

---

## 資料摘要

### 東區海底隧道加費

#### 1. 背景

1.1 在八十年代中期，紅磡海底隧道的交通流量不斷增加，塞車情況也日趨嚴重，因此無可避免地增加興建第二條過海行車隧道的需要。在1986年8月，政府將興建及營運東區海底隧道(下稱"東隧")<sup>1</sup> 的專營權批給新香港隧道有限公司。建造費達22億港元<sup>2</sup> 的東隧於1989年9月21日通車。

1.2 自東隧通車後，新香港隧道有限公司曾兩度提高隧道費。新香港隧道有限公司在2005年最近一次加費，其理據是為獲取《東區海底隧道條例》(第215章)所訂定*合理但非過多的報酬*。本資料摘要的目的是為交通事務委員會委員提供東隧第二次加費的背景資料，以及就新香港隧道有限公司為調整收費而提出的理據所引發的辯論情況。

#### 2. 《東區海底隧道條例》

2.1 東隧是一項以"建造—營運—移交"模式營運的專營項目，專營期由1986年開始，為期30年。新香港隧道有限公司負責東隧的建造及營運。當專營權在2016年屆滿時，該公司須將隧道交還政府。新香港隧道有限公司則可根據《東區海底隧道條例》，在專營期內透過建造及營運東隧，獲取合理但非過多的報酬。

2.2 《東區海底隧道條例》第55(3)(a)條規定，該條例附表所訂明的隧道費可由行政長官會同行政會議與隧道公司協定而予以更改。如雙方無法達成協定，任何一方均可將更改隧道費的爭議提交仲裁。

---

<sup>1</sup> 東隧是連接港島鰂魚涌與九龍茶果嶺的兩公里長隧道。

<sup>2</sup> 東隧的建造費來自股東資金(7億5,000萬港元)及銀行貸款(14億6,400萬港元)。

2.3 《東區海底隧道條例》並無訂明用以釐定隧道費調整幅度的準則。該條例只規定如把有關事宜提交仲裁，仲裁人有需要確保隧道公司在根據《東區海底隧道條例》履行其義務時，能夠獲得合理但非過多的報酬。仲裁人並需顧及多項因素，當中包括自《東區海底隧道條例》制定以後或自上一次釐定隧道費後，香港經濟情況有沒有出現任何重要變動。

### 3. 就東區海底隧道加費進行的仲裁

3.1 自東隧開始營運以來，新香港隧道有限公司曾分別在1997年及2005年就隧道加費申請尋求仲裁。

#### 1997年的仲裁

3.2 在1995年5月，新香港隧道有限公司申請將私家車的隧道費增加10元(由10元增至20元)，而其他類別車輛的隧道費亦按相若的百分率而作出調整。根據新香港隧道有限公司<sup>3</sup>，該公司必須調整東隧收費，因為自東隧通車以來，其內部回報率一直低於合理但非過多的水平。

3.3 在1995年10月，當時的總督會同行政局否決新香港隧道有限公司的加費申請。在1996年1月，新香港隧道有限公司正式通知政府，該公司將會針對政府的決定展開仲裁程序，而有關仲裁於1997年2月展開。在1997年的仲裁中，政府及新香港隧道有限公司均同意，隧道專營期內所計算稅後股本內部回報率<sup>4</sup>，可以用作衡量新香港隧道有限公司所得報酬是否合理的準則。

3.4 在1997年4月，仲裁人對新香港隧道有限公司就東隧加費提出的申請作出以下裁決：

- (a) 新香港隧道有限公司可享有一個被認為合理但非過多的回報範圍或幅度；
- (b) 新香港隧道有限公司合理報酬的範圍是在隧道專營權期內獲取介乎15%至17%的內部回報率；

<sup>3</sup> 請參閱New Hong Kong Tunnel Company Limited (2005a)。

<sup>4</sup> 內部回報率使某項投資或商機的未來現金流量，和最後的市場價值的折現現在價值，相等於應項投資或商機的現時市場價值。

- (c) 在1998年1月1日以後，私家車及的士的隧道費將會增加5元，其他車輛的隧道費亦相應調高，以避免新香港隧道有限公司的回報低於15%的內部回報率；及
- (d) 有需要每隔5年左右再增加隧道費，藉以將新香港隧道有限公司的內部回報率維持在合理但非過多的範圍之內。

### 2005年的仲裁

3.5 在2002年9月，新香港隧道有限公司第二次提出加價申請，要求由2003年1月1日起，把私家車的隧道費增加5元，以及相應調高其他車輛的隧道費。新香港隧道有限公司第二次增加隧道費所持的理據，是基於有需要將隧道費調高，以維持在1997年的仲裁中所訂合理但非過多的報酬水平(即內部回報率介乎15%至17%)。

3.6 在2003年7月，行政長官會同行政會議否決新香港隧道有限公司的申請，因為無論從交通管理或財政方面的考慮<sup>5</sup>，均沒有理據支持增加隧道費的建議。在2003年8月，新香港隧道有限公司通知政府，表示會就增加隧道費的申請尋求裁決。政府及新香港隧道有限公司各自委任仲裁人，對有關申請作出仲裁。

