

討論文件  
2016年1月5日

立法會小組委員會  
跟進香港國際機場三跑道系統相關事宜

香港國際機場三跑道系統：  
三跑道系統計劃的財務安排方案

引言

1. 本文件載列香港機場管理局（機管局）就三跑道系統計劃建議的財務安排方案。

背景

2. 機管局編製《香港國際機場2030規劃大綱》《2030規劃大綱》時，外聘財務顧問進行一項財務可行性評估研究，有關研究於2011年完成。於2012年3月，行政會議原則上批准機管局進行規劃工作（包括有關發展香港國際機場成為三跑道系統的財務安排方案）後，機管局委聘香港上海滙豐銀行有限公司（「滙豐銀行」）為其財務顧問，就推行三跑道系統計劃提出的可能財務安排方案進行研究。這項研究全面考慮及評估了多項事宜／情況，例如審閱機管局制訂收益預測所採用的假設、初步評估債務的資金需求及可能的融資方案、進行風險分析及敏感度分析以測試三跑道系統財務安排方案的財務穩健狀況及審慎程度等。《2030規劃大綱》財務可行性研究與三跑道系統財務安排方案的主要分別載於附件A。

3. 經審慎檢討三跑道系統計劃的範圍及已完成的方案設計，機管局估計三跑道系統的建造費用按付款當日價格計算約為1,415億元，當中已計及假設三跑道系統計劃於2016/17年度動工，工程需時八年，預期至2023/24年度完成期間的預計價格通脹。按照此基準，機管局及其財務顧問已就財務安排方案提出建議，並於2015年1月提交政府。於2015年3月，政府確認香港有必要推展三跑道系統計劃，並要求機管局檢討建議的機場建設費收費機制，以減

輕對旅客的負擔。因此，機管局修訂了機場建設費的建議，並繼而修改整體財務安排方案。

4. 於2015年11月3日舉行的小組委員會會議上，機管局已向委員講解三跑道系統計劃的概覽，內容涵蓋（其中包括）財務安排方案（立法會CB(4)143/15-16(01)號文件）。2015年12月1日舉行的會議上，委員要求機管局提供滙豐銀行進行的三跑道系統財務安排研究的最新報告。有關報告已上載至機管局網站供公眾閱覽（[http://info.threerunwaysystem.com/pdf/en/3RS\\_financial\\_arrangements\\_report.pdf](http://info.threerunwaysystem.com/pdf/en/3RS_financial_arrangements_report.pdf)）（只備英文版），上述研究的主要結果概要亦載於本文件。

### 三跑道系統計劃的財務安排顧問研究

5. 進行財務安排研究時，機管局就其收益及開支制定了多項主要運作情況假設，有關假設載於附件 B。

6. 制訂財務安排時，機管局採取「共同承擔」原則，即香港國際機場的使用者，包括旅客、航空公司及在機場運作的營運商應共同分擔項目成本。機管局已建議從以下三方來源為三跑道系統計劃提供融資：

- (a) 保留機管局的營運盈餘，其中包括檢討及完善現有費用及收費；
- (b) 引入新的機場建設費；及
- (c) 憑藉機管局的財政實力及極佳的信貸評級，在市場上向第三方借貸。

#### **(a) 保留營運盈餘**

7. 考慮到機管局的收益一向穩健，加上香港國際機場的未來航空交通需求穩步增長亦預計會繼續帶來收益增長，機管局承諾會採取一切可行途徑，自行為項目融資。

8. 機管局擬優化其所有收益來源，包括將機場收費回復至 15 年前的水平（機管局當時曾因亞洲金融風暴而於 2000 年 1 月<sup>1</sup>調低機場收費），隨後的增幅將與通脹掛鈎。根據顧問公司 LeighFisher 於 2015 年對 56 個國際機場所進行的調查，香港國際機場的整體機場收費排名第 55 位，顯示香港國際機場收費水平按照國際標準位處偏低水平。《國際民用航空組織》提供的資料亦顯示，機場收費只佔調查所涵蓋的全球航空公司營運開支約 4%<sup>2</sup>。因此，加費建議應不會對航空公司構成重大影響，亦不會削弱香港國際機場的競爭力。機管局現正與航空公司商討有關建議，目標是於 2016/17 財政年度開始調高機場收費。此外，機管局亦將會定期檢討，並因應市況調整所有其他收益來源的收費水平。

