

(香港按揭證券有限公司信箋)

來函檔號：CB1/BC/3/04

香港花園道3號  
花旗銀行大廈3樓  
立法會秘書處  
《2004年公司(修訂)條例草案》委員會主席  
余若薇議員, SC, JP  
(經辦人：法案委員會秘書司徒少華女士)

余議員：

**《2004年公司(修訂)條例草案》委員會  
就“附屬公司”的定義提出的法例修訂建議**

繼於2004年12月22日致函閣下，謹此附上有關其他司法管轄區的證券化行為及市場活動的調查摘要，以供法案委員會考慮。在擬備這調查期間，我們曾諮詢亞洲證券化網絡的成員，惠譽國際有限公司、年利達律師事務所、富而德律師事務所、盧與納比律師事務所、德勤·關黃陳方會計師行、萬世基律師行、羅兵咸永道會計師事務所及美國海陸國際律師事務所亦協助提供這調查所撮錄的資料。

為了方便進行比較，這調查以表列方式載明下述選定司法管轄區(韓國、日本、澳洲、新加坡及美國)的證券化行為及市場統計資料。調查結果意義重大，顯示如政府在推廣證券化行業方面擔當積極角色，提供有利的立法或會計架構，該等市場無論在交易宗數抑或數量方面，在相對短時間內均取得龐大增長。

以韓國為例，自於1998至99年度制定相關法例後，2003年，具資產保證的證券發行量達399,000億韓圓(以2003年12月31日的兌換率計算，相等於335億美元)。自90年代初期制定證券化法例後，日本證券化市場亦出現類似的驚人增長。2003年，具資產保證的證券發行量達50,000億日圓(以2003年12月31日的兌換率計算，相等於468億美元)。

雖然澳洲並無就促進證券化制定任何具體法例，但亦已發展一個龐大的證券化行業。2003年，發行量高達500億澳元(相等於375億美元)。這可能是由於澳洲會計專業直至最近為止，一直就證券化交易的資產負債表外的處理方法採用有利的會計方式。現時，該會計方式已經更改，業界向國際會計準則委員會提出強烈意見。業界最近亦展

開一項獲國際會計準則委員會通過的全球性計劃，研究就證券化交易制訂經修訂的會計架構。

新加坡政府相當重視證券化市場帶來的好處及現時對評級甚高的投資產品的需求，並正致力在新加坡開發證券化市場。新加坡政府最近宣布一項中小企貸款證券化計劃。該計劃會把批予中小型企業的貸款重新包裝為可買賣證券。

美國證券化市場是全球最大資本市場之一。自七十年代初期開始運作以來，交投量至今已超過70,000億美元。雖然特設實體的濫用問題一直備受爭論(尤其是在安然事件等特定個案出現後)，但認可特設實體的資產負債表外的處理方法則仍未引起爭論。

有見及此，證券公司認為，只要提供有利的立法及會計環境，支持真正的證券化活動，而不是通過移除推動證券化的其中一項主要因素(即採用資產負債表外的處理方法的可行性)，妨礙真正證券化活動，香港應可發展一個龐大而活躍的證券化行業，以便更有效率地運用資金。