### 新香港隧道有限公司增加隧道費的理據

3.7 在2005年的仲裁中，新香港隧道有限公司要求把私家車及的士的隧道費增加10元，以及相應調高其他類別車輛的隧道費。<sup>6</sup> 根據新香港隧道有限公司，調整收費是為確保該公司可獲得在1997年的仲裁所確定的15%至17%範圍內的合理報酬。<sup>7</sup> 預計在增加10元隧道費後，以及預期於2010年1月1日起將私家車及的士的隧道費再增加10元，再加上其他類別車輛的隧道費以相若增幅提高，新香港隧道有限公司在營運隧道的專營期內，可以獲取15.03%的內部回報率。

---

<sup>5</sup> 請參閱Hong Kong Special Administrative Region Government (2003)。

<sup>6</sup> 據新香港隧道有限公司解釋，“公司在2002年申請加價5元，現在卻要加價10元，原因是營運隧道的專營權將於2016年的指定日期屆滿，公司獲取其有權賺取的合理但非過多的報酬的時間越來越少。”請參閱New Hong Kong Tunnel Company Limited (2005g)。

<sup>7</sup> 根據新香港隧道有限公司的計算，該公司截至2003年的內部回報率是8.4%。此外，若東隧不再增加隧道費，新香港隧道有限公司預計在隧道專營期內的內部回報率將會是13.64%。

### 政府反對增加隧道費的論點

3.8 在解決東隧調整收費的爭議時，《東區海底隧道條例》規定仲裁人須顧及多項事宜，當中包括自上一次在1997年釐定隧道費以來，香港經濟情況有沒有任何重要的變動。政府認為自1997年以來香港的經濟情況出現逆轉，新香港隧道有限公司合理但非過多報酬的範圍應下調至介乎12%至14%之間。

3.9 正如政府解釋<sup>8</sup>，"從1986年(批出專營權的年度)到1997年(上一次釐定隧道費的年度)，本地生產總值增幅，除了1995年的6.5%外，其餘每年的增幅由10.5%至23%不等。可是，從1998年到2003年的6年間，其中5年的本地生產總值錄得負增長，(跌幅由0.8%至4.8%不等)，只有2003年一年錄得3.4%的增長。[再者]，1986年至1997年期間，全年通脹率介乎3.8%與11.6%之間。在1998年，通脹率降至2.8%，隨後1999年至2003年的5年間甚至出現持續通縮，每年的幅度由1.6%至4%不等。"

3.10 根據東隧的交通流量預測，政府及新香港隧道有限公司的財務專家均同意，假如東隧不再提高隧道費，新香港隧道有限公司在專營權期內的預計內部回報率將會是13.64%。因此，政府表明新香港隧道有限公司即使沒有第二次加費，仍然可以獲取合理的報酬，因為在"不增加隧道費"的情況下，其內部回報率亦可達到政府認為合理的12%至14%的範圍內。

3.11 政府亦認為，在1997年的仲裁結果對於其後的裁決並無約束力，而每宗個案均須按其個別情況考慮。因此，在1997年仲裁所確定的合理但非過多回報的範圍並非固定或不可改變的。

### 仲裁人的裁決

3.12 就新香港隧道有限公司加費申請的仲裁聆訊，在2004年9月20至24日期間進行。在2005年1月，仲裁人裁定新香港隧道有限公司應獲准第二度加費。根據仲裁人的裁決，自1997年以來香港經濟情況變動的程度，不足以對隧道整個專營權期內合理但非過多報酬的整體水平構成影響。尤其是2003年的消費物價指數與1995年相若，而2003年年底的恒生指數則較1995年年底時上升22%。再者，2003年的本地生產總值水平又略高於1996年年底的水平。因此，新香港隧道有限公司在整個專營權期內的合理但非過多的報酬水平，應繼續維持在1997年仲裁所確定的介乎15%至17%的內部回報率。

<sup>8</sup> 請參閱Environment, Transport and Works Bureau (2005b)。

3.13 經研究各項增加隧道費的方案後，仲裁人認為，恰當和必須的裁決是將私家車的隧道費增加10元，以及相應調高其他車輛的隧道費，藉此將新香港隧道有限公司的內部回報率回復至合理水平的下限（即15%的內部回報率）。仲裁人在作出有關裁決時，亦預計在大約5年後，可能需要再有類似的加費。

#### 4. 裁決後就東區海底隧道加費引起的辯論

4.1 在2005年的仲裁結果公布後，圍繞新香港隧道有限公司申請第二度加費的辯論仍然持續。部分學者對仲裁人及新香港隧道有限公司就調整收費提出的理據表達了意見。他們特別着眼於以下兩方面：

