

## 資料便覽

### 各界人士對地鐵有限公司和九廣鐵路公司 就擬議合併一事<sup>1</sup>所表達的關注事項 (輯錄自2004年12月9日至2006年8月31日期間的報導)

#### 1. 九鐵資產估值

日期及資料來源	重點
12/4/2006 成報	<p>根據兩鐵合併方案，地鐵會以 77.9 億元購買九鐵物業權益，包括了物業發展權、投資物業以及物業管理業務。當中並不包括發展商向政府繳交的地價。有關物業權益方案的詳情是：</p> <p>(a) 物業發展項目(涉款 49.1 億元) 何東樓、烏溪沙、大圍維修中心、車公廟、大圍站、天水圍輕便鐵路及九龍南線 C、D 用地，合共 8 個項目。</p> <p>(b) 投資物業(涉款 28.4 億元) 駿景園(駿景廣場)商用住宅及幼稚園、屯門新屯門中心商用範圍及 1 樓 32 個車位、沙田連城廣場 1 至 6 樓及九廣鐵路紅磡大樓等共 8 個項目。</p> <p>(c) 管理業務及管理權(涉款 4,000 萬元) 策誠軒、海翠花園、駿景園、連城廣場、何東樓、荃灣西(TW5、6、7)、八鄉維修中心等共 33 個項目。</p> <p>威格斯資產評估顧問執行董事陳東岳認為，77.9 億元的賣價偏低，質疑「這 8 個項目的潛在發展利潤，是否在價錢方面充分反映？」他認為兩鐵合併產生協同效應，商場、物業管理屬同一品牌，市場價值應更高。中銀國際副總裁白韜指出，九鐵 7 個物業發展權(合共 8 個物業發展項目)與 8 幢收租物業，其淨產值不止 78 億元。地鐵與九鐵的住宅供應量，將可達至 4 萬多個，有機會令地鐵成為全港最大地產發展商，反而鐵路營運收益乃是次要。</p>

<sup>1</sup> 政府在 2004 年 2 月 24 日宣布邀請地鐵有限公司(地鐵)和九廣鐵路公司(九鐵)就擬議合併(兩鐵合併)一事進行商討。其後政府在 2006 年 4 月 11 日公布與地鐵就兩鐵合併的交易條件已達成共識，政府已據此基礎與地鐵簽訂了一份不具約束力的諒解備忘錄。

## 1. 九鐵資產估值(續)

日期及 資料來源	重點
12/4/2006 文匯報	嶺南大學公共管治研究部主任李彭廣表示，九鐵整個資產估值是否合理亦可能會受到挑戰。他認為，政府應詳細、清楚交代合併過程中各類數據的計算。
3/7/2006 明報	<p>陳東岳表示，以大圍站 66.7 萬呎商用面積為例，足以建成一個規模較九龍塘又一城更大的「區域性商場」；加上大圍站剛好位處東鐵、馬鞍山支線及未來沙中線的「匯合點」，日後發展空間甚大，每平方呎 7,200 元估價相對偏低。他相信，有關商場的售價應可達到每平方呎 1 萬元至 1.2 萬元。以此計算，大圍站商用範圍的預期收入，應可由 48.05 億元，調高到 66.74 億元至 80.08 億元之間，估值相差最高達 32.03 億元。</p> <p>陳東岳亦指出，這次出售給地鐵的物業，總樓面面積達 1 260 萬平方呎，平均呎價僅 422.5 元，還未計算停車場車位逾 6.2 億元的收入，「就算未來的市場未明朗，整體上 49.1 億元仍是偏低」。他建議政府不應將物業發展權「賣斷」，「九鐵應保留一定的分紅，例如發展商保留 50%，九鐵及地鐵各自分 25%，現在的假設實在太多，不宜就這樣賣斷」。</p>

