

致：立法會跟進香港國際機場三跑道系統相關事宜小組委員會

以下（共 6 頁）是本人對機場三跑道系統的意見，謝謝。

歐振中
2016.05.19

附表 1:

Chart 55 - S&P's Debt/EBITDA Matrix

Debt / EBITDA		<1.5x	1.5-2x	2-3x	3-4x	4-5x	>5x
Financial Profile		Minimal	Modest	Inter-mediate	Significant	Aggressive	Highly Leveraged
Business Profile	Excellent	AAA	AA	A	A-	BBB	--
	Strong	AA	A	A-	BBB	BB	BB-
	Satisfactory	A-	BBB+	BBB	BB+	BB-	B+
	Fair	-	BBB-	BB+	BB	BB-	B
	Weak	-	-	BB	BB-	B+	B-
	Vulnerable	-	-	-	B+	B	CCC+

Source: S&P 2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology

Source: HSBC, HKIA Airport Master Plan 2030 Financial Feasibility Assessment – Financial Advisor Final Report, 31 May 2011. (Chart 55, p.79)

<http://info.threerunwaysystem.com/pdf/tc/HSBC.pdf>

附表 2:

Chart 12 – Summary of stress case parameters and outputs

HKDbn	Working Case	Sensitivities				
		(I) Revenue -15%	(II) Capex +20%	(III) Capex +50%	(IV) Single Adverse Event	(V) Cost of Borrowing +2% p.a.
Total Debt at FY2023/24	77	104	105	141	80	84
Max. debt/EBITDA	4.5x	7.5x	5.7x	7.1x	4.7x	4.9x
FFO/debt at FY2023/24	15.4%	7.1%	10.3%	7.6%	14.7%	11.8%

Source: HSBC, 3RS Consultancy Study, Financial Arrangement for 3-Runway System (3RS) at HKIA – Financial Advisor Report, September 2015. (Chart 12, p.30)

http://info.threerunwaysystem.com/pdf/tc/3RS_financial_arrangements_report.pdf

* 三跑借貸不符合機管局條例 *

2015年9月，標準普爾公佈機管局的信貸評級是跟政府相同的AAA，但獨立評級是AA-（註）。有兩個不同評級，是因為標普預期「若機管局面臨財困，『幾乎肯定』會獲得政府的強力支持」，AAA實際上是反映港府的信用，排除政府潛在的支持，機管局自行償還借貸能力是AA-。

機管局條例明確要求機管局「須按照審慎的商業原則處理其業務」；考慮機管局借貸是否審慎、是否符合條例的要求，應以其獨立評級（underlying/standalone rating）為準。

附表1來自2011年的機場財務可行性報告，顯示一個機構的獨立信貸評級，是以其商業和財務兩方面狀況決定。在報告中，財務顧問認為：

1. 機管局興建三跑，商業狀況較大機會是「強」；
2. 為確保具備審慎的資本架構，機管局須要維持「A」級或以上的獨立評級。

從表中可見，要維持A級，財務方面，負債要保持在盈利的2倍以下。由此，財務顧問根據基準情況（某一般情況）中的盈利預測，估算出機管局的借貸上限。

財務顧問的另一考慮，是以此上限來訂立借貸計劃之後，若遇上某些較差的下行情況，令機管局需要提高借貸來應付，其負債盈利比（debt/EBITDA）仍然足以符合BBB級或以上的獨立評級。這是重要的一點，因為BBB級之下，都是俗稱的「垃圾級」。當機管局借貸至財務比率只符合「垃圾級」的獨立評級，難以能稱得上是審慎。

機管局去年決定自行融資，借貸690億元興建三跑。有關的2015年財務顧問報告較簡短，沒有2011年報告中對借貸上限的評估，但提供了一些財務比率數字（附表2）。當機管局借貸690億元，在基準情況中，負債會達到盈利的4.5倍，只符合BB級的獨立評級，屬於「垃圾級」。在各下行情況中，負債盈利比高達4.7至7.5倍不等，個別相對比BB級更低的其他「垃圾級」。

這些資料告訴我們，機管局借貸690億元建三跑，不符合機管局條例。

註：http://www.etnet.com.hk/www/tc/news/categorized_news_detail_eng.php?newsid=ETE250930163

* 把三跑做對 *

5萬7千元，香港每一個家庭都拿5萬7千元出來，才會籌得總數1,400億元。要動用數目這麼龐大、屬於公眾的金錢，是否必須有市民明確的授權？港府高層和機管局，卻準備自行使用1,400億元公款，興建機場第三跑道。

