

二零一三年十二月二日會議
討論文件

立法會財經事務委員會

- 推行政府債券計劃：
(a) 發行伊斯蘭債券的立法建議；
(b) 提高流動性的措施

目的

本文件旨在向委員簡介下列兩項與推行政府債券計劃有關的措施：

- (a) 修訂《借款條例》（第 61 章）的立法建議，讓政府債券計劃可透過發行伊斯蘭債券集資；以及
- (b) 提高在政府債券計劃的機構部分下發行的政府債券的流動性的有關措施。

背景

2. 二零零九年七月八日，立法會通過有關推行政府債券計劃的決議。該計劃的主要目的是促進本地債券市場進一步及持續發展¹。計劃推行至今，一直為本地債券市場提供由公營部門發行的優質債券擔當重要的角色。目前，藉立法會在二零一三年五月二十二日根據《借款條例》所通過的決議，政府債券計劃的借款上限為 2,000 億港元或等值款項。

3. 截至二零一三年十一月十五日，在政府債券計劃下發行的政府債券總值 1,075 億港元（包括總值 300 億港元的通脹掛鈎債券），而未償還債券總額則為 900 億港元。在政府

¹ 具體而言，立法會在二零零九年七月八日通過相關決議：第一項是根據《公共財政條例》（第 2 章）第 29 條提出的決議（第 2S 章），批准成立債券基金；第二項是根據《借款條例》第 3 條提出的決議（第 61E 章），授權政府為債券基金的目的借入款項。

債券計劃下發行的機構及零售債券均深受本地及海外各類投資者歡迎。政府會繼續透過推行政府債券計劃，致力為香港的資本市場提供更多的債券種類，擴大投資者基礎，以及提高政府債券在市場上的流動性。

在政府債券計劃下發行伊斯蘭債券的立法建議

理據

4. 香港有條件推廣伊斯蘭債券市場，作為發展伊斯蘭金融的第一步，此舉可促進本港金融市場的產品和服務的多元化發展，從而鞏固香港的國際金融中心及資產管理中心地位。伊斯蘭債券是全球資本市場中重要的工具之一，它不但能滿足穆斯林的需要，而且也逐漸獲傳統投資者和集資者的肯定，被視為另類的資產類別和集資工具。在二零一二年，全球伊斯蘭債券的發行額創出新高，達 1,300 億美元左右，較二零零七年上升三倍。

5. 二零一三年七月十日，立法會通過《2013 年稅務及印花稅法例（另類債券計劃）（修訂）條例》。該法例為伊斯蘭債券提供一個與傳統債券相若的稅務架構，提升香港發展伊斯蘭債券市場的競爭力。加上香港金融市場的核心優勢，包括香港有不少國際金融中介機構和完備的市場基礎設施，使我們更有條件透過鼓勵發債人發行伊斯蘭債券籌集資金，推動伊斯蘭金融業務的發展。我們知道有來自海外市場的伊斯蘭債券售予香港的機構投資者，而相繼有國際伊斯蘭債券在香港聯合交易所上市²。

6. 為促進這方面的穩步發展，我們認為政府債券計劃應可按市場情況及需要發行伊斯蘭債券集資。在政府債券計劃下藉伊斯蘭債券集資，可讓市場認識到本港的法律、監管及稅務架構均能支持發行伊斯蘭債券，藉此進一步鼓勵其他有意發行伊斯蘭債券的本地及國際的公私營發債人在香港集資。由於國際資本市場評級高的伊斯蘭債券十分短缺，而香

² 當中包括馬來西亞政府在二零一零年和二零一一年發行的伊斯蘭債券，總值 32.5 億美元。

港特別行政區政府（香港特區政府）具備優越的 AAA 信貸評級³，我們預期香港特區政府首度發行的伊斯蘭債券將會引起國際市場的關注及興趣，吸引中東以至世界各地一批新投資者使用香港的金融平台。