- (a) 新香港隧道有限公司取得的報酬是否合理；及
- (b) 自1997年以來經濟變動的重要性。

##### 新香港隧道有限公司的報酬是否合理

4.2 兩位學者 — 雷鼎鳴教授及蘇偉文博士 — 認為新香港隧道有限公司要求的報酬水平過高及不合理。然而，另一位學者 — 張國洪博士 — 卻有不同意見。<sup>9</sup> 這3位學者提出的論點綜述如下。

##### 雷教授的論點

4.3 要釐定新香港隧道有限公司預期獲得的盈利是否合理及並非過多，雷教授認為必須界定一個基準合理回報率。根據現代財務經濟學，投資所涉及的風險與其預計的回報率有直接的關係。一般而言，根據市場運作，高風險必須以高回報作為抵償。

---

<sup>9</sup> 雷教授是香港科技大學經濟發展研究中心主任，而蘇博士及張博士分別是香港中文大學財務學系及決策科學與企業經濟學系的副教授。

4.4 雷教授認為，類似海底隧道的投資項目並非沒有風險，因為整體經濟的波動會影響其營運。然而，他認為新香港隧道有限公司所面對的風險低於平均水平。因此，新香港隧道有限公司預期的合理回報率應低於整體經濟的平均回報率。

4.5 雷教授採用了以下兩種方法來估計經濟體系內的平均回報率，從而協助確定新香港隧道有限公司的預期回報率屬於合理或過高。

#### 梭羅(Solow)增長模式

4.6 透過利用梭羅增長模式(一種經濟模式)及2001年人口普查的資料，雷教授指出，由1986年至2004年，整體經濟的平均本地資本投資名義回報率介乎11.8%至12.9%。這個幅度較新香港隧道有限公司預計在30年專營期(由1986年至2016年)內在"不增加隧道費"的情況下，其能取得的13.6%內部回報率為低。根據上述比較，雷教授認為，新香港隧道有限公司已獲取可被視為過高的預期回報率。

#### 恒生指數

4.7 雷教授亦曾將投資恒生指數成份股股票的總回報率，與新香港隧道有限公司的內部回報率作出比較。由1986年年底至2005年4月，恒生指數平均每年的增長率為9.65%。在計算期間向投資者派發的股息後，同期的恒生指數成份股股票計算出來的平均每年的總回報率是13%，這數字與第4.6段所討論的整體經濟的平均回報率相若。雷教授的結論是，"*由於投資隧道較投資恒生指數成份股股票的風險更大的說法令人難以置信，[新香港隧道有限公司]的15%至17%回報率不屬於過高報酬的說法實難以令經濟學家接受。*"<sup>10</sup>

#### 蘇博士的論點

4.8 蘇博士採用了與新香港隧道有限公司不同的方法來計算該公司的回報率。新香港隧道有限公司是以內部回報率的方法作為計算方法，計算時考慮該公司在整個專營期內向投資者派發的現金流量(包括股息在內)，以及這些現金流量的派發時間。而蘇博士以新香港隧道有限公司的累積盈利除以股東資本作為計算回報的方法。以在1986年7億5,000萬港元的股東資本，以及截至2003年年底25億港元的累積盈利計算，新香港隧道有限公司在過往17年的整體股本回報率為333%或每年19.6%。這個數字較新香港隧道有限公司所述截至2003年為止8.4%的內部回報率為高。

<sup>10</sup> 請參閱Lui (2005)。

4.9 另一方面，蘇博士以新香港隧道有限公司單一年度的淨盈利為基礎，計算新香港隧道有限公司的股本回報率。2003年香港隧道公司的淨盈利達2億5,000萬港元，該年的股本回報率則為33%，蘇博士將這個單一期間的回報計算應用於東隧餘下的專營期，並假設新香港隧道有限公司期間的收入及開支與過往多年相若，結果發現該公司在2005年至2016年的股本回報率達致363%。鑒於如此高的股本回報率，蘇博士認為新香港隧道有限公司並無有力的理據支持調高隧道費。

4.10 蘇博士亦聲稱，新香港隧道有限公司以內部回報率的方法來計算其投資回報亦存在問題。根據計算內部回報率的方法，一間公司的回報率高低視乎向股東派發股息的時間及金額而定，而派息的時間及金額則純粹是有關公司的商業決定。公司越遲向股東以支付股息的形式派發盈利，期間相關的內部股本回報率亦會越低。另一方面，所支付股息的款額越少，期間相關的內部股本回報率亦會越低。一如新香港隧道有限公司的資產負債表顯示，該公司在2003年的留存盈利達4億6,000萬港元。因此，蘇博士懷疑新香港隧道有限公司留存不合理地高的盈利，而沒有將其派給股東，以便壓低股本回報率，及為增加隧道費提供理據。

4.11 此外，蘇博士亦批評，新香港隧道有限公司其實可向政府借取短期貸款，作為向股東派發更多股息之用，從而大幅提高其在過往多年的內部回報率。

### 張博士的論點

4.12 張博士曾將東隧及紅磡海底隧道向私家車收取的隧道費水平作出比較。根據張博士的計算，由私人營運的東隧自隧道開始通車以來，其實質價格介乎10元至25元。至於紅磡海底隧道，當該隧道在1972年至1999年期間由私人專營公司管理時<sup>11</sup>，實質價格介乎9元至31元。倘若公眾可以接受紅磡海底隧道在1972年至1999年的收費水平，便不應認為東隧現行的收費過高，因為自紅磡海底隧道私營時期起，市民的實質消費能力已有所增加。