希望上述資料對法案委員會有幫助。我們樂意再次出席法案委員會會議，以便進一步闡述意見書所載的意見。

總裁  
劉怡翔

2005年1月10日

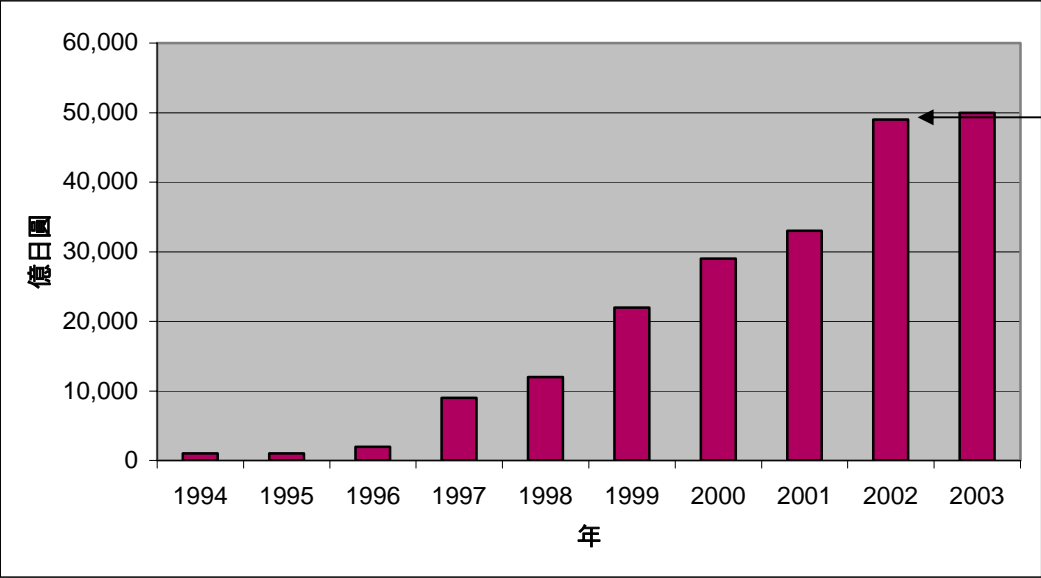
**向法案委員會提交的意見書  
有關區內證券化市場的調查**

	司法管轄區	附註
1.	韓國	
1.1	促進證券化的法例	《具資產保證的證券法》於1998年制定。除《具資產保證的證券法》外，韓國按揭公司藉於1999年所制定的《按揭證券法》成立，並根據該法例發行按揭證券。2004年3月，韓國房屋及財務公司宣告成立，以接替韓國按揭公司所擔當的角色，並自此透過《按揭證券法》發行按揭證券。
1.2	促進證券化的法例的效力	在制定《具資產保證的證券法》前，除了少數利用海外特設實體進行的跨境交易外，韓國市場內一直沒有進行任何本地證券化交易。《具資產保證的證券法》／《按揭證券法》獲得通過，藉以為自1997年年底爆發國際貨幣基金組織危機以來一直處於困境的韓國公司提供另一個資金來源。這做法減低公司的集資成本，並一直獲政府用以向中小型公司提供援助。

	司法管轄區	附註						
1.3	證券化市場的增長	(單位：交易宗數， 10,000億韓圓)						
			1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年 上半年
		發行量 <sup>1</sup> (增長率)	6.8 -	49.4 (626.5%)	50.9 (3.0%)	39.8 (-21.8%)	39.9 <sup>3</sup> (0.1%)	11.3 (-40.2%)
		交易宗數	32	154	194	181	191	69
		發行量 <sup>2</sup> (初次公開招股)	4.4	41.0	39.6	29.0	27.7	7.3
		附註：(1) 公開及私人配售包括在內、韓國按揭公司及韓國房屋及財務公司所發行的按揭證券包括在內，但具資產保證的股本及具資產保證的受益人票據則不包括在內。 (2) 私人配售不包括在內。 (3) 相等於335億美元。 資料來源：金融監管服務機構						
1.4	會計準則是否規定須就證券化資產作出綜合匯報？	只要證券化活動就法律及會計觀點而言獲確認為“真正銷售”，證券化資產便無須與發起人的資產負債表作出綜合匯報。						

	司法管轄區	附註
1.5	會計準則是否規定須就附屬公司(包括特設實體)作出綜合匯報？	<p>韓國的會計準則訂有規定，視乎母公司持有附屬公司的股權百分比，就附屬公司(包括特設實體)作出綜合匯報。主要的準則是：</p> <p>(i) 持有附屬公司超過50%的股權；或</p> <p>(ii) 持有附屬公司超過30%的股權並是最大的股東。</p> <p>不過，成立韓國特設實體的目的，旨在讓發起人通常持有特設實體少於2%的股權，並委任第三者出任主要董事。因此，特設實體通常不會與發起人作出綜合匯報。</p>
1.6	資產負債表外的處理方法的重要性	<p>至於其他國家，本地交易為下述目的而進行：(i) 減低集資成本；(ii)增加流動資金及(iii)把資產從資產負債表中移除。很多交易主要旨在把資產從資產負債表中移除，而不容許採用此類資產負債表外的處理方法，可能會對證券化市場構成嚴重影響。</p>
1.7	《國際會計準則》／《國際財務匯報準則》的接軌問題	<p>韓國的會計準則由韓國會計準則委員會制訂。韓國會計準則委員會一直密切留意國際會計準則委員會的運作及決策，但並無就全面採納《國際會計準則》／《國際財務匯報準則》訂明任何計劃。</p>
2.	日本	
2.1	促進證券化的法例	<p>《特定資產證券化法例》於1998年9月制定，而下文第(ii)段所提述的間中指日本的“證券化法例”。不過，這只是日本於過去5至8年為促進證券化發展而制定的法例及採取的措施之一。當中最重要法律載列如下：</p> <p>(i) 有關規管指定申索業務的法例（1992年第77號法例），於1993年6月生效(下稱“<b>MITI 法例</b>”)；</p>