7. 事實上，多個海外地區，例如馬來西亞、印尼、卡塔爾、杜拜、巴林和土耳其等，都已發行伊斯蘭主權債券以發展其伊斯蘭金融市場，而英國和埃及也正考慮發行伊斯蘭主權債券。

8. 因此，我們認為除發行傳統債券外，政府債券計劃可透過發行伊斯蘭債券為香港發展伊斯蘭債券市場帶來契機，吸引世界各地的投資者為分散其投資組合購買優質的伊斯蘭債券。

所須的法例修訂

9. 有別於在政府債券計劃下發行的傳統政府債券，伊斯蘭債券的結構是按符合伊斯蘭律法的原則設計，涉及設立特定目的工具和多重資產轉移（例如發起人與特定目的工具之間的資產買賣及租賃）⁴。附件 A 載有圖示，舉例說明在政府債券計劃下以租賃安排（Ijarah）發行伊斯蘭債券的安排。法律意見指出，就《借款條例》的現有條文（見附件 B）而言，這類政府所作出的資產交易未必可視作「借入款項」。因此，我們有需要修訂《借款條例》，以便把政府成立特定目的工具以發行伊斯蘭債券的情況視為「借入款項」（特定目的工具的作用包括與屬伊斯蘭債券發起人的政府進行所需的資產交易、以伊斯蘭債券發債人身分向投資者發行伊斯蘭債券票據、向伊斯蘭債券持有人定期派發回報，以及在到期時贖回伊斯蘭債券票據）。

³ 標準普爾、穆迪及惠譽現時給予香港特區政府的長期外幣信貸評級分別為 AAA、Aa1 及 AA+。直到目前為止，亞洲區內只有兩個司法管轄區獲得 AAA 信貸評級，香港是其中之一。

⁴ 伊斯蘭律法禁止收取和支付利息，即不能發行純以債務為基礎的證券以供出售。因此，伊斯蘭債券通常經過特別設計，藉運用資產轉移及各種合約方法，使有關債券既能產生與傳統債券相若的經濟效益，同時符合伊斯蘭律法。

10. 爲此，我們建議援引《稅務條例》（第 112 章）新增的附表 17A⁵，以擴闊《借款條例》下「借入」一詞的含意，並在《借款條例》引入「指明另類債券計劃」的概念，以涵蓋政府成立特定目的工具以發行伊斯蘭債券集資的情況。這樣發行伊斯蘭債券所得的收益，便可記入債券基金的貸項。根據政府債券計劃的現有架構，該等款項會存放於外匯基金，由香港金融管理局（金管局）投資。

11. 此外，除修訂《借款條例》外，我們預期還須相應修訂（a）《稅務條例》第 26A 條和（b）《債券基金》決議（第 2S 章）。就（a）而言，我們須讓在政府債券計劃下發行的伊斯蘭債券所涉及的票息和處置收益，可獲豁免繳付利得稅，這等同於現時適用於傳統政府債券所涉及的利息付款和處置收益的稅務待遇⁶。就（b）而言，我們須讓政府從債券基金撥款予特定目的工具，以支付向伊斯蘭債券持有人的票息和贖債付款，這等同於沿用債券基金向傳統政府債券持有人支付利息和贖債付款的現有安排⁷。

未來路向

12. 政府正草擬《借款（修訂）條例草案》以處理上文第 9 至 11 段所述事宜，並計劃在二零一四年第一季向立法會提交條例草案。與此同時，在政府債券計劃中擔任政府代表的金管局正研究其他具體安排，以便在立法程序完成後，因應市場當時的情況和需要，制訂落實發行伊斯蘭債券的可行方案。

⁵ 《稅務條例》附表 17A 藉引入「指明另類債券計劃」的概念，以代表伊斯蘭債券計劃，爲伊斯蘭債券制定稅務架構。該附表是根據《2013 年稅務及印花稅法例（另類債券計劃）（修訂）條例》增訂的，旨在爲伊斯蘭債券制定稅務架構。

