越的債券資本市場的地位。

政府當局提供的進一步資料

36. 在小組委員會會議後，胡經昌議員於2004年1月20日致函局長（立法會CB(1)842/03-04(01)號文件），要求政府當局提供有關建議的證券化計劃的更詳盡資料。政府當局的回應（立法會CB(1)885/03-04(01)號文件）於2004年1月28日送交小組委員會委員及其他議員。

小組委員會的建議

37. 小組委員會支持擬議決議案的修訂本。

38. 視乎內務委員會的意見如何，政府當局會在2004年2月3日前作出預告，表明將會在2004年2月18日立法會會議席上動議擬議決議案的修訂本。

徵詢意見

39. 謹請議員支持上文第38段所載小組委員會的建議。

立法會秘書處

議會事務部1

2004年1月28日

附錄 I

《借款條例》

決議

(根據《借款條例》(第61章)第3(1)條)

現行使《借款條例》第3(1)條所賦的權力，議決授權政府為根據《公共財政條例》(第2章)第29條通過的決議所設立的基本工程儲備基金的目的，藉著可從附表指明的任何或所有橋樑及隧道的橋樑使用費及隧道費收取的政府收入及財政司司長指明的可從任何或所有該等橋樑及隧道收取的其他政府收入的證券化，借入總額不超過\$6,000,000,000或同等款額的一筆或多於一筆款項。

附表

1. 香港仔隧道。
2. 海底隧道。
3. 獅子山隧道。
4. 城門隧道。
5. 將軍澳隧道。
6. 青馬大橋。
7. 馬灣高架道路。
8. 汲水門大橋。

根據《借款條例》第3(1)條
提出的擬議決議案小組委員會
Subcommittee on
proposed resolution under section 3(1) of the Loans Ordinance

委員名單
Membership List

主席 Chairman	陳鑑林議員, JP	Hon CHAN Kam-lam, JP
委員 Members	李卓人議員	Hon LEE Cheuk-yan
	單仲偕議員	Hon SIN Chung-kai
	劉健儀議員, JP	Hon Miriam LAU Kin-yee, JP
	石禮謙議員, JP	Hon Abraham SHEK Lai-him, JP
	李鳳英議員, JP	Hon LI Fung-ying, JP
	胡經昌議員, BBS, JP	Hon Henry WU King-cheong, BBS, JP
	梁富華議員, MH, JP	Hon LEUNG Fu-wah, MH, JP
	余若薇議員, SC, JP	Hon Audrey EU Yuet-mee, SC, JP
<p>(總數：9名委員) (Total : 9 members)</p>		
秘書 Clerk	陳美卿小姐	Miss Salumi CHAN
法律顧問 Legal Adviser	馮秀娟女士	Ms Connie FUNG
日期 Date	2004年1月16日 16 January 2004	