	司法管轄區	附註
		<p>(ii) 有關特設實體就特定資產進行證券化的法例，於1998年9月生效，並曾於2000年5月予以修訂(下稱“<b>特設實體法例</b>”)；</p> <p>(iii) 有關訂明實施轉讓申索民事守則規定的例外情況的法例 (1998年第104號法例)，於1998年10月生效(下稱“<b>完備法例</b>”)；</p> <p>(iv) 有關代收債款業務特別措施的法例(1998年第126號法例)，於1999年4月生效(下稱“<b>支付法例</b>”)；及</p> <p>(v) 有關金融公司就貸款業務發行債券的法例(1999年第32號法例)，於1999年4月生效。</p>
2.2	促進證券化的法例的效力	<p>1.1 <b>MITI法例</b>。日本制定MITI法例，訂明在某些有限的情況下無須引用日本民事守則，藉以促進證券化。雖然MITI法例的適用範圍有限，但對90年代中期日本證券化市場的迅速發展卻有所幫助。</p> <p>1.2 <b>完備法例</b>。MITI法例是日本證券化的重要鼓勵。不過，該法例僅適用於非常有限的資產類別。1998年所制定的完備法例(雖然並非主要旨在促進證券化)在MITI法例架構以外提供另一選擇，讓更多類別的資產進行證券化。</p> <p>1.3 <b>特設實體法</b>。1998年所制定的特設實體法(曾於2000年予以修訂)設立一類新的日本法團實體，名為 <i>tokubetsu mokuteki kaisha</i> (下稱“<b>TMK</b>”)。在制定特設實體法例之前，只有屬 <i>kabushiki-kaisha</i> (即相等於英國的上市有限公司並持有龐大資金(1,000萬日圓)及訂有匯報規定)或 <i>yugen-kaisha</i> (有限法律責任公司)類別的日本實體，才可用作進行證券化。TMK的資金及匯報規定較<i>kabushiki-kaisha</i> 簡單得多(最低資金要求為10萬日圓)，並較 <i>yugen-kaisha</i> 享有若干稅務優惠。</p>

	司法管轄區	附註
		<p>1.4 <b>支付法例</b>。支付法例規定，符合若干規定(如最低資金5億日圓及董事會內有合資格律師)的公司，可獲准為支付人。這大大鞏固以發起人作為應收帳項支付人的架構。</p> <p>1.5 <b>其他發展</b>。進一步法例發展可移除在日本進行證券化的其他障礙。</p>
2.3	證券化市場的增長	 <p>附註：這些數字不包括具資產保證的商業票據及不動產投資信託。 資料來源：日本銀行於2004年4月22日發表的《證券化市場論壇報告》。</p>

	司法管轄區	附註
2.4	會計準則是否規定須就證券化資產作出綜合匯報？	<p>適用於不動產及金融資產的不同規定。</p> <p>日本執業會計師公會於2000年7月發表的指引適用於不動產的轉移。這些指引規定，如發起人擬以資產負債表外的處理方法轉移不動產予特設實體，便不得保留與此等資產有關的風險和回報5%以上。</p> <p>至於金融資產的轉移，相關準則是該等由日本商業會計局於1999年1月發表的準則。這些準則規定，若所有與金融產品有關的風險均予轉移，有關資產可從發起人的資產負債表移除。</p>
2.5	會計準則是否規定須就附屬公司(包括特設實體)作出綜合匯報？	<p>如公司根據日本普遍採納的會計原則擬備帳目，必須就以下公司作出綜合匯報：(i)直接或間接持有超過50%的投票權；及(ii)不少於40%或不多於50%的投票權，但由母公司行使控制權。一般而言，在日本所使用的特設實體是由另一個特設實體持有，如在開曼郡島設立的特設實體或 <i>chukan-houjin</i> (非牟利實體，可在交易中作為控股實體，以期為某宗交易建立一個破產遙控獨立特設實體)，故此無須與發起人作出綜合匯報。</p>
2.6	資產負債表外的處理方法的重要性	<p>這視乎發起人及進行證券化的目的而定。</p> <p>不過，日本最近進行的大規模證券化活動，很多均是因關注資產負債表問題而推動的。日本銀行近年來一直備受壓力，必須移除投資組合中的壞帳及改善其資本充足比率。透過進行證券化便可達到此目的。其他受規管的實體(例如：保險公司)亦已透過證券化以改善其無力償債比率。</p> <p>日本公司可考慮採用資產負債表外的處理方法，藉以改善其財務比率。</p>