⁶ 《稅務條例》第 26A(1)(b)條訂明，根據《借款條例》發行的債券所支付或可支付的利息，可獲豁免繳付利得稅。同樣，根據第 26A(1)(c)條，上述債券以出售或其他處置或到期被贖回或於出示時被贖回所獲得的利潤，也可獲豁免繳付利得稅。

⁷ 債券基金決議第(e)(i)段訂明，財政司司長可爲以下目的支用該基金的款項：償還或(如屬適當)支付根據《借款條例》第 3 條爲該基金借入的款項的本金和利息，以及償還或支付就借入該款項而招致的費用。

提高流動性的措施

13. 為達到上文第 2 段所述政府債券計劃的首要目的，當局一直於該計劃的機構部分有系統地持續發行政府債券。截至二零一三年十一月十五日，未償還機構債券總額為 600 億港元。另外，金管局委任了第一市場交易商以中介人及市場莊家身分，促進相關債券買賣⁸。由於市場規模和債券隻數不斷增加，市場人士和第一市場交易商曾向我們反映，政府債券的流動性尚未達理想水平，有待提高，以讓投資者可更靈活地按需要調整持倉組合。

14. 金管局參考了其他金融中心的個別主權債券發行機構的做法，並以此為基準，與獲委任的第一市場交易商磋商，現決定在未來數月推出下列兩項措施，以提高政府債券計劃機構部分的流動性。

- (a) **債券轉換投標**：容許第一市場交易商永久轉換不同年期或不同剩餘年期的政府債券，以應付機構政府債券持續的供求錯配。現舉例說明債券轉換投標的運作方法：金管局可應市場要求，舉行相關的債券投標，把某個數額的較早期發行而剩餘年期為八年的政府債券，轉換為另一隻近期發行的十年期政府債券。此舉有助增加需求較大的政府債券和減少乏人問津的政府債券的供應量，使市場趨於平衡，並提高政府債券計劃的整體流動性；以及
- (b) **債券互換安排**：容許第一市場交易商透過金管局，按照當前市價把某個數額的機構政府債券暫時轉換為另一隻政府債券，以應付短暫的供求錯配情況。這樣金管局便可因應第一市場交易商的要求，暫時向其發

⁸ 政府債券計劃機構部分採用第一市場交易商制度，目前有 11 家銀行獲委任為市場莊家，按要求提供可成交的債券買入賣出價。第一市場交易商會充當中介人，提供二手市場流動性，有助市場理順政府債券供求錯配的情況，以確保市場運作暢順。換言之，機構投資者可就買入或賣出政府債券向第一市場交易商問價，而第一市場交易商必須就此提供可成交的報價。由於第一市場交易商未必能同時覓得有意買入或賣出相關債券的機構投資者，因此，必須酌量買入和持有一些政府債券，並作為市場莊家存貨，待時機合適才減倉。

行某隻政府債券以換取現金，並同時由其手上提早贖回相當數額的另一隻政府債券（即現金收支平衡交易）。互換期限屆滿時，雙方逆轉之前的現金收支平衡交易，即金管局提早全數贖回因應第一市場交易商較早前的要求而發行的政府債券，然後向其再如數發行之前提早贖回的政府債券。債券互換安排有助應付個別政府債券短暫的供求錯配情況，並有利第一市場交易商靈活應變，當有機構投資者欲購買某一隻政府債券時，第一市場交易商便可通過債券互換安排迅速從金管局取得該隻政府債券，然後轉售予有關的機構投資者，待稍後從市場購回該隻政府債券後，在互換的期限屆滿時再把債券交還。