4.13 雖然在目前的經濟環境之下，新香港隧道有限公司的許可最低回報(15%的內部回報率)，對公眾而言看似過高。但張博士認為，鑒於該公司龐大的資本投資、回本期時間漫長及所涉及的經濟風險，東隧有理由要求一個較高的風險溢價。再者，15%的基準回報並不等於新香港隧道有限公司的保證回報，因為隧道公司仍須吸引足夠的交通流量才可達到15%的回報率。

<sup>11</sup> 在1972年通車的紅磡海底隧道是以"建造—營運—移交"模式營運的專營項目。專營權在1999年8月屆滿，自此，該隧道的擁有權便歸還政府。

4.14 張博士認為，交通流量過分集中在紅磡海底隧道，因此導致新香港隧道有限公司的收入不足。現時，由於紅磡海底隧道的位置優越及收費相對較低，故吸引了較多的駕駛者。這種情況導致紅磡海底隧道交通擠塞，以及各條過海隧道的交通流量不均衡。張博士認為提高紅磡海底隧道的收費是解決問題的方法之一。尤其是提高紅磡海底隧道收費有助將部分交通分流至東隧，這樣可有助減低新香港隧道有限公司在5年後再度申請另一次加費的迫切性。

#### 1997年以來經濟變動的重要性

4.15 在2005年的仲裁，仲裁人認為香港自1997年以來經濟變動的程度，不足以影響在1997年的仲裁所確立的合理但非過多報酬的整體水平。

4.16 雷教授認為，仲裁人用以評估香港自1997年以來經濟變動的重要性準則完全錯誤。他認為投資的回報率並非取決於本地生產總值、消費物價指數或恒生指數的水平，而是該等數據的變動幅度。由1986年至1997年，香港的實質本地生產總值平均每年增長達5.9%，而通脹率平均每年則為8.5%。同期，恒生指數平均每年亦上升約18%。在1997年至2005年7月期間的相應數字則分別為3%、-1.9%及-1%。因此雷教授指出，*"若仲裁人使用適當的準則來評估經濟情況變動的重要性，根據上述的數據，他們應可得出相反的結論。"*<sup>12</sup>

4.17 另一位學者 — 林本利博士<sup>13</sup> — 持有與雷教授相同的意見。林博士認為1997年仲裁作出的裁定合理，因為當時良好的經濟環境為新香港隧道有限公司每年獲得15%至17%的回報提供充分理據。然而，他對2005年的仲裁採用相同的回報率作為新香港隧道有限公司的合理報酬的做法提出質疑。一如林博士指出，香港的經濟環境自1997年後急劇惡化。在1998年至2003年期間，香港連續6年錄得通縮，樓價暴跌，以及負資產業主的數目上升。因此，在經濟自1997年以來出現逆轉的背景之下，新香港隧道有限公司在"不增加隧道費"的情況下所獲取的13%至14%的報酬，應被視為甚具吸引力的回報。

<sup>12</sup> 請參閱 Hong Kong High Court (2005)。

<sup>13</sup> 林博士是香港理工大學會計及金融學院的副教授。



## 5. 政府及新香港隧道有限公司對仲裁後辯論的回應

5.1 政府對於新香港隧道有限公司第二次加費進行仲裁後的辯論，認為由於缺乏雷教授所採用計算方法的詳情，故無法對其論據作出評論。另一方面，新香港隧道有限公司則對蘇博士就該公司的股本回報率、留存收益的水平及派息政策所作的評論作出回應。

### 股本回報率

5.2 新香港隧道有限公司認為，蘇博士計算該公司的股本回報率時，並沒有計算資金的時間值。他將該公司股東在1986年時的7億5,000萬港元資本作為今天的價格來計算該公司的累積回報率，因此並沒有因應資金的時間值作出調整。新香港隧道有限公司強調，在1986年時的7億5,000萬港元資本額，在今天應等同一個面額大很多的款項。因此，新香港隧道有限公司認為蘇博士的計算帶有誤導成份，並嚴重扭曲該公司所達到的實際回報率。

5.3 一如在第4.9段所討論，蘇博士使用新香港隧道有限公司在2003年賺取的淨盈利，計算出該公司該年的回報率為33%。新香港隧道有限公司認為，蘇博士所採用的計算方法是不合適的，因為並沒有使用現金流量來計算該公司的內部回報率，並忽略了該項目在首9年並沒有派回任何現金給股東此一事實。根據新香港隧道有限公司，內部回報率是通常用來計算"建造—營運—移交"模式項目的回報率的方法。此外，計算內部回報率時並需將資金在項目整個營運期的時間值計算在內。