## 1. 九鐵資產估值(續)

日期及 資料來源	重點
27/7/2006 信報財經新聞	<p>綜合立法會文件及地產界人士的估值，8 幅用地總市場售價達 804 億元，扣除地價等主要成本，尚餘 78 億元至 80 億元，與地鐵不足 50 億元的收購價頗有距離，似乎有低價收購九鐵資產之嫌。</p> <p>根據(政府提交)立法會最新的文件顯示，在 8 幅用地中，5 幅用地尚未招標，位於車公廟站、大圍站及天水圍輕鐵站項目的估計市場售價依次為 59 億元、180 億元及 34 億元。按照政府的構思，西九龍站 C 用地及西九龍站 D 用地雖然屬於獨立項目，但兩幅用地的市場售價卻合併計算，共 121 億元。經過簡單計算後，5 幅地皮估計合共市場售價 395 億元。</p> <p>(政府)文件解釋，有關物業用地的權益估值，是基於上述用地的預計物業發展利潤中，鐵路公司可從中攤分的利潤作出，每幅用地的物業發展利潤，是經過獨立及專業評估的市場銷售收益，減以地價、建築成本、項目預備工程成本、稅項、融資成本、專業服務費及市場推廣成本得出。</p> <p>(政府)文件雖然詳細披露 5 幅地皮的估計市場售價細節，但對於已批出的 3 幅用地則以商業保密為由，沒有披露估計市場售價。據九鐵較早前的公布，信置(信和置業有限公司)先後在 2002 年及 2005 年分別投得何東樓項目及烏溪沙站項目。長實(長江實業(集團)有限公司)則於今年投得大圍維修中心項目。</p> <p>資深測量師蘇振顯估計，何東樓、烏溪沙站及大圍維修車廠項目的市場售價合共介乎 386 億元至 409 億元。連同待批的 5 幅用地，整個 8 幅用地估計總市場售價高達 781 億元至 804 億元。</p> <p>一般來說，地價佔項目總成本五成半，建築費佔二成，利息及市場推廣佔一成半。就算該 8 幅用地以成本價出售，扣除上述 3 大主要支出，8 幅用地尚餘 78 億元至 80 億元，較地鐵不足 50 億元的收購價為高。</p>

**1. 九鐵資產估值(續)**

日期及 資料來源	重點
27/7/2006 香港經濟日報	<p>綜合業界(測量師)及九鐵的自行估價，九鐵 8 個項目(包括何東樓、烏溪沙、大圍維修中心、車公廟、大圍站、天水圍輕便鐵路及九龍南線 C、D 用地)的總估值價可達到 723 億元之巨，而九鐵則公布其中 5 個項目(包括車公廟站、大圍站、天水圍輕鐵站及九龍南綫 C 及 D 區)的估值約為 396 億元。</p> <p>按項目可獲 20% 邊際利潤計算，有關項目可帶來 144.6 億元(723 億元×20%)利潤，保守估計九鐵可獲 50% 的分紅，涉及金額約 72.3 億元，較今次地鐵收購價高出 23.2 億元。</p> <p>業界人士表示，由於九鐵項目均位處鐵路沿綫，加上近年可發展大型地皮罕有，發展商多願意支付較大比例的分紅，故九鐵理應可賺取更高的利潤。今次以「超筍價」49.1 億元售出項目的物業發展權，有「低估」之嫌。</p>