9. 機管局計劃自 2014/15 財政年度起直至三跑道系統投入運作（假設工程項目於 2016/17 財政年度動工，工程需時八年）期間保留所有可分派溢利。

10. 機管局估計三跑道系統計劃所需的資金中約 470 億元（即 33%），將會來自優化收益及保留可分派溢利。

## (b) 引入機場建設費

11. 於 2015 年 11 月 3 日舉行的會議上，機管局已向委員簡介機場建設費的收費機制（立法會 CB(4)143/15-16(01)號文件）。簡單來說，如附件 C所載，根據機場建設費的收費機制，將向短途／長途乘客、頭等或商務／經濟客位乘客以及所有離港旅客（離境／轉機及過境）收取不同水平的費用。

12. 機管局估計，透過收取機場建設費，可為三跑道系統計劃籌集資金約 260 億元（即 18%）（扣除稅項）。機管局計劃在根據香港法例第 131 章《城市規劃條例》及第 127 章《前濱及海床（填海工程）條例》完成三跑道系統計劃所有法定程序後，開始徵收機場建設費，直至三跑道系統的相關借貸悉數償還為止。機管局目前擬在整個收費期間，維持機場建設費的收費水平。與此同時，

<sup>1</sup> 於 2000 年機場收費調低 15%。

<sup>2</sup> 資料來源：國際民航組織《機場及航空服務供應商財務狀況報告 2007》（第三章）、國際民航組織《機場及航空服務供應商財務狀況資料文件 2013》、ICAO Data+；包括保安相關收費

機管局亦會與航空公司及旅遊業界研究透過機票收取機場建設費的行政安排。

(c) 在市場集資

13. 計及上文第 7 段至第 12 段所述的資金來源後，仍會出現 520 億元的資金短缺。為填補資金短缺差額，機管局需要在市場借貸／籌集資金。連同估計的相關借貸成本 170 億元，新增借貸總額將為 690 億元，這筆借貸將視乎三跑道系統在不同階段的資本開支，在市場上分階段籌集。憑藉機管局卓越的聲譽、財政穩健、由香港特區政府全資擁有，加上極佳的信貸評級（即 AAA 級），機管局將能在市場上以具競爭力的條款籌集足夠資金。

14. 機管局現正就從市場籌集資金的詳細計劃及策略進行研究，並訂立下列整體指導原則，以制訂相關計劃及策略：

(a) 從不同資金來源及條款借貸以達至下列目的：

- (i) 貸款期限符合機管局的投資計劃及資金需要；
- (ii) 融資具成本效益；
- (iii) 條款須具彈性，切合如三跑道系統般規模及複雜的項目所涉及的不確定因素；及
- (iv) 讓廣大持份者有機會參與機管局 / 三跑道系統的融資安排。

(b) 在市場上取得借貸的時間須保持彈性：

- (i) 以應對瞬息萬變的市場及未能預測的突發事件，並在必需時籌集額外資金（如確保機管局在借貸上限內預留足夠的借貸額，以作日後緩衝之用）；
- (ii) 保留足夠的經銀行承諾的備用信貸；及

(iii) 繼續保留現有的多貨幣中期票據計劃，以便可更適時發行債券。

(c) 研究所有可能的融資來源及方法，包括不同貨幣及期限的機構債券、零售債券、伊斯蘭債券、銀行貸款、出口信用機構擔保融資及其他資金來源。制訂融資計劃時亦將考慮讓公眾有機會參與及分享三跑道系統的財務成果。

(d) 積極維繫與相關評級機構、投資者及銀行的關係，確保他們清楚了解機管局在運作上的優勢，從而在市場上以具競爭力的條款取得融資。

15. 考慮到對機管局信貸評級構成的潛在影響及確保符合《機場管理局條例》，機管局評估了其借貸能力，並得出意見認為將借貸額增加 690 億元（將導致 2023/24 財政年度的最高綜合債項水平達 770 億元）或 2022/23 財政年度的息稅折攤前收入約 4.5 倍的款項是可行的。機管局可以透過多種不同的選擇，包括從銀行及債券市場方面取得資金。這些市場的流動資金充裕，可為機管局提供所需的 690 億元新增貸款。機管局將考慮下列財務工具：

#### **(a) 長期債券**

機管局過往投資於港元及美元債券市場的往績理想，若機管局發行債券，將能吸引本港及國際投資者的投資興趣。因此，對機管局核心貸款來說，機構債券將為一個具吸引力的融資選擇。基於期限長（可減低再融資風險）及利率固定，這種融資方法的風險十分低。長期債券對如三跑道系統般的長遠基建項目而言最為合適，故此，長期債券將很可能構成機管局三跑道系統整體融資計劃的核心部分。由於港元債券市場規模有限，而美元債券市場的流通性較高，在平衡機管局的信用狀況與定價後，可發行非港元債券，但須考慮及管理涉及的外匯風險。