### 留存收益的水平

5.4 蘇博士懷疑新香港隧道有限公司可能運用財技，利用沒有向股東派發盈利的做法，將該公司的股本回報率壓低。新香港隧道有限公司回應時解釋，在該公司於2001年清還其銀行貸款前，其可從留存收益支付的股息額受到融資條款的限制。事實上，新香港隧道有限公司其後已將所有剩餘的現金派發給股東。根據新香港隧道有限公司，其派息政策一直是將手頭上所有現金派發給股東。一如該公司的資產負債表所顯示，雖然其留存收益總額在2003年年底達4億6,000萬港元，但期間的手頭現金只有4,200萬港元。

## 派息政策

5.5 一如上文所述，蘇博士曾建議新香港隧道有限公司透過借貸增加派息額。根據新香港隧道有限公司，任何借貸必定要將隧道及其專營權轉讓給貸方。《東區海底隧道條例》第9及10條禁止根據任何協議作出這樣的轉讓，除非其目的是(i)確保為設計及進行建造工程付款，(ii)承擔該條例、工程項目協議或經協議委予該公司的任何義務或(iii)財政司司長事先以書面通知該公司所批准的任何其他目的。

5.6 新香港隧道有限公司又解釋，"鑒於專營期將在11年後屆滿，該公司可在無需任何抵押品的情況下，而獲得貸款用作向股東派發股息的機會微乎其微，而即使可獲得貸款，這樣做法亦是輕率的。"<sup>14</sup>

## 6. 2005年仲裁的新近發展

6.1 在2005年7月21日，兩名的士司機向高等法院申請就東隧第二次增加收費的仲裁結果進行司法覆核。他們聲稱加費影響他們的生意，以及仲裁人使用了錯誤的準則，來評估香港經濟狀況自東隧上次在1997年調整收費以來出現的變動。

6.2 該兩名的士司機邀請了雷教授及羅祥國博士作為專家證人。雷教授在向高等法院提交的誓詞中所列出的理據與第4.3至4.7段和第4.16段所討論的相若。羅博士亦向高等法院提交了支持誓詞。除對雷教授的觀點表示認同外，羅博士又指出，在1997年至2004年期間的勞動市場及政府的財政狀況均較1986至1997年期間遜色。<sup>15</sup>

6.3 在2005年8月24日，高等法院作出裁決，拒絕給予進行該項司法覆核的許可，理由如下：

- (a) 政府與新香港隧道有限之間的合約屬於私人合約，高等法院沒有司法管轄權就該項司法覆核進行聆訊；

---

<sup>14</sup> 請參閱New Hong Kong Tunnel Company Limited (2005e)。

<sup>15</sup> 一如羅博士解釋，"與1986年至1997年期間比較，香港經濟在1997年至2004年期間確實有所變化或顯著惡化。在就業方面，失業率由1986年至1997年期間的平均2%急升至1997年至2004年期間的5.6%。而香港政府的財政狀況，在1986年至1997年期間，財政盈餘(以每年平均計)相等於2.6%的本地生產總值，而在1997年至2004年期間則轉變為財政赤字，赤字(以每年平均計)佔本地生產總值的-0.9%"。請參閱Hong Kong High Court (2005)。

- (b) 該兩名的士司機沒有足夠的理據進行該項司法覆核。他們未能提供強而有力的證據，支持東隧提高收費直接損害他們的生意的說法；
- (c) 兩名專家證人不能單憑他們的經濟專業知識便能判斷仲裁人的結論的合理或不合理。確定合理的內部回報率並非純屬經濟範圍的事情，亦需對法律及事實進行調查；及
- (d) 兩名專家證人所提交的誓詞在許多方面並不客觀，並超越他們的經濟知識範圍。

## 7. 圍繞東區海底隧道第二次加費的辯論摘要

	新香港隧道有限公司	政府	仲裁人	雷鼎鳴教授	蘇偉文博士	林本利博士	張國洪博士
對增加隧道費的立場	● 贊成。	● 反對。	● 贊成。	● 反對。	● 反對。	● 反對。	● 贊成。
贊成／反對增加隧道費的理據	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 若不進一步調高東隧的隧道費，新香港隧道有限公司的預計內部回報率將會是13.64%。</li> <li>● 東隧須增加隧道費，以便將新香港隧道有限公司的內部回報率保持在1997年仲裁所確定的15%至17%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 鑒於經濟自1997年以來出現逆轉，新香港隧道有限公司合理報酬的幅度應由15%至17%下調至12%至14%。</li> <li>● 新香港隧道有限公司在"不增加隧道費"的情況下的內部回報率(13.64%)已在12%至14%的合理範圍內。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 香港自1997年以來經濟變動的程度不足以影響新香港隧道有限公司在隧道專營權期內合理報酬的整體水平。</li> <li>● 東隧須尋找第二次增加隧道費，以便令新香港隧道有限公司的內部回報率回復到合理水平的下限(即15%的內部回報率)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 仲裁人用以評估香港自1997年以來經濟變動的重要性的準則完全被誤導。</li> <li>● 新香港隧道有限公司面對低於平均水平的風險。然而，其在"不增加隧道費"的情況下的內部回報率已高於整體經濟的平均名義回報率(估計為13%)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新香港隧道有限公司即使不增加隧道費，亦已享有甚高的內部回報率。</li> <li>● 新香港隧道有限公司在1986年至2003年期間的整體股本回報是333%或每年19.6%。<sup>16</sup></li> <li>● 就單一年份而言，該公司在2003年的估計股本回報率為33%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 在經濟自1997年以來出現逆轉的背景下，新香港隧道有限公司在"不增加隧道費"的情況下所獲取的回報已算十分吸引。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 東隧目前的收費水平(按實質計算)與紅磡海底隧道由私人專營公司管理時收取的隧道費(亦按實質計算)一致。</li> <li>● 鑒於東隧龐大的資本投資、回本期時間漫長及所涉及的經濟風險，該公司有理由要求較高的風險溢價。</li> </ul>