回歸前，由於總值1,600億元的十項機場核心工程計劃造價昂貴，中英兩國政府為財務安排多番談判，達成協議後，港府向立法局提出撥款申請，經立法局審議、通過，工程才得以展開。跟其他大型工程同時趕工之下，1998年啓用、擁有兩條跑道的赤鱗角機場耗費750億元，當中第二跑道成本是50億元（註1）。這些工程今天的建造成本，大約是當年造價的兩倍（註2）。

轉眼到2016年，三跑工程預算造價驚人，達到整個兩跑道赤鱗角機場的九成，是第二跑道的14倍！三跑是香港社會的一項重大投資，代表公眾監察政府的立法會，理應有權力也有責任，審議清楚三跑計劃的細節，了解巨額公款會否用得其所，並代表市民批准工程。但是，港府高層和機管局卻要架空立法會的權力，認為只要避免向立法會申請撥款，三跑項目便無須受立法會審議，他們便有權自行決定興建。

不向立法會申請撥款，又要籌集千億資金，政府與機管局唯有提出一個扭曲、挑戰權限、浪費利息支出的三跑融資方案，計劃資金來自政府停收機管局十年股息共470億元、機管局大幅借貸690億元，以及提高機場收費260億元（註3）。面前有兩個重要問題：一，政府免收機管局派息的權責；二，機管局大規模舉債是否符合機管局條例對審慎經營的要求。

基本法明確立法會的職權包括「批准稅收和公共開支」，而行政機關「徵稅和公共開支須經立法會批准」（第73條及第62條），立法精神很清楚，行政機關使用公款，不論這些屬於公眾的金錢是以何種方式收集得來，須要先得到代表市民的立法會同意，這也是政府財政預算每年都須要立法會通過的原因。那麼，三跑的建造費是否包含公共開支？是否必須經立法會批准？

政府全資擁有機管局，自2003/04年度開始，每年以股息的形式，收取後者約八成營運溢利作為投資回報，成為政府庫房一般收入。2013/14年度這項收入是53億元，合理地講，不建三跑，這項收入會繼續每年進帳（註4）。當行政長官會同行政會議同意，讓機管局停止向政府派發十年股息共470億元，以保留作興建三跑之用，便會導致政府庫房收入減少470億元。實際上，這安排跟政府收取股息後向機管局注資相同金額，資源分配上完全相同。但是後一個做法明顯須要經立法會審議和通過，市民和立法會有可能不支持興建三跑，希望政府把錢投放在其他用途，又或者當立法會詳細審議三跑計劃後，要求作出修改才會給予支持。政府卻決意要實行現在的三跑計劃。

政府想要解說，錢沒進過政府手，470億元不是公共開支。可是，行政長官會同行政會議，包括有權指示機管局派息的財政司司長，不能無視，是因為他們的一個決定，庫房收入確實減少470億元，錢會流到一個未經立法會代表市民同意的項目，政府高層是可以，甚至可說是有責任不去這樣做，政府高層是自行決定用470億元公帑來投資興建三跑。或者有需要強調，這裏講的不是470萬元，而是470億元！

更重要的，是興建三跑的決策過程，正為政府高層和政府屬下機構和部門動用公款的權限立下一個先例，影響到香港管理公共財政的原則，尤其是牽涉的金額這麼巨大。當政府轄下以商業方式營運的機構或任何政府部門，擁有可以產生大量收入的資產時，這些機構或部門加上港府高層，有多少權限、是否可以自行動用該公共資產帶來的收入？無論使用的這些款項數目有多少，使用方式是否屬於日常運作，在什麼情況是須要經過立法會審議和同意？舉個極端例子，如果政府和機管局高層要保留營運溢利數百億元來興建的，是專供他們處理有關機場公務的豪華辦公室，自決這樣使用數百億元，是否他們權力範圍所容許、立法會能否過問或阻止，社會有必要知清楚。

三跑融資計劃第二部分是機管局借貸690億元。今天機管局管理資產580億元、借款總額34億元（註5），機管局為建三跑的新增借貸，相當於現有資產120%，負債隨之激增20倍！

機場管理局條例（第5、6、7條）賦予機管局相當高的自主權力去提供、營運、發展及維持機場，包括自行借貸和釐定各項收費的權力，同時要求機管局「須按照審慎的商業原則處理其業務，並須在切實可行的範圍內盡量確保其收入以跨年計算，至少足以應付其開支。」當然，機管局之上有行政長官會同行政會議，後者可以向機管局發出不抵觸機管局條例的任何指示。