#### **(b) 零售債券**

新增借貸的一部分將可能以零售債券形式取得，由於這種債券可讓公眾參與三跑道系統計劃，並可從項目投資獲得財務利益，從而增加公眾的參與及投入程度，預計將可獲得正面反應。然而，與三跑道系統投資的長期性質比較，零售債券期限一般較短，相比其他選擇，其定價的競爭力亦可能稍遜。因此，機管局將須進一步研究發行零售債券的金額及條款。

### **(c) 伊斯蘭債券**

機管局亦會考慮伊斯蘭債券。政府曾於 2014 年及 2015 年兩度發行伊斯蘭債券，以提升香港作為伊斯蘭金融中心的地位，並作為鼓勵其他發行者透過香港發行伊斯蘭債券的示範。伊斯蘭債券較傳統融資方法複雜，並難以在短期內提供定價優勢。然而，從擴大機管局的投資者基礎，以吸引世界各地更多不同類型且有意投資於符合伊斯蘭教義規定產品的投資者，伊斯蘭債券可帶來策略性利益。若機管局發行伊斯蘭債券，將可能只佔整體融資的小部分。

### **(d) 商業銀行貸款**

機管局與主要地區及國際銀行建立了良好關係，而且向來積極參與香港銀團銀行貸款市場的融資活動。現時市場流動資金充裕，能以具競爭力的借貸成本提供五至七年期貸款；三跑道系統計劃部分進口的工程設備及材料若得到出口信用機構提供擔保，從商業銀行取得的貸款年期或可更長，因此預計市場對貸款予機管局的意欲相當高。銀行貸款年期可與遠期債券互補，銀行貸款市場可為機管局提供重要的資金來源。

### **(e) 循環貸款**

機管局擁有循環貸款，這對三跑道系統計劃而言十分重要，可在資本開支產生的速度較預期快，或在一段時間內資本市場不適合進行集資活動或條件不理想時，提供新融資及作為具彈性的緩衝。機管局於 2015 年 12 月初與 21 家本地及國際銀行簽訂五年期 50 億元循環貸款。

市場對是次循環貸款反應熱烈，機管局獲承諾貸款的初步金額共 170.1 億元，超額認貸 3.4 倍。這項貸款的定價亦為本港市場過去 48 個月以來，同年期俱樂部式或銀團貸款交易中的最低利率水平。

16. 機管局將密切監察市況，並以市場條件釐定詳細融資計劃，以按照上文第 14 段訂立的指導原則執行計劃。

17. 有關三跑道系統整體融資計劃的概要圖，載於附件 D。

## 財務回報

18. 按最新的主要假設，若以三跑道系統計劃獨立計算<sup>3</sup>，這個項目產生的財務內部回報率將約為 8%，而其計算方法是以三跑道系統計劃產生的邊際新增現金流（收益、營運開支及資本開支）相對於雙跑道系統的基線個案為依據。機管局的財務顧問按三跑道系統財務安排研究所估計的內部回報率，遠高於 2011 年完成的財務可行性研究，主要因新增機場建設費所帶來的收益及其他營運假設變動所致。無論如何，上述的財務內部回報率並無計及任何經濟效益，亦不應與三跑道系統計劃帶來的經濟效益（主要對整體香港經濟層面的綜合貢獻而言）混為一談。與雙跑道系統相比，三跑道系統將會於 50 年年期內產生額外經濟效益 4,550 億元（按 2012 年價格計算），並產生 80,000 個直接、間接/連帶的新增就業職位，為香港帶來更龐大的長遠經濟貢獻。

## 《機場管理局條例》賦予機管局的法定權力

19. 於 2015 年 11 月 3 日的小組委員會會議上，有委員要求機管局提供有關收取機場建設費及保留營運盈餘的法律根據資料。機管局的回應載列如下。

### (a) 徵收機場建設費

<sup>3</sup> 計及新增稅項後，按直至 2046/2047 財政年度三跑道系統項目產生的新增現金流（收益、營運開支及資本開支）相對於雙跑道系統情況（航空交通量上限為年客運量 7 700 萬人次、年飛機起降量 42 萬架次）計算。根據內部估算及作為參考資料，機管局最新的加權平均資本成本約為 8%。