<sup>16</sup> 整體股本回報相等於新香港隧道有限公司截至2003年年底的累積盈利(25億港元)除以其1986年的股本(7億5,000萬港元)。

## 7. 圍繞東區海底隧道第二次加費的辯論摘要(續)

	新香港隧道有限公司	政府	仲裁人	雷鼎鳴教授	蘇偉文博士	林本利博士	張國洪博士
新香港隧道有限公司回報的計算方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>內部回報率。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>內部回報率。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>內部回報率。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>按風險計算的投資回報率。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>股本回報率。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欠缺資料。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欠缺資料。</li> </ul>
新香港隧道有限公司被認為屬合理的報酬水平	<ul style="list-style-type: none"> <li>1997年仲裁所確定介乎15%至17%的內部回報率。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>介乎12%-14%的內部回報率。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1997年仲裁所確定介乎15%至17%的內部回報率。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>低於整體經濟的名義回報率(即13%)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欠缺資料。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欠缺資料。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欠缺資料。</li> </ul>
確定新香港隧道有限公司合理報酬水平的方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>以1997年的仲裁結果為基礎。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>計算方法顧及自1997年以來，香港的本地生產總值、消費物價指數及恒生指數出現的逆轉情況。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>以1997年的仲裁結果為基礎。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>梭羅增長模式(一種經濟模式); 及</li> <li>恒生指數成份股股票的投資回報。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欠缺資料。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欠缺資料。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欠缺資料。</li> </ul>

余肇中  
2006年2月21日  
電話：2869 9695

資料摘要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，亦不應以該等資料摘要作為上述意見。資料摘要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摘要作非商業用途，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. Environment, Transport and Works Bureau. (2005a) *Enhancing the Distribution of Traffic at the Three Road Harbour Crossings*. LC Paper No. CB(1)1298/04-05(03). Available from: <http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/panels/tp/papers/tp0422cb1-1298-3e.pdf> [Accessed 6 February 2006].
2. Environment, Transport and Works Bureau. (2005b) *Legislative Council Brief: Arbitration on the Toll Increase of the Eastern Harbour Crossing*. Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/subleg/brief/37\\_brf.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/subleg/brief/37_brf.pdf) [Accessed 6 February 2006].
3. Environment, Transport and Works Bureau. (2005c) *Letter Dated 28 April 2005 Responding Matters Raised at Previous Meetings of the Subcommittee to Study the Eastern Harbour Crossing Ordinance (Amendment of Schedule) Notice 2005*. LC Paper No. CB(1)1413/04-05(01). Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub\\_leg/sc04/papers/sc040428cb1-1413-1e.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub_leg/sc04/papers/sc040428cb1-1413-1e.pdf) [Accessed 6 February 2006].
4. Environment, Transport and Works Bureau. (2005d) *Letter Dated 17 June 2005 Responding Administration's Replies to Letters from Democratic Alliance for the Betterment and Progress of Hong Kong Regarding the Roll Increase of Eastern Harbour Crossing and Related Issues*. LC Paper No. CB(1)1842/04-05(01). Available from: <http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/panels/tp/papers/tp0624cb1-1842-1e.pdf> [Accessed 6 February 2006].
5. Hong Kong High Court. (2005) *Decision on Application by Chan Yu Nam and Poon Tat Keung for Leave to Apply for Judicial Review under Order 53, Rule 3 of the Rules of the High Court*. Available from: [http://legalref.judiciary.gov.hk/lrs/common/search/search\\_result\\_detail\\_frame.jsp?DIS=46172&QS=%28%7BHCAL77%2F2005%7D%7C%7BHCAL000077%2F2005%7D+%25caseno%29&TP=JU](http://legalref.judiciary.gov.hk/lrs/common/search/search_result_detail_frame.jsp?DIS=46172&QS=%28%7BHCAL77%2F2005%7D%7C%7BHCAL000077%2F2005%7D+%25caseno%29&TP=JU) [Accessed 6 February 2006].
6. Hong Kong Special Administrative Region Government. (2003) *Press Release: Toll Increase at Eastern Harbour Crossing Rejected*. Available from: <http://www.info.gov.hk/gia/general/200307/15/0715155.htm> [Accessed 6 February 2006].
7. Hong Kong Special Administrative Region Government. (2005) *Press Release: Eastern Harbour Crossing Toll*. Available from: <http://www.info.gov.hk/gia/general/200504/20/04200166.htm> [Accessed 6 February 2006].
8. Hui, S. (2005) Chaos Seen When Tunnel Tolls Rise. *The Standard*. 13 April.