15. 我們預期市場人士會歡迎以上的安排，因為有關安排能提高第一市場交易商市場莊家活動及流動性管理的效能，並鼓勵投資者更積極地買賣政府債券。上述安排無可避免會涉及永久或暫時發行和贖回政府債券，因此，我們會在所公布的債券基金經審核帳目中記錄和反映這類交易，並在債券基金預算中預留款額或修訂款額，以預算此等交易。而由於根據債券轉換投標（按本金額計算）或債券互換安排（按市值計算）所發行和贖回的政府債券會互相抵銷，因此不論在任何時間，未償還政府債券的總額基本上都會維持在相若水平，並不會超出立法會所核准的借款上限。

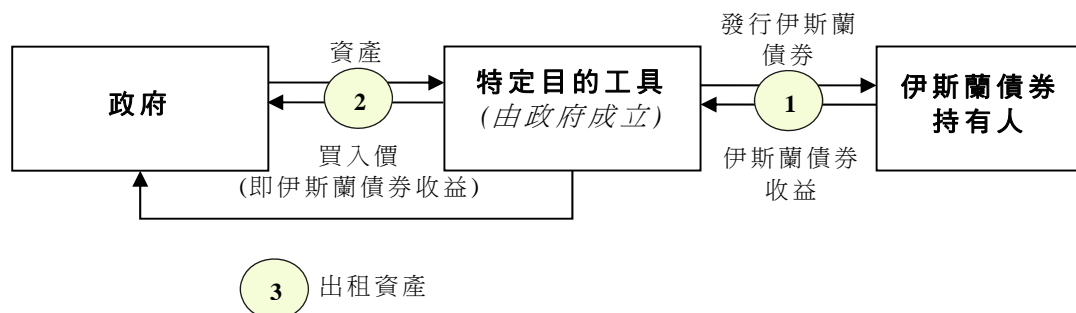
徵詢意見

16. 請委員察悉本文件內容，並發表意見。

財經事務及庫務局
香港金融管理局
二零一三年十一月

以租賃安排（Ijarah）發行的伊斯蘭債券安排說明圖

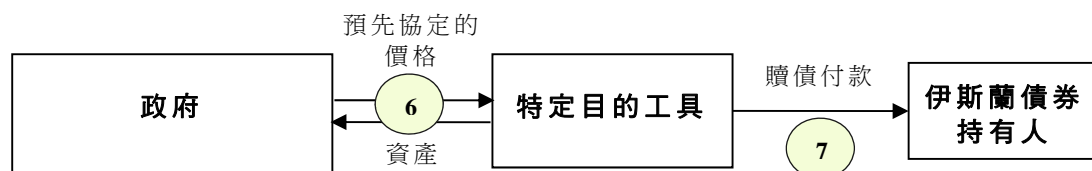
伊斯蘭債券發行



伊斯蘭債券年期間



伊斯蘭債券到期時



在租賃安排（Ijarah）這種伊斯蘭債券結構下，政府（作為發起人）會成立以伊斯蘭債券計劃為唯一目的的特定目的工具。特定目的工具會向伊斯蘭債券持有人發行伊斯蘭債券票據，並會運用從伊斯蘭債券持有人取得的伊斯蘭債券收益，向政府購入資產。其後，政府會以若干代價（租金付款）向特定目的工具租用有關資產，而特定目的工具會運用租金收入定期向伊斯蘭債券持有人派發回報。在伊斯蘭債券到期時，特定目的工具會按預先協定的價格把有關資產售予政府，處置資產所得會用以贖回伊斯蘭債券。

章：	61	《借款條例》	憲報編號	版本日期
		詳題		30/06/1997

本條例旨在就籌集借款事以及就相關事宜訂定條文。

[1975年5月23日]

(本為1975年第39號)

條：	1	簡稱		30/06/1997
----	---	----	--	------------

本條例可引稱為《借款條例》。

條：	2	釋義		30/06/1997
----	---	----	--	------------

在本條例中，除文意另有所指外—

“借入” (borrow) 包括憑信貸安排取得款項的權力；

“發行” (issue) 就第4(1A)(b)條所述形式的債券、承付票或其他票據而言，指在有關的紀錄內，記入有關的資料或數據，以登記向某人發出的該等債券、承付票或票據，乃由該人持有； (由1991年第47號第2條增補)