機管局於2000年首次獲得標準普爾信貸評級，開始時本地貨幣/外幣機構信貸評級是A+/A，五個月後調升至AA-/A+，此後獲逐步提高，2010年底兩項評級同時達到AAA最高級別，一直保持至今（註6）。機管局在2011年公布《香港國際機場2030規劃大綱》，當時對擴建兩跑道系統或興建三跑尚未有定案，財務顧問為機管局評估審慎借貸能力時，對審慎借貸的詮釋，是「維持『A』級的高投資級別獨立評級，以確保機管局具備審慎的資本架構，並能繼續以合理條款取得借貸」（註7）。A級的「高投資級別」信貸評級，比機管局從來的信貸評級還低，信貸評級目標反映審慎程度，目標訂得愈低，評估出的審慎借貸上限自然會愈高。

2015年9月發表、為現在的三跑融資方案提供主要理據的財務顧問報告，已沒有提及要維持A級的「高投資級別」評級，目標只是保持「投資級別」借貸評級，即僅高於「垃圾級別」的BBB級亦算達標！報告指出，在基準情況（某些對財務和經營環境的合理假設）下，新增借貸690億元已接近或達到了機管局審慎借貸的上限。雖然這上限包含一定程度的穩健性，若有需要靠進一步借貸來應付個別報告中的壓力測試情況，例如收入較基準低15%，機管局尚可以維持「投資級別」的信貸評級，但財務顧問亦隨即指出，如果實際情況再差一些，機管局的財務狀況可能無法符合「投資級別」的獨立信貸評級（註8）。

訂立僅高於「垃圾級別」的信貸評級目標，估算出更高的「審慎」借貸上限，然後籌借將近觸及這上限的金額，機管局可說是「借到盡」。以低級別信貸評級去大幅借貸，融資成本增加，與尋求政府注資、跟政府的資金成本相比，1%的年息差便會引至每年6.9億元額外利息支出，造成巨大而且是不必要的浪費。這兩點都讓人懷疑，機管局借貸690億元是否滿足機管局條例中，「須按照審慎的商業原則處理其業務」的要求。

標準普爾在4月1日把機管局的機構評級展望定為負面，以後信貸評級被調低的機會隨之大增，如此一來，借貸690億元可能會由「借到盡」變成「借過頭」。另一方面，2015年9月的財務顧問報告發表以後，香港經濟形勢轉趨惡化，相對實況，報告中採用的基準情況，特別是以近年增長數據估計的長期趨勢，還是否中肯合理，或已經屬於過份樂觀，需要有識之士來評論。

香港經濟、文化蓬勃發展，吸引更多客人來訪，需要擴大建設機場來支持，是香港社會的一件喜事。機管局是專業機構，把機場營運好，無須甚至不應該考慮政治。政府和機管局為市民謀福祉，預視到擴充機場的需要，是做好本分，但不足以決定啓動工程。

三跑作為香港歷史上最昂貴的一項基建項目，政府更應該凝聚社會最廣泛的支持去興建。公開資料給市民審閱，收集市民意見是適當一步，但政府還必須積極爭取立法會的支持，因為議員代表市民，有責任詳細研究、審議工程計劃和回饋意見給政府和機管局，一般市民是難有時間、資源做到這工作。政府和機管局根據客觀和充分的理據，肯定興建三跑的必要性，相同理據自當能說服立法會議員。市民或會擔心，公營機構有不斷膨脹手上資源和編制的傾向、大型公共工程可以成為浪費和腐敗的溫牀，局長、官員、機管局成員到立法會接受提問和質詢，不單只是為爭取議員們支持，也是一個向市民交代的公開過程，讓市民可以釋疑，令決策更透明、更有公信力。

政府和機管局為民所急，希望三跑工程儘快啓動可以理解，立法會議員確實也應要為迫切的項目加快工作。但是政府要明白，立法會代表市民持有的各方考慮，跟政府行政部門所關注的不盡相同，香港社會發展漸趨成熟，制度上選擇更細緻地考慮民意、更嚴格地監察政府、要求決策更公開透明，雖然為此官員要多作解釋交代、公共決策要多花時間反覆琢磨研究，其實也是社會進步的表現。

三跑工程投資巨大，需要社會全面和清晰的支持與授權，透過立法會同意項目並提供財政上的支持，可以用更穩健、更有效的方式籌集所需資金，加上政府和機管局的努力，才會令三跑真正成為屬於香港全體市民的工程。今天香港和周邊地區經濟環境不穩，訪港旅客人數及空運貨物量放緩，讓興建三跑有緩息空間。這是一個契機，給政府機會重新把三跑做對，把項目帶回立法會，加強而不是削弱香港的公共財政制度，重建市民對政府的信心。