	司法管轄區	附註
2.7	《國際會計準則》／《國際財務匯報準則》的接軌問題	我們從非正式的資料來源得悉日本當局或許正在考慮採納《國際會計準則》，但未能取得有關這方面的任何正式聲明。
3.	<b>澳洲</b>	
3.1	促進證券化的法例	<p>澳洲是一個奉行普通法的司法管轄區，並無需要訂立任何法例以促進證券化。澳洲於1986年首次進行證券化(發行澳洲債券及歐洲債券)。</p> <p>八十年代後期，現行的一系列法例已予修訂，以消除澳洲證券化市場增長的障礙。印花稅已予修訂，以豁免一系列有關證券化的應課稅交易。與此同時，各項受託人法例及規管保險公司的相關法例已予修訂，藉以容許如受託人及保險公司等機構投資於已評級的債務證券。</p>
3.2	促進證券化的法例的效力	見上文。

	司法管轄區	附註																																																																																																																																																												
3.3	證券化市場的增長	<p data-bbox="501 304 947 339">澳洲證券化的新增交易宗數</p> <table border="1" data-bbox="501 379 2092 635"> <thead> <tr> <th></th> <th>合資格的 總宗數 30/11/04</th> <th>合資格的 總宗數(%) 30/11/04</th> <th>04年 第三季</th> <th>% (04年 第三季)</th> <th>04年 第二季</th> <th>% (04年 第二季)</th> <th>2004年 總宗數</th> <th>2004年 總宗數 (%)</th> <th>2003年</th> <th>% (2003年)</th> <th>2002年</th> <th>% (2002年)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>具資產保證的證券</td> <td>4</td> <td>25.00</td> <td>6</td> <td>22.22</td> <td>3</td> <td>10.34</td> <td>16</td> <td>15.94</td> <td>12</td> <td>8.82</td> <td>11</td> <td>14.10</td> </tr> <tr> <td>有關的按揭證券</td> <td>8</td> <td>50.00</td> <td>13</td> <td>48.15</td> <td>16</td> <td>55.17</td> <td>57</td> <td>56.44</td> <td>59</td> <td>43.39</td> <td>43</td> <td>55.13</td> </tr> <tr> <td>抵押按揭證券</td> <td>1</td> <td>6.25</td> <td>1</td> <td>3.70</td> <td>5</td> <td>17.24</td> <td>8</td> <td>7.02</td> <td>8</td> <td>5.88</td> <td>15</td> <td>19.23</td> </tr> <tr> <td>抵押債項責任／重新包裝</td> <td>3</td> <td>18.75</td> <td>7</td> <td>25.93</td> <td>5</td> <td>17.24</td> <td>20</td> <td>19.90</td> <td>57</td> <td>41.91</td> <td>9</td> <td>11.54</td> </tr> <tr> <td>總數</td> <td>16</td> <td>100.00</td> <td>27</td> <td>100.00</td> <td>29</td> <td>100.00</td> <td>101</td> <td>100.00</td> <td>136</td> <td>100.00</td> <td>78</td> <td>100.00</td> </tr> </tbody> </table> <p data-bbox="501 715 1126 750">澳洲證券化有期債券發行量(10億澳元)</p> <table border="1" data-bbox="501 790 2092 1045"> <thead> <tr> <th></th> <th>合資格的 總宗數 30/11/04</th> <th>合資格的 總宗數(%) 30/11/04</th> <th>04年 第三季</th> <th>% (04年 第三季)</th> <th>04年 第二季</th> <th>% (04年 第二季)</th> <th>2004年 總宗數</th> <th>2004年 總宗數 (%)</th> <th>2003年</th> <th>% (2003年)</th> <th>2002年</th> <th>% (2002年)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>具資產保證的證券</td> <td>0.97</td> <td>14.41</td> <td>0.84</td> <td>5.02</td> <td>0.24</td> <td>1.55</td> <td>3.4</td> <td>5.57</td> <td>2</td> <td>3.90</td> <td>3</td> <td>6.74</td> </tr> <tr> <td>有關的按揭證券</td> <td>5.505</td> <td>81.73</td> <td>14.77</td> <td>88.16</td> <td>13.32</td> <td>87.54</td> <td>55.0</td> <td>90.12</td> <td>45</td> <td>88.44</td> <td>32</td> <td>83.00</td> </tr> <tr> <td>抵押按揭證券</td> <td>0.002</td> <td>0.03</td> <td>0.00</td> <td>0.02</td> <td>1.48</td> <td>9.75</td> <td>1.7</td> <td>2.79</td> <td>2</td> <td>3.78</td> <td>3</td> <td>8.10</td> </tr> <tr> <td>抵押債項責任／重新包裝</td> <td>0.259</td> <td>3.83</td> <td>1.14</td> <td>6.80</td> <td>0.18</td> <td>1.16</td> <td>0.93</td> <td>1.52</td> <td>2</td> <td>3.88</td> <td>1</td> <td>2.16</td> </tr> <tr> <td>總額</td> <td>6.736</td> <td>100.00</td> <td>16.75</td> <td>100.00</td> <td>15.21</td> <td>100.00</td> <td>61.08</td> <td>100.00</td> <td>50</td> <td>100.00</td> <td>38</td> <td>100.00</td> </tr> </tbody> </table> <p data-bbox="501 1161 987 1193">2003年，發行量相等於375億美元。