“貸款人” (lender) 指政府根據本條例而向其借入款項的人。

條：	3	借入款項的權力	L.N. 362 of 1997; 68 of 1999	01/07/1997
----	---	---------	---------------------------------	------------

附註：

具追溯力的適應化修訂一見1999年第68號第3條

(1) 政府可向任何人借入款項，借入的方式、條款及規限條件由政府與該人以協議議定，而借入的款額及借款的目的則須由立法會藉決議批准。(由1999年第68號第3條修訂)

(2) 政府根據第(1)款所賦權力借入款項而與貸款人訂立的協議，須以香港政府的名義訂立，並可由財政司司長或財政司司長以書面授權的任何人代表政府簽署。

(3) 除第(4)款另有規定外，在本條所指的協議簽立後，財政司司長須在切實可行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。(由1991年第47號第3條修訂；由1999年第68號第3條修訂)

(4) 任何與根據第4條發行的債券、承付票或其他票據有關的協議或其任何部分，財政司司長均有絕對酌情權，使其豁除於第(3)款的適用範圍外。(由1991年第47號第3條增補)

(由1997年第362號法律公告修訂)

條：	4	發行包括債券在內的票據的權力	L.N. 362 of 1997	01/07/1997
----	---	----------------	------------------	------------

(1) 凡政府根據本條例借入款項而與貸款人訂立協議，為施行該協議的條款，政府可按此需要發行債券、承付票或其他票據，而發行條款及條件亦按此需要而定。

(1A) 政府根據第(1)款發行的債券、承付票或其他票據，可採用以下形式—

(a) 書面文件；或

(b) 以非可閱的形式記錄(不論是以電腦或其他方式記錄)，但能夠以可閱形式複製出示的資料或數據。(由1991年第47號第4條增補)

(2) 政府根據第(1)款發行的債券、承付票或其他票據，凡是以書面文件形式發行的，均可由財政司司長或財政司司長以書面授權的任何人代表政府簽署。(由1991年第47號第4條修訂；由1997年第362號法律公告修訂)

條：	5	借款的撥用及押記	L.N. 362 of 1997; 68 of 1999	01/07/1997
----	---	----------	---------------------------------	------------

附註：

具追溯力的適應化修訂一見1999年第68號第3條

(1) 除為政府一般收入的目的而借入的款項外，政府根據本條例借入的款項，須按借入款項的目的而運用及撥用：

但如該款項有任何部分不能運用於該等目的，則可運用於財政司司長所批准的其他目的。(由1997年第362號法律公告修訂)

(2) 凡根據本條例為某些目的而借入的款項未能即時可供動用，而與該等目的有關的支出又必須支付，則該等支出須以預支方式記帳，以待日後付還，而在任何財政年度內，與任何目的有關的預支最高款額，須由立法會藉決議批准。(由1999年第68號第3條修訂)

(3) 根據本條例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。

(4) 籌集任何借款而引致的開支或附帶引起的開支，可從該筆借入款項中扣除。

條：	6	履行協議所訂的責任	68 of 1999	01/07/1997
----	---	-----------	------------	------------

附註：

具追溯力的適應化修訂一見1999年第68號第3條

(1) 即使任何其他法律另有規定，政府就根據本條例借入款項而與貸款人訂立的協議，及政府依據任何該等協議而發行的債券、承付票或其他票據，以及政府就任何該等協議、債券、承付票或其他票據而給予的承諾，均屬有效及可予執行，並依照其各別的條款具有十足效力及作用。

(2) 凡政府根據本條例借入款項而與貸款人訂立協議或發行債券、承付票或其他票據，或任何人根據任何該等協議、債券、承付票或票據而收得利息或其他收入，因該等協議、債券、承付票、票據、利息或收入而須根據任何條例繳交的稅項、費用或收費，均可由行政長官在憲報刊登命令予以減免。(由1999年第68號第3條修訂)