## 2. 地產市場的發展

日期及資料來源	重點
22/4/2006 太陽報	<p>香港地產行政學會執委產業測量師余少洋稱，目前，九鐵有 5 個項目尚未招標，包括馬鐵大圍站及車公廟站上蓋、輕鐵天水圍站上蓋、九龍南線 C 用地及 D 用地，樓面面積共 608.4 萬平方呎，可提供約 7 608 個單位。至於地鐵，也是手握大量地皮，其中最大型的是將軍澳 86 區的夢幻之城，雖然第一、二期發展權已落實，餘下的幾期仍共可提供約 15 200 個單位。這些物業發展權，分別涉及住宅和商業樓面 1 162.5 萬平方呎及 97.9 萬平方呎，兩鐵可謂手持重貨。</p> <p>以往，在財政狀況拖累下，九鐵有時為了還債，會急於推出項目，但合併後便沒有此壓力，新鐵路公司在討價還價時，就可佔盡優勢。</p> <p>由於已經連續 7 個月沒有發展商向地政總署提出勾地申請，那麼他們吸納土地的主要來源，便應是兩鐵及市區重建局，因為從私人市場購買物業重建，不論在數量及規模上都非常有限；至於在發展市郊農地及改變土地用途時，官商在補地價方面，看法往往有天淵之別。</p> <p>故此，他相信，這次兩鐵合併的背後主因，是政府要進一步操控土地供應(勞師動眾才減車資一成，根本不合乎經濟效益)。現在利息趨升，市況看似下滑，但買地無門，單位遲早會沽清，看來發展商很快便會步入另一個黑暗年代了。</p>
27/7/2006 明報	<p>根據《兩鐵合併條例草案》，政府會引入機制管制鐵路物業項目中的建屋數量。建議中的機制中列明，政府跟合併後公司每年會進行一次商討，並就隨後 3 年物業發展的建屋數量，擬訂逐年延展的 3 年計劃，當中的首年計劃對合併公司有約束力。政府會在每年落實及公布申請售賣土地表之前，檢討有關數量。</p> <p>新機制意味地鐵將會喪失建屋數量的最後決定權。測量師余錦鴻認為，政府收回建屋量的決定權，對控制房屋數量有好處，但同時可能對地鐵一類商業機構的營運靈活性，有一定影響。</p>

## 3. 車費調整機制

日期及 資料來源	重點
12/4/2006 香港商報	理工大學土地及結構工程學系副教授熊永達認為，兩鐵合併將成為一所具規模的鐵路公司。他表示，雖然合併後會減價，並且兩年內不會調整車費，但他認為這些都是希望得到市民支持合併的誘因，合併後的公司會是一間龐大的上市公司，利潤需要顧及股東利益，有必要訂出一個合理的票價機制，以免公司成為獨立王國，政府亦無法監管。
17/4/2006 香港商報/ 新報	民間監察公共事業委員會蔡耀昌認為，長程票價應減兩成，短程減一成，才符合市民期望，而地鐵每年只須多支出 10 億元，市民就可受惠。他又指出，地鐵用通脹這因素來評定日後是否調整票價，擔心票價會跟隨通脹不斷上升。
24/4/2006 太陽報	城市大學社會科學部講師吳家鎚指出，現時鐵路營運明顯是由其他收入補貼，純客運的鐵路運輸經營是相當困難的，若再出現如沙士或禽流感等突發事故，引致經濟及房地產市場下滑，相信首當其衝的必然是新的可加可減票價機制。因此，對於票價能否因合併而需要即時大幅下調，社會大眾不能太短視，更不應視之為合併的先決條件，原因是協同效應不會即時產生。對於地鐵減票價的承諾，說穿了是政治掛帥多於從營運考量，無怪乎個別的國際信貸評級公司，對地鐵日後的借貸能力及評級均有保留。
27/5/2006 明報	中文大學財務系副教授蘇偉文認為，雖然引入票價可加可減機制，但因地鐵上市時列明公司擁有票價自主權，政府不可能如巴士公司般，加入條文以取得票價的最終審批權。
6/7/2006 東方日報	蔡耀昌指出，目前兩鐵合併條例並沒有把可加可減機制以法律形式列明，只是通過行政方式處理，因此他擔心政府或地鐵日後會繞過立法會加價。

#### 4. 鐵路經營權期限

日期及 資料來源	重點
17/4/2006 星島日報	城市大學經濟及金融系副教授李鉅威指出，地鐵可享有九鐵 50 年鐵路經營權時間過長，若政府監管不足，地鐵持續加價，會影響市民的利益。他建議政府參考兩電或巴士公司的做法，將經營權減至 20 年。