</p> <p data-bbox="501 1197 788 1228">資料來源：標準普爾</p>		合資格的 總宗數 30/11/04	合資格的 總宗數(%) 30/11/04	04年 第三季	% (04年 第三季)	04年 第二季	% (04年 第二季)	2004年 總宗數	2004年 總宗數 (%)	2003年	% (2003年)	2002年	% (2002年)	具資產保證的證券	4	25.00	6	22.22	3	10.34	16	15.94	12	8.82	11	14.10	有關的按揭證券	8	50.00	13	48.15	16	55.17	57	56.44	59	43.39	43	55.13	抵押按揭證券	1	6.25	1	3.70	5	17.24	8	7.02	8	5.88	15	19.23	抵押債項責任／重新包裝	3	18.75	7	25.93	5	17.24	20	19.90	57	41.91	9	11.54	總數	16	100.00	27	100.00	29	100.00	101	100.00	136	100.00	78	100.00		合資格的 總宗數 30/11/04	合資格的 總宗數(%) 30/11/04	04年 第三季	% (04年 第三季)	04年 第二季	% (04年 第二季)	2004年 總宗數	2004年 總宗數 (%)	2003年	% (2003年)	2002年	% (2002年)	具資產保證的證券	0.97	14.41	0.84	5.02	0.24	1.55	3.4	5.57	2	3.90	3	6.74	有關的按揭證券	5.505	81.73	14.77	88.16	13.32	87.54	55.0	90.12	45	88.44	32	83.00	抵押按揭證券	0.002	0.03	0.00	0.02	1.48	9.75	1.7	2.79	2	3.78	3	8.10	抵押債項責任／重新包裝	0.259	3.83	1.14	6.80	0.18	1.16	0.93	1.52	2	3.88	1	2.16	總額	6.736	100.00	16.75	100.00	15.21	100.00	61.08	100.00	50	100.00	38	100.00
	合資格的 總宗數 30/11/04	合資格的 總宗數(%) 30/11/04	04年 第三季	% (04年 第三季)	04年 第二季	% (04年 第二季)	2004年 總宗數	2004年 總宗數 (%)	2003年	% (2003年)	2002年	% (2002年)																																																																																																																																																		
具資產保證的證券	4	25.00	6	22.22	3	10.34	16	15.94	12	8.82	11	14.10																																																																																																																																																		
有關的按揭證券	8	50.00	13	48.15	16	55.17	57	56.44	59	43.39	43	55.13																																																																																																																																																		
抵押按揭證券	1	6.25	1	3.70	5	17.24	8	7.02	8	5.88	15	19.23																																																																																																																																																		
抵押債項責任／重新包裝	3	18.75	7	25.93	5	17.24	20	19.90	57	41.91	9	11.54																																																																																																																																																		
總數	16	100.00	27	100.00	29	100.00	101	100.00	136	100.00	78	100.00																																																																																																																																																		
	合資格的 總宗數 30/11/04	合資格的 總宗數(%) 30/11/04	04年 第三季	% (04年 第三季)	04年 第二季	% (04年 第二季)	2004年 總宗數	2004年 總宗數 (%)	2003年	% (2003年)	2002年	% (2002年)																																																																																																																																																		
具資產保證的證券	0.97	14.41	0.84	5.02	0.24	1.55	3.4	5.57	2	3.90	3	6.74																																																																																																																																																		
有關的按揭證券	5.505	81.73	14.77	88.16	13.32	87.54	55.0	90.12	45	88.44	32	83.00																																																																																																																																																		
抵押按揭證券	0.002	0.03	0.00	0.02	1.48	9.75	1.7	2.79	2	3.78	3	8.10																																																																																																																																																		
抵押債項責任／重新包裝	0.259	3.83	1.14	6.80	0.18	1.16	0.93	1.52	2	3.88	1	2.16																																																																																																																																																		
總額	6.736	100.00	16.75	100.00	15.21	100.00	61.08	100.00	50	100.00	38	100.00																																																																																																																																																		