- 
9. Kamp, J. (2003) Time to Read Up on Rules against Collusion. *South China Morning Post*. 17 July.
  10. Kamp, J. (2005a) Bid to Squeeze Tunnel Firm Takes Toll on Government's Moral Capital. *South China Morning Post*. 15 March.
  11. Kamp, J. (2005b) Tang's Silver Spoon Drops with a Clang in Post-Budget Public Chat. *South China Morning Post*. 21 March.
  12. Kamp, J. (2005c) Government Can Raise Toll and Revenue by Revisiting Tunnel Vision. *South China Morning Post*. 4 May.
  13. Kamp, J. (2005d) Tunnel Operator Seems to Profit from Excessive Reasonableness. *South China Morning Post*. 18 May.
  14. Lau, C.K. (2005) Building on Mistakes. *South China Morning Post*. 10 May.
  15. Legislative Council Secretariat. (2005a) *Background Brief on the Toll Increase of the Eastern Harbour Crossing*. LC Paper No. CB(1)1234/04-05. Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub\\_leg/sc04/papers/sc040412cb1-1234-e.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub_leg/sc04/papers/sc040412cb1-1234-e.pdf) [Accessed 6 February 2006].
  16. Legislative Council Secretariat. (2005b) *Report of the Subcommittee to Study the Eastern Harbour Crossing Ordinance (Amendment of Schedule) Notice 2005 to the House Committee Meeting on 29 April 2005*. LC Paper No. CB(1)1415/04-05. Available from: <http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/papers/hc0429cb1-1415e.pdf> [Accessed 6 February 2006].
  17. Legislative Council Secretariat. (2005c) *Report of the Subcommittee to Study the Eastern Harbour Crossing Ordinance (Amendment of Schedule) Notice 2005 to Council Meeting on 4 May 2005*. LC Paper No. CB(1)1417/04-05. Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub\\_leg/sc04/reports/sc040504cb1-rpt-e.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub_leg/sc04/reports/sc040504cb1-rpt-e.pdf) [Accessed 6 February 2006].
  18. Lui, F. (2005) *Affirmation in Support of Application by Chan Yu Nam and Poon Tat Keung for Leave to Apply for Judicial Review under Order 53, Rule 3 of the Rules of the High Court*.
  19. *Minutes of Meeting of the Panel on Transport of the Legislative Council*. (2003) 27 June. LC Paper No. CB(1)2273/02-03.
  20. *Minutes of Meeting of the Panel on Transport of the Legislative Council*. (2005a) 22 April. LC Paper No. CB(1)1833/04-05.
  21. *Minutes of Meeting of the Panel on Transport of the Legislative Council*. (2005b) 28 April. LC Paper No. CB(1)1539/04-05.
-

- 
22. *Minutes of Meeting of the Subcommittee to Study the Eastern Harbour Crossing Ordinance (Amendment of Schedule) Notice 2005 of the Legislative Council.* (2005a) 12 April. LC Paper No. CB(1)1384/04-05.
  23. *Minutes of Meeting of the Subcommittee to Study the Eastern Harbour Crossing Ordinance (Amendment of Schedule) Notice 2005 of the Legislative Council.* (2005b) 26 April. LC Paper No. CB(1)1538/04-05.
  24. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2000) *Annual Report 1999*.
  25. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2003) *The New Hong Kong Tunnel Company Limited's Application for Toll Increase*. LC Paper No. CB(1)2042/02-03(03). Available from: <http://www.legco.gov.hk/yr02-03/english/panels/tp/papers/tp0627cb1-2042-3e.pdf> [Accessed 6 February 2006].
  26. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2004) *Annual Report 2003*.
  27. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2005a) *Annual Report 2004*. Available from: <http://www.easternharbourtunnel.com.hk/nhkctc/eng/e-annual-report-2004.pdf> [Accessed 6 February 2006].
  28. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2005b) *Letter Dated 21 April 2005 from New Hong Kong Tunnel Company Limited Responding to the Letter from Dr SO Wai-man, Associate Professor of the Department of Finance of the Chinese University of Hong Kong*. LC Paper No. CB(1)1363/04-05(02). Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub\\_leg/sc04/papers/sc040426cb1-1363-2e-scan.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub_leg/sc04/papers/sc040426cb1-1363-2e-scan.pdf) [Accessed 6 February 2006].
  29. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2005c) *Letter Dated 25 April 2005 from the Chairman of New Hong Kong Tunnel Company Limited (NHKTC) Providing Further Information on the Way the Internal Rate of Return on Equity is Calculated and a Summary of the NHKTC Cash Flow*. Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub\\_leg/sc04/papers/sc040426cb1-1388-1e.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub_leg/sc04/papers/sc040426cb1-1388-1e.pdf) [Accessed 6 February 2006].
  30. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2005d) *Letter Dated 25 April 2005 from NHKTC Responding to the Letter from Democratic Alliance for Betterment of Hong Kong*. LC Paper No. CB(1)1388/04-05(02). Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr04-05/chinese/hc/sub\\_leg/sc04/papers/sc040426cb1-1388-2ec.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/chinese/hc/sub_leg/sc04/papers/sc040426cb1-1388-2ec.pdf) [Accessed 6 February 2006].