#### 5. 監管制度

日期及 資料來源	重點
17/11/2005 明報	中文大學經濟研究所教授鄭啟新表示，如果政府依照計劃將兩鐵合併，最大得益者是地鐵，一直以來，地鐵受法例保障，可依循商業原則經營，不受政府監管，在上市以後，更需要向投資者負責，政府也不敢隨便損害他們的利益。在這次合併過程當中，地鐵的議價能力很大，政府在鐵路政策上的困局，只有地鐵能夠打破，因而在討價還價方面，地鐵佔盡上風，最終的安排必定對它大為有利，合併後可以節省的所有成本，將變成該公司的盈利。
25/4/2006 明報	熊永達表示，把九鐵併入地鐵應該是本港鐵路私營化再走一步。私營化雖然有好處，但並不是毫無顧慮，最大的顧慮是地鐵成為王國，只顧股東利益，而不顧公眾要求，又不受公眾監管。因此，政府應確保合併公司必須要有一套規章，保證它會實踐企業公民責任，兼顧股東和公眾利益。目前，政府只保證將來的監管制度和現時監管地鐵的制度不變，是不足夠的。

## 6. 香港的長遠利益

日期及 資料來源	重點
13/4/2006 明報	<p>中文大學建築系白思德(Essy Baniassad)教授表示，在整個合併過程中，並沒有提及鐵路系統是社會規劃發展的骨幹角色，尤其是新界的發展。將鐵路沿線物業與鐵路系統分開處理，反映鐵路不是純經濟利益考慮，但在合併過程中，政府能否確保日後的鐵路投資，會考慮對整體社會有可持續發展的配合？</p> <p>很多人認為改變九鐵管理模式有很多好處，但新公司的管理其實亦受到社會環境、政策和優先次序取決的影響。合併後，新公司會有什麼理念？他們要回應什麼問題？人事問題？新公司將如何面對九鐵所服務的公眾？地鐵現有營運模式及理念，能否簡單地搬到九鐵？答案是否定的。</p> <p>理由是地鐵過去一直以從不同方式增加收益作為業務的目標。而九鐵的營運，則不會依重於地產業務的收益作為公司的收入來源，因為九鐵肩負為公眾提供鐵路服務的使命。</p> <p>鐵路營運與地產物業發展可清楚區分，但兩者同是服務公眾，若新公司只以滿足個人目的，而不在乎公眾的利益，合併的新模式將會失敗。</p> <p>任何的改變，應是令香港增值和提升公眾服務的機會，而合併能否帶給香港這個機遇？新公司日後的政策需要確保這個機遇不會流失。</p>



## 6. 香港的長遠利益(續)

日期及 資料來源	重點
26/4/2006 明報	<p>理工大學會計及金融學院副教授林本利指出，地鐵吞併九鐵，同時收購九鐵的地產項目，變相繼續以地產收益補貼鐵路營運。但當這些地產項目完成和入帳後，到時地鐵又用什麼收益去補貼鐵路營運呢？是否要向政府收購西鐵及其他鐵路沿線的地產項目呢？</p> <p>政府若希望兩鐵減價，增加本身的競爭力，令乘客受惠，最直接的方法就是由政府承擔興建鐵路的開支，正如由政府負責興建道路，讓專利巴士免費使用一樣，實在毋須將九鐵的地產項目出售給地鐵。日後政府將九鐵的土地公開拍賣，收益肯定較地鐵的補地價金額為多，可望足夠抵消之前興建鐵路的開支。</p> <p>政府要求兩鐵合併，合併後的鐵路公司在公共交通的市場佔有率將超過四成，甚至達到五成。此外，將九鐵的地產項目出售給地鐵，讓地鐵未來幾年可以發展的住宅單位超過 4 萬個，有能力影響樓市的走勢。若地鐵限制供應量，令樓價飆升，購買新樓的小業主便變相補貼鐵路營運。相反，若樓市像 2002 年及 2003 年時處於低迷狀況，地鐵為了向股東交代，繼續大量售樓入帳，令樓價下挫，全港的小業主便要為補貼鐵路營運而付出代價。政府若叫停地鐵售樓，又會被人指摘干預上市公司運作。</p> <p>1997 年前後，本地樓市大幅波動，地鐵沿線物業發展起了推波助瀾的作用，現時樓價還遠低於十多年前的水平，香港市民從地產泡沫中汲取了慘痛的教訓。政府以土地換取兩鐵合併，令鐵路乘客和地鐵小股東得益，但背後卻犧牲了納稅人和小學主的利益，到底又是否值得呢？</p>