	司法管轄區	附註
3.4	會計準則是否規定須就證券化資產作出綜合匯報？	<p>在1999年7月之前，澳洲以美國的會計準則為藍本，就證券化交易所涉及的特設實體採納了《國際會計準則》第27條(即《澳洲會計準則委員會》第1024條)，因其認為美國在證券化特設實體的會計方面訂有最重要的指引。即使採納了詮釋常務委員會的詮釋第12條(緊急事宜關注組的詮釋第28條)，並在本地就如何應用《澳洲會計準則委員會》第1024條於特設實體訂明指引，此方法並無改變，而澳洲業界則繼續根據美國的會計準則，就詮釋常務委員會的詮釋第12條作出詮釋。不過，在歐洲，對詮釋常務委員會的詮釋第12條所作的詮釋卻不相同，規定大部分證券化工具須作出綜合匯報。2003年10月，有人認為，澳洲對緊急事宜關注組詮釋第28條所作的詮釋，自2005年1月1日起採納了《國際財務匯報準則》後，必須緊貼歐洲對詮釋常務委員會的詮釋第12條所作的詮釋。</p> <p>有鑒於此，預計自2005年1月1日起採納《國際會計準則》／《國際財務匯報準則》後，將會導致所有傳統的證券化工具須由贊助人作出綜合匯報。繼澳洲證券化論壇最近展開一項已獲國際會計準則委員會批核的全球計劃後，澳洲已就證券化交易的會計事宜制訂了一套經修訂的藍本。該計劃由4人共同出任主席，當中包括1名來自澳洲證券化論壇、兩名來自美國證券化論壇及1名來自歐洲證券化論壇的代表。</p> <p>英國德勤一向有與各論壇合作，擬備該計劃的大綱，並擔任該計劃的顧問。</p>
3.5	會計準則是否規定須就附屬公司(包括特設實體)作出綜合匯報？	同上。
3.6	資產負債表外的處理方法的重要性	儘管澳洲向受澳洲審慎監管管理局規管的實體提供規管資金寬減，資產負債表外的處理方法對公司來說仍然相當重要。

	司法管轄區	附註
		<p>至於銀行規管機構評估銀行所面對的風險方面(這影響銀行須持有的規管資金)，規管機構可能有需要就資本的處理方法訂立有別於會計準則的準則，以期妥善評估作出綜合匯報的銀行的資金要求。舉例而言，澳洲審慎監管管理局已表明，自2005年1月1日起，澳洲採納《國際會計準則》／《國際財務匯報準則》作為臨時措施後，待評估採納有關準則對澳洲審慎監管管理局的審慎匯報準則所造成的影響，銀行須另行提交一套根據先前獲普遍採納的澳洲會計準則擬備的帳目，直至另行通告為止。</p>
3.7	<p>《國際會計準則》／《國際財務匯報準則》的接軌問題</p>	<p>《國際會計準則》與《國際財務匯報準則》已於2005年1月1日全面接軌。不過，澳洲會計界專業人士察悉，根據《國際會計準則》第27條及詮釋常務委員會的詮釋第12條，在歐洲將會就綜合匯報的規定作出不同詮釋，因自2005年1月1日起，歐洲聯盟全面採用《國際會計準則》／《國際財務匯報準則》後，或須於澳洲引用更為嚴謹的的歐洲詮釋，而自此以後，銀行在很多澳洲交易中便須就特設實體作出綜合匯報。為此，澳洲證券化論壇已聯同美國及歐洲證券化論壇，就證券化特設實體的會計處理方法制訂一套經修訂的藍本。</p>
4.	<p><b>新加坡</b></p>	
4.1	<p>促進證券化的法例</p>	<p>新加坡並無訂立此類“促進”證券化的具體法例。不過，銀行所進行的資產證券化受新加坡金融管理局(下稱“新加坡金管局”)規管。新加坡金管局已發出通告，規定新加坡的銀行必須遵從。這些通告是：</p> <p>(a) 銀行進行的資產證券化(新加坡金管局第628號通告)</p> <p>(b) 信貸衍生產品的資金處理方法(新加坡金管局第627號通告)。</p> <p>新加坡的銀行亦須遵守各項有關交易的銀行保密法例。</p>