註1: 香港機場核心計劃網頁: http://www.info.gov.hk/archive/napco/c_cost.html

註2: 土木工程拓展署公佈的建造成本指數，2015年12月數字是1996年1月的1.87倍:
<http://www.cedd.gov.hk/eng/publications/construction/>

註3: 機管局新聞稿 2015.09.29: http://www.hongkongairport.com/chi/media/press-releases/pr_1190.html

註4: 歷年機管局年報（財務回顧部分）：

<http://www.hongkongairport.com/chi/business/airport-authority/publication/annual-report/annual-rep-index.html>

註5: 機管局2014/15年報，第15頁：

http://www.hongkongairport.com/chi/pdf/media/publication/report/14_15/C08_Financial_Operational_Highlights.pdf

註6: 機管局發展進程: <http://www.hongkongairport.com/chi/media/key-dates-events.html> 及歷年機管局年報（見註4）

註7: 《香港國際機場 2030 規劃大綱技術報告》第197頁：

http://www.threerunwaysystem.com/sc/Information/TR_24May_Full.aspx

註8: HSBC, 3RS Consultancy Study on Financial Arrangement for 3-Runway System (3RS) at HKIA — Financial Advisor Report, September 2015, p.30-31:

http://info.threerunwaysystem.com/pdf/en/3RS_financial_arrangements_report.pdf

* 機管局的審慎借貸 *

機管局條例第 6 條，要求機管局「須按照審慎的商業原則處理其業務」。業務穩定，去年營運溢利 73 億元，負債只有 34 億元，信貸評級達到 AAA 頂級，今天機管局在財務之上絕對足夠審慎。

但是，當現在管理資產 580 億元的機管局，準備借貸 690 億元，以展開一個成本 1,400 億元的三跑項目，財務上審慎嗎？

信貸評級可以反映一個機構的借貸是否過多、資本架構是否審慎。機管局在 2000 年首次獲得標準普爾評級，剛開始本地貨幣/外幣機構信貸評級是 A+/A，數個月後調升至 AA-/A+，以後逐步提高，2010 年兩項評級同時達到 AAA，一直保持至今。根據標普的評級系統，最高的 AAA 級以下，依次有 AA、A 和 BBB 級（同級可附+或一再細分），之下還有其他更低等級。把所有等級粗略二分的話，BBB 級或以上屬於「投資級別」，以下的被俗稱為「垃圾級別」。

機管局要保持多高的信貸評級，財務上才算是審慎？

2011 年機管局公佈《香港國際機場 2030 規劃大綱》，當時對如何擴建機場、融資方式等都未有定案，財務顧問為機管局評估借貸能力時，對審慎借貸的詮釋，是「維持『A』級的高投資級別獨立評級」，目的是「確保機管局具備審慎的資本架構，並能繼續以合理條款取得借貸」。

政府高層和機管局後來選定造價比擴建兩跑道系統高近一千億元的三跑方案，但為了繞過立法會的審議，避免申請政府注資，機管局需要大幅借貸。

要給借貸 690 億元提供理據，同一財務顧問在 2015 年 9 月發表了新的財務顧問報告，當中，維持 A 級的「高投資級別」評級這目標消失了，只提要保持「投資級別」借貸評級，即 BBB 級亦算達標！

信貸評級目標反映審慎程度，目標訂得愈低，評估出的審慎借貸上限自然會愈高。2011 年的「審慎」是 A 級，2015 年需要大幅借貸時，「審慎」是 BBB 級亦可以。這是否符合機管局條例對審慎經營的要求？

2015 年的財務顧問報告指出，在新的「審慎」標準之下，新增借貸 690 億元已接近或達到了機管局「審慎借貸」上限，機管局高層也公開承認這一點。

該報告發表至今，訪港旅客人數及空運貨物量開始放緩，報告中對機場經營環境的預測可能已屬過份樂觀。標準普爾在 4 月 1 日把機管局的機構評級展望定為負面，評級將會被調低的機會大增。為了借 690 億元建三跑，選擇保持 BBB 級信貸評級為目標，要付出更高昂的借貸成本之餘，若評級再被下調，機管局還剩下什麼信貸評級？

興建三跑需要政府注資，懇請政府高層和機管局把三跑做對，把項目帶回立法會審議。