## 7. 員工利益

日期及 資料來源	重點
27/5/2006 文匯報	九廣鐵路職工會理事長高柏堃認為，對員工而言，兩鐵合併最重要是「保住飯碗」，只要可平穩過渡，繼續以不低於現有薪酬及服務條件受聘，員工是沒有太大意見。
29/6/2006 文匯報	地鐵員工總會理事長麥培東表示，勞資雙方的會議氣氛良好，政府及兩鐵管理層在員工問題上，至少沒有「拖延的感覺」，亦重申兩鐵員工的「飯碗」在合併過程中會得到保障。他認為，合併快與慢不是最重要問題，員工最關心的是可盡快制定一個共同的員工待遇機制。
6/7/2006 東方日報	九鐵員工協會代表到立法會外請願，要求審議兩鐵合併時重視員工利益。
27/7/2006 信報財經新聞	兩鐵員工「同工不同酬」問題尚未解決，日前更因兩鐵加薪幅度有別，引致九鐵員工不滿。

## 8. 公共交通運輸政策

日期及 資料來源	重點
9/12/2004 文匯報	思匯行政總裁陸恭蕙稱，兩鐵合併一定會有財務考慮，但希望提醒政府，財務問題不應是唯一的考慮因素。她希望政府在研究兩鐵合併時，莫忘記從落實公共交通運輸政策的角度去考慮問題。
12/4/2006 蘋果日報	<p>的士小巴權益關注大聯盟主席黎銘洪指出，政府政策向鐵路公司傾斜意向明顯，其他輔助交通工具的生存空間被壓縮，兩鐵合併對短程專線小巴的影響最大，需否減價或重整路線視乎情況而定。</p> <p>市區的士司機聯委會副主席郭志標稱，隨着鐵路網絡覆蓋地區愈來愈多，鐵路與其他交通工具之間的不平等競爭愈來愈嚴重。</p>

---

**9. 地鐵的小股東利益**

日期及 資料來源	重點
13/6/2006 財華香港	網上股評人 David Webb 表示，建議地鐵小股東就兩鐵合併一事上投反對票，原因是未來地鐵給予九鐵的鐵路營運權租金料會隨著通脹上升，但票價卻未能同步，從而影響地鐵收入。他指出，除非港府保留地鐵的票價自主權，以減低九鐵可作分成的比重，否則將建議地鐵獨立股東投票反對兩鐵合併，或建議港府將地鐵私有化。

---

資料研究及圖書館服務部  
2006年9月4日  
電話：2869 9644

-----

資料便覽為立法會議員及其轄下委員會而編製，它們並非法律或其他專業意見，亦不應以該等資料便覽作為上述意見。資料便覽的版權由立法會行政管理委員會(下稱"行政管理委員會")所擁有。行政管理委員會准許任何人士複製資料便覽作非商業用途，惟有關複製必須準確及不會對立法會構成負面影響，並須註明出處為立法會秘書處資料研究及圖書館服務部，而且須將一份複製文本送交立法會圖書館備存。

## 參考資料

1. 《立法會電子剪報服務》，慧科訊業有限公司，2004年2月24日至2006年8月31日。