	司法管轄區	附註
4.2	促進證券化的法例的效力	<p>見上文。</p> <p>新加坡金管局第628號通告載明適用於參與證券化交易的銀行的規定。 新加坡金管局第627號通告闡述信貸衍生產品的資金處理方法，此方法可於證券化交易中使用。</p>
4.3	證券化市場的增長	<p>在新加坡，資產證券化活動於九十年代才出現，現時仍處於初步階段。主要的證券化交易主要涉及商用不動產、住宅銷售的分期付款、信用卡應收帳項、債券及貸款。於2003年年底，新加坡開始見證了商業按揭證券化債券發行及合成證券化活動均有所增加。</p> <p>新加坡政府理解到證券化市場所帶來的好處及現時對評級理想的投資產品的需求，並正致力於當地開發證券化市場。新加坡政府最近宣布了一項中小型企業(下稱“中小企”)貸款證券化計劃。該計劃會把批予中小型企業貸款重新包裝為可買賣證券。發行量約值3億新加坡元(1億7,660萬美元)，並會對沒有理想業績的新創辦公司及無抵押的中小型企業有所幫助。</p>
4.4	會計準則是否規定須就證券化資產作出綜合匯報？	<p>新加坡分別於1990年2月及2000年3月採納了《國際會計準則》第27條及詮釋常務委員會的詮釋第12條。會計準則及會計詮釋分別適用於1990年1月1日及2000年1月1日或之後開始的財政年度。鑒於資產證券化涉及設立特設實體，並屬詮釋第12條的範圍，發起人須就特設實體作出綜合匯報。</p> <p>新加坡採納詮釋常務委員會的詮釋第12條之前，在處理證券化的會計事宜方面一直採用國際會計準則及一般會計原則，以及美國及英國所頒布的會計準則及指引。</p> <p>隨着強制採納財務匯報準則第39條(即當地所採納的《國際財務匯報準則》第39條)於2005年1月1日或之後開始的財政年度在新加坡生效，發起人／轉讓人便可從其獨立資產負債表解除對資產的確認，可謂充滿挑戰。</p>

	司法管轄區	附註
		《財務匯報準則》第39條訂明若干不溯既往的規例，例如：在採納《財務匯報準則》第39條前，為證券化的目的而進行的任何資產轉移，過去根據舊有的一般獲接納的會計方法所規定，被視為須予解除確認。在採納《財務匯報準則》第39條後，則無須作出追溯，在資產負債表內對其加以確認。
4.5	會計準則是否規定須就附屬公司(包括特設實體)作出綜合匯報？	同上。
4.6	資產負債表外的處理方法的重要性	<p>這視乎發起人的目標及進行證券化的目的而定。</p> <p>若發起人是銀行機構或金融機構，推動力通常是改善資本充足比率。直至現在，新加坡見證了新加坡發展銀行於2000年所進行的大規模資產證券化工作，藉以改善其資本充足比率。</p> <p>至於非金融公司方面，推動力主要是資產負債表比率有可能得以改善。</p>
4.7	《國際會計準則》／《國際財務匯報準則》的接軌問題	新加坡的會計準則與《國際財務匯報準則》差不多完全相同，當中只有若干不同之處，例如：生效日期及並無採納《國際財務匯報準則》第30條 —— 在銀行及類似的金融機構的財務報表中作出披露及《國際財務匯報準則》第40條 —— 投資產業。

	司法管轄區	附註
5.	<b>美國及認可特設實體</b>	
5.1	促進證券化的法例	美國各州司法管轄區所訂的公司法例，在應用方面採取寬鬆而非諸多限制的態度。因此，美國一直並無必要就促進其證券化市場(全球最大的市場)的發展訂立具體法例。不過，當局須就各種交易架構及資產類別考慮不同的法例，例如：規管與按揭交易有關的稅務規則(不動產按揭投資渠道)及特設實體架構、妥善的資產轉讓、特設實體破產綜合匯報事宜，以及適用於規管出售證券化權益的證券化法例。
5.2	促進證券化的法例的效力	見上文。

	司法管轄區	附註
5.3	證券化市場的增長	<p>美國證券化市場是全球最大的資本市場之一。自於70年代初發展以來，證券化現已總值超過70,000億美元。發行量於過去數年一直穩步增長。下列圖表顯示具資產保證的證券、與按揭有關的證券及與機構按揭有關的證券的趨勢：</p> <div style="text-align: center;"> <p><b>發行具資產保證的證券</b> 1997年至2004年第三季</p> <p>1月至9月</p> <p>資料來源： Thomson Financial, Inside MBS &amp; ABS</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p><b>發行與按揭有關的證券</b> 1997年至2004年第三季</p> <p>1月至9月</p> <p>機構：按揭證券 / 抵押按揭責任</p> <p>資料來源：聯邦機構 Thomson Financial, Inside MBS &amp; ABS</p> </div>