20. 《機場管理局條例》第 5(1)(a)條述明，機管局「須按照本條例及本着維持香港作為國際及地區性航空中心的目標，提供、營運……、發展及維持一個位於赤鱗角……的民航機場。」

21. 《機場管理局條例》第 7(1)條述明，機管局「為履行其職能而作出必須作出或適宜作出的任何事情，或作出意欲有利於或作出有助於履行其職能的任何事情，或作出在履行職能方面所附帶引起的任何事情，但該等事情不得抵觸本條例……的任何其他條文」

22. 《機場管理局條例》第 7(2)條述明，在不影響《機場管理局條例》第 7(1)條概括性的原則下，機管局「可在符合第 34 條（如適用）的規定下，釐定各項收費及費用。」

23. 基於《機場管理局條例》第 34 條只涉及「機場費用」，而《機場管理局條例》第 2 條已明確界定了「機場費用」，故此條例第 34 條並不適用於機場建設費。

24. 《機場管理局條例》第 2 條清楚指出，「機場費用」的定義僅「指就飛機在機場著陸、停泊或起飛而須繳付的費用」。

#### **(b) 保留營運盈餘**

25. 《機場管理局條例》第 26 條述明機管局「可」向政府宣布派發及支付股息。決定宣派股息與否及有關股息的金額（如有）均由機管局董事會決定，而就三跑道系統計劃提供資金而不宣派股息的建議已獲機管局董事會充分考慮及批准。

26. 總結來說，按照機管局取得的法律意見，機管局獲賦予權力收取機場建設費及保留營運盈餘。根據法律意見，由於有關的司法覆核個案正在進行中，機管局不適宜提供更多資料。

#### **財務顧問對三跑道系統計劃計劃財務安排方案的意見**

27. 滙豐銀行認為，基於機管局雄厚的信貸狀況，機管局將有能力籌集財務安排方案所述的 690 億元新增借貸。



28. 滙豐銀行進行了「假設」分析，評估以下幾個假設性的下行處境，以測試財務安排方案是否穩健及審慎，足以抵禦這些不利因素對機管局的財務狀況的負面影響。包括：

- (a) 整體收益減少最多 15%；
- (b) 建造費用超支最多 20%；
- (c) 建造費用超支最多 50%；
- (d) 出現單一負面影響事件，如類似於 2003 年爆發嚴重急性呼吸系統綜合症（沙士）；或
- (e) 借貸成本上升最多 2%

滙豐銀行重申，以上假設的下行情況，純粹作敏感度測試用途，並不代表其對三跑道系統計劃的預測。滙豐銀行認為，即使日後發生這些不利情況，機管局仍將有能力進一步於市場融資，以應付之後出現的資金短缺情況。

29. 滙豐銀行認為，機管局在符合且合理地詮釋《機場管理局條例》所載的審慎理財及管理標準下，在三跑道系統計劃財務安排方案的基準情況中，690 億元的新增借貸將接近或達到機管局的債務上限，同時讓機管局備有足夠借貸能力，在上述的下行情況下（如出現）額外籌措資金，以應付額外的新增資金需求。

30. 若不利的下行情況造成的財務影響較上文第 28 段所考慮者更嚴峻，而機管局亦合理地預測到可能會出現資金短缺且未能穩健地應付該等額外債務，財務顧問建議機管局重新檢視其財務計劃。機管局或可尋求其他收益來源，或以優先債務以外的其他方式進行融資。

## 展望未來

31. 機管局將會就落實詳細融資計劃向政府尋求指引，並據此更新有關計劃。

## 徵詢意見

32. 請各委員留意本文件提出的事宜。

香港機場管理局  
2015年12月

《2030 規劃大綱》財務可行性研究與三跑道系統財務安排方案的主要差別

	《2030 規劃大綱》財務可行性研究	三跑道系統財務安排研究
報告日期	2011 年	2015 年
研究目的	雙跑道系統及三跑道系統兩個發展方案的財務可行性評估	三跑道系統的財務安排方案
研究範圍	<p>評估雙跑道系統及三跑道系統的財務可行性，例如內部回報率、淨現值及加權平均資本成本評估等。</p> <p>釐定資金短缺差額（但並非資金來源）。</p>	釐定資金短缺金額，並詳細探討資金來源（包括更新內部回報率）。
結論	<p>資金短缺差額。</p> <p>並未就資金來源作出結論。</p> <p>新增對外借貸為其中一個可能的資金來源。</p>	<p>資金來源包括保留營運盈餘、徵收機場建設費及對外借貸。</p> <p>若出現機管局財務顧問測試的下行情況，機管局仍可籌集額外資金，以應付可能出現的資金短缺問題。</p>