- 
31. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2005e) *Letter Dated 28 April 2005 from the New Hong Kong Tunnel Company Limited Providing Further Information as Requested at the Meeting of the Subcommittee to Study the Eastern Harbour Crossing Ordinance (Amendment of Schedule) Notice 2005 on 26 April 2005*. Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub\\_leg/sc04/papers/sc040428cb1-1413-2e.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub_leg/sc04/papers/sc040428cb1-1413-2e.pdf) [Accessed 6 February 2006].
  32. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2005f) *Letter Dated 30 April 2005 from New Hong Kong Tunnel Company Limited Responding to the Motion Passed at the Meeting of the Subcommittee to Study the Eastern Harbour Crossing Ordinance (Amendment of Schedule) Notice 2005 on 28 April 2005*. Available from: [http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub\\_leg/sc04/papers/sc040428cb1-1429-2e-scan.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/hc/sub_leg/sc04/papers/sc040428cb1-1429-2e-scan.pdf) [Accessed 6 February 2006].
  33. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2005g) *Press Release: Toll Increase at the Eastern Harbour Tunnel*. Available from: <http://www.easternharbourtunnel.com.hk/nhktc/eng/e-news/e-backgrounder.htm> [Accessed 6 February 2006].
  34. New Hong Kong Tunnel Company Limited. (2005h) *Speaking Note of the Chairman of the New Hong Kong Tunnel Company Limited at the Meeting of the Subcommittee to Study the Eastern Harbour Crossing Ordinance (Amendment of Schedule) Notice 2005 on 22 April 2005*. LC Paper No. CB(1)1360/04-05(02). Available from: <http://www.legco.gov.hk/yr04-05/english/panels/tp/papers/tp0422cb1-1360-2e-scan.pdf> [Accessed 6 February 2006].
  35. Ng, D. (2005a) Drivers Lose Bid to Get Tunnel Toll Rise Revoked. *The Standard*. 25 August.
  36. Ng, D. (2005b) Legal Fight Over Tolls 'To Go Ahead'. *The Standard*. 10 May.
  37. Wu, E. (2005) Eastern Tunnel Profits 'Understated'. *South China Morning Post*. 22 April.
  38. 立法會秘書處：《香港中文大學財務學副教授蘇偉文博士就新香港隧道有限公司內部股本回報率的計算方法的來函》，2005年4月22日，立法會CB(1)1352/04-05(01)號文件，網址：<http://www.legco.gov.hk/yr04-05/chinese/panels/tp/papers/tp0422cb1-1352-1-c.pdf> [於2006年2月6日登入]。
  39. 呂漢光：《東隧瘋狂加價責在政府》，《蘋果日報》，2005年5月9日。
-

- 
40. 林本利：《東隧最低回報不合時宜》，《蘋果日報》，2005年5月4日。
  41. 林本利：《沒有絕對牟取暴利的產權》，《蘋果日報》，2005年5月27日。
  42. 林本利：《西隧四百億回報每程百五元》，《壹週刊》，2005年6月2日。
  43. 張國洪：《東隧的爭論與出路》，《明報》，2005年8月11日。
  44. 馮培漳：《仲裁為擋箭 道理說不通》，《信報》，2005年5月4日。
  45. 楊懷康：《無定向風——牟取暴利是基本產權》，《壹週刊》，2005年5月19日。
  46. 雷鼎鳴：《東隧為什麼不應加價》，《信報》，2005年5月3日。
  47. 雷鼎鳴：《東隧錯判法制有隱憂》，《信報》，2005年5月10日。
  48. 蘇偉文：《東隧股本回報率的計算》，2005年4月28日，立法會CB(1)1388/04-05(03)號文件，網址：[http://www.legco.gov.hk/yr04-05/chinese/hc/sub\\_leg/sc04/papers/sc040426cb1-1388-3c.pdf](http://www.legco.gov.hk/yr04-05/chinese/hc/sub_leg/sc04/papers/sc040426cb1-1388-3c.pdf) [於2006年2月6日登入]。
  49. 蘇偉文：《東隧回報率的爭議》，《信報》，2005年4月29日。
  50. 蘇偉文：《東隧巧用財技凸顯政府無知》，《太陽報》，2005年4月30日。
  51. 蘇偉文：《東隧回報率爭議再論》，《信報》，2005年5月4日。