	司法管轄區	附註
		<p style="text-align: center;"><b>發行機構按揭證券</b> 1997年至2004年第三季</p> <p>25,000 億元</p> <p>20,000</p> <p>15,000</p> <p>10,000</p> <p>5,000</p> <p>0</p> <p>'97 '98 '99 '00 '01 '02 '03 '03 '04</p> <p>1月至9月</p> <p>聯邦居所貸款按揭 聯邦國家按揭協會 政府國家按揭協會</p> <p>公司</p> <p>資料來源：政府國家按揭協會、聯邦國家按揭協會及聯邦按揭公司</p>

	司法管轄區	附註
5.4	會計準則是否規定須就證券化資產作出綜合匯報？	<p>美國的會計準則一般規定，若交易未能符合聯邦會計準則委員會聲明第140條中有關“銷售會計”的1項或以上的準則，證券化才可接納資產負債表外的處理方法。聯邦會計準則委員會第140條規定，金融資產的轉讓會被視為一項“銷售”，當中轉讓人放棄對該金融資產的控制權，並收取資產的實益權益以外的代價作為報酬。若符合下述3個條件，便須放棄控制權：(i)轉讓資產已與轉讓人無關 – 即使在破產的情況下，被推定為非轉讓人及其債權人所能控制的範圍；(ii)承讓人事實上有不受約束的權利，進一步抵押或交換轉讓資產，或承讓人是認可特設實體及其持有人事實上有不受約束的權利，可轉讓該特設實體的利益；及(iii)轉讓人並無安排授權及強制轉讓人透過轉讓資產的認購期權重新買入轉讓資產(當拖欠資產數款下跌至某水平而令就該等資產支付的成本變得沉重時，支付人獲准進行暴利認購者除外)，藉以未能對轉讓資產維持有效的控制。</p> <p>根據聯邦會計準則委員會第140條，認可特設實體是一項信託，不論是公司抑或其他“法律工具”，只限從事涉及證券化的活動，並“在法律上與轉讓人劃清界線”，而實質上沒有能力採取酌情行動。以會計師的用語來說，認可特設實體必須是“不受操控”或“自動掌舵”。</p>
5.5	會計準則是否規定須就附屬公司(包括特設實體)作出綜合匯報？	<p>即使銷售會計符合聯邦會計準則委員會第140條的規定，除非附屬公司是認可特設實體，否則美國的會計準則亦可規定就附屬公司(包括特設實體)作出綜合匯報。FIN第46條規定哪些實體須就附屬公司作出綜合匯報。一般綜合匯報規則是以投票利益大多數為依據的綜合匯報。不過，FIN第46條所訂名為“浮息實體”的若干實體，綜合匯報會以可變利益而並非投票利益為依據。</p> <p>任何實體的主要可變利益是其股本：股本界定為剩餘經濟利益。獲得股本以外可變利益的理據考慮到，就某些實體而言，其法定股本並不重要，並與風險／回報的觀點無關。在此等情況下，根據股本作出綜合匯報，無法達到有效匯報的目的。</p> <p>在美國，大部分證券化交易均以認可特設實體為架構，藉以避免作出綜合匯報。</p>

	司法管轄區	附註
		*FIN第46條指聯邦會計準則委員會詮釋第46號，規定須就“浮息實體”作出綜合匯報。不過，即使收緊此等浮息實體的匯報準則，就證券化實體提供認可特設實體豁免，連同若干其他例外情況，已明確訂明不包括在綜合匯報之內。
5.6	資產負債表外的處理方法的重要性	在美國進行的證券化活動大部分均以資產負債表外的處理方法為架構。此方法為發行人帶來重大好處，包括(i)減低集資成本；(ii)由較低質素的資產(例如：應收帳項)轉為較高質素的資產(現金)及改善發行人的資產負債表及風險組合；(iii)轉移信貸及其他與轉移資產有關的風險；及(iv)減低所需的規管資金(例如：銀行)及(v)令集資來源多元化。  若無法採用資產負債表外的處理方法，將會對美國證券化市場構成嚴重的負面影響。
5.7	《國際會計準則》／ 《國際財務匯報準則》 的接軌問題	雖然美國曾就與《國際會計準則》接軌的趨勢問題反覆進行討論，但這方面仍然未有任何定案。

香港按揭證券有限公司  
2005年1月10日

#### 鳴謝

下列組織曾就這份調查所涵蓋的不同國家的會計及法律資料提供意見：

韓國 —— 惠譽國際有限公司

日本 —— 年利達律師事務所

澳洲 —— 萬世基律師行及羅兵咸永道會計師事務所

新加坡 —— 富而德律師事務所、盧與納比律師事務所及德勤·關黃陳方會計師行

美國及認可特設實體 —— 美國海陸國際律師事務所