三跑道系統計劃財務計劃的主要運作情況假設概要

參數	假設
機場收費	由 2016/17 財政年度起將回復至 2000 年水平，之後增幅則與通脹掛鈎。機管局應在諮詢持份者後，提出實際調整機制的建議。
盈餘資金	機管局將保留營運盈餘作為資金，以應付三跑道系統計劃落成前所需的各種成本。
機場建設費	由 2016/17 財政年度起向每名離境旅客收取費用，收費水平按客位級別（頭等 / 商務或經濟）、距離（長途或短途）及旅程類別（離境或轉機 / 過境）而定，直至預期在 2030/31 財政年度償還三跑道系統計劃的債務為止。
零售業務收益	按照機管局的五年業務計劃*，零售業務收益與隨後的客運量增長及消費物價指數的升幅掛鈎。
消費物價指數	按照機管局的五年業務計劃*，隨後每年增加 3%。
航空交通量增長	按照機管局的五年業務計劃*，隨後期間的航空交通量增長與環境影響評估報告所採用的 IATA Consulting 基準航空交通量預測掛鈎，有關預測已計及三跑道系統投入運作前出現的雙跑道系統容量限制。
資本開支	經機管局及其外聘顧問估算為 1,415 億港元（按付款當日價格計算）。
定期重置固定資產	機管局將繼續投資已承諾的基本工程項目（例如中場範圍發展項目）及定期重置固定資產。
借貸成本	預測期內為劃一年息率 5 厘。

附註：

\*五年業務計劃是指機管局擬備的2014/15年至2018/19年五年計劃

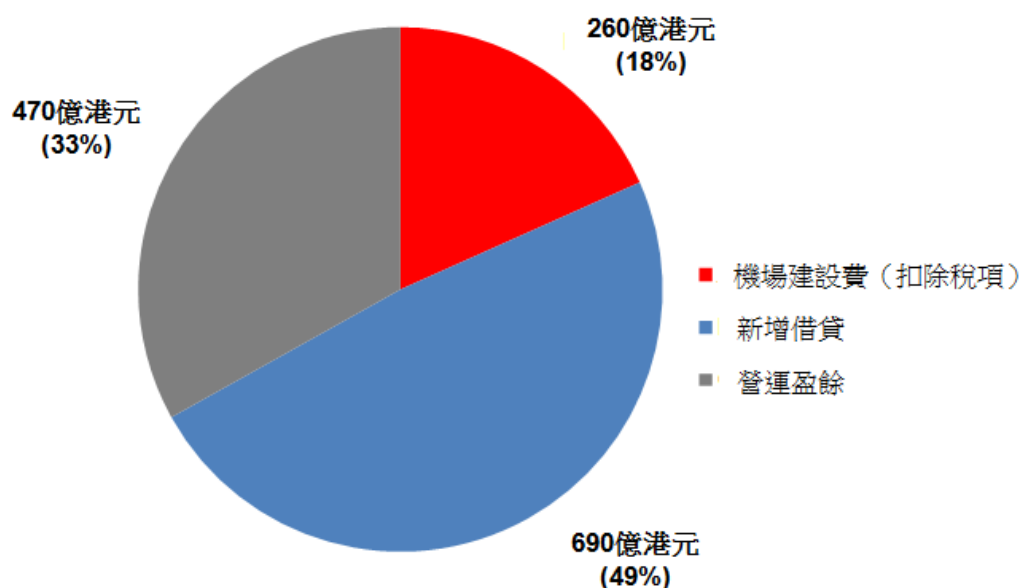
資料來源：機管局、3RS Consultancy Study: Financial Arrangement for Three-runway System (3RS) at HKIA - Financial Advisor Report, HSBC (2015)

經修訂的機場建設費收費機制

<u>機場建設費</u> <u>(每名離境旅客</u> <u>(元))</u>		頭等 / 商務	經濟
	長途	180 元	160 元
	短途	160 元	90 元*

\* 為維持香港國際機場作為樞紐機場地位的競爭力，建議向短途經濟客位轉機及過境旅客所收取的機場建設費，將訂為 70 元。

三跑道系統的整體融資計劃



附註：(1) 以上數字以四捨五入計算。  
(2) 營運盈餘已計入來自機場收費的收益。

資料來源：機管局、3RS Consultancy Study: Financial Arrangement for Three-runway System (3RS) at HKIA - Financial Advisor Report, HSBC (2015)