

立法會

Legislative Council

立法會CB(1)1434/99-00號文件
(此份會議紀要業經政府當局審閱)

檔號：CB1/BC/1/99/2

《地下鐵路條例草案》委員會 會議紀要

日期：1999年12月16日(星期四)
時間：上午10時45分
地點：立法會大樓會議室A

出席委員：劉健儀議員(主席)
何世柱議員
何承天議員
夏佳理議員
張永森議員
陳婉嫻議員
陳智思議員
陳榮燦議員
陳鑑林議員
單仲偕議員
楊孝華議員
劉江華議員
鄭家富議員
鄧兆棠議員

缺席委員：丁午壽議員
何秀蘭議員
何俊仁議員
何鍾泰議員
李卓人議員
李家祥議員
吳亮星議員
周梁淑怡議員
黃宏發議員
劉千石議員
馮志堅議員

出席公職人員：運輸局

運輸局副局長(1)
何鑄明先生

運輸局副局長(4)
周達明先生

運輸局首席助理局長(3)
鄧忍光先生

庫務局

庫務局首席助理局長(投資)
葉錦菁小姐

律政司

高級助理法律草擬專員
顏博志先生

高級政府律師
蔡敏儀女士

應邀出席人士：地下鐵路公司

財務總監
郭敬文先生

公司事務經理
梁陳智明女士

高盛(亞洲)

執行董事
蔣凡先生

標準普爾國際評級

執行董事
顧國麟先生

美國大通銀行

常務董事
韋漢昌先生

列席秘書 : 總主任(1)2
劉國昌先生

列席職員 : 助理法律顧問3
馮秀娟小姐

高級主任(1)6
文淑芬小姐

經辦人／部門

主席表示，條例草案預期將於2000年2月恢復二讀辯論，而法案委員會在2000年1月的會議時間編排如下：

| <u>日期</u> | <u>時間</u> |
|------------|-------------------|
| 2000年1月4日 | 上午9時至下午1時 |
| 2000年1月6日 | 早上時段(暫訂) |
| 2000年1月11日 | 下午4時30分至6時30分 |
| 2000年1月13日 | 下午4時30分至6時30分 |
| 2000年1月14日 | 上午10時45分至下午12時45分 |
| 2000年1月20日 | 上午9時至下午1時 |
| 2000年1月25日 | 上午10時45分至下午12時45分 |
| 2000年1月27日 | 上午10時45分至下午12時45分 |

I. 就釐定票價機制陳述意見
(立法會CB(1)600/99-00(01)號文件)

2. 應主席的邀請，高盛(亞洲)執行董事蔣凡先生向委員提出他就地下鐵路公司(下稱“地鐵公司”)享有釐定車費自主權的重要性的意見，並述及國際債券投資者對地鐵公司的釐定車費機制及信貸評級的看法。他表示，地鐵公司可吸引一群穩定而忠誠的投資者，因為該公司是以商業原則運作，其中一項原則是釐定車費的自主權。由於地鐵公司自行釐定車費的機制只受市場競爭力量規管，因此，地鐵公司在控制其現金流量及調整票價方面具有靈活性，可以克服惡劣的市場環境。此外，地鐵公司優良的管理質素及優異的營運表現，以及該公司如期按財政預算完成發展項目，均為吸引投資者的優點。

3. 但蔣凡先生認為，若地鐵公司失去釐定車費的自主權，或此自主權受到限制，該公司未來收入的確定性便會被削弱。地鐵公司可能會減少其投資，服務質素因而受到影響。若該公司因信貸狀況減弱而不能在資本市場進行融資，最終將須向政府尋求資助。釐定車費的自主權有所改變，亦會影響地鐵公司的長期投資，大大違背了鐵路業務的營運性質，因為鐵路業務需要長期投資及在初期投入鉅額資金。此外，改變地鐵公司釐定車費的機制，從市場決定的機制改為須經立法會批准，即意味著本港偏離了自由市場的原則。此舉會損害香港在國際投資市場的信貸形象。現在正值中國逐步把決策權從國家轉移到市場，但香港的發展卻背道而馳，實在令人感到諷刺。

4. 蔣凡先生並指出，對許多債券投資者而言，若其所作投資的最基本條件出現變化(包括地鐵公司發行債券的說明書中明確說明的釐定車費自主權)，他們便會檢討甚至修改其投資策略。由於香港政府並無發行債券，國際投資者會把地鐵有限公司的債券視為相等於香港政府的信貸，並以此作為指標；因此，任何對地鐵有限公司及其未到期債券的負面觀點，都會對香港的其他信貸造成重大而持久的影響。此外，債券投資者會在投入資金前謹慎考慮發行人盈利能力的可預測性及營運的穩定性，從而減低風險。地鐵有限公司如失去釐定車費的自主權，其經常現金流量的可預測性和穩定性便會被削弱。至於在釐定車費過程中的制衡機制，他認為藉著地鐵有限公司董事局，以及諮詢交通諮詢委員會(下稱“交諮會”)和立法會交通事務委員會的程序，將可防止地鐵有限公司釐定車費的機制受到濫用，而公眾的利益也獲得保障。

5. 應主席的邀請，標準普爾國際評級執行董事顧國麟先生就規管地鐵有限公司車費事宜的建議，以及該等建議對該公司的信貸評級有何影響等方面，向委員簡介他本人的意見。在對一家資本密集的公用事業機構如地鐵有限公司進行評級時，該公司的財務狀況、經濟環境、與政府的關係，以及規管環境均會納入考慮之列。在此等方面，地鐵公司全都獲得良好的評價。若在私有化後改變其現行車費釐定機制，其財務上的靈活性及營運環境的穩定性均會受到影響。此外，從信貸角度而言，在車費釐定機制引進政治壓力，會被視為負面的影響；此種無法預測的車費規管機制只會被視為增加風險的元素。由於地鐵有限公司須在競爭激烈的環境中營運，加

上新鐵路工程項目涉及一定的商業風險，施加車費規管機制將對地鐵有限公司的信貸評級產生負面的影響。

6. 主席繼而邀請美國大通銀行常務董事韋漢昌先生向委員簡介銀行界對地鐵公司的車費釐定機制的看法。他表示，對於需要大量資金的公共服務提供者而言，政府的支持，以及穩定的營運與規管環境是維持信貸評級的重要因素。地鐵公司私有化後，若政府繼續作為最大股東，地鐵有限公司應會繼續獲得貸款人的支持。然而，改變地鐵公司現時的車費釐定機制，將影響貸款人對地鐵公司未來收益的穩定性及還款能力的評估；貸款人對該公司可否在可接受的條款下獲得資金，繼續進行必須的維修、營運資金及資本投資均會有所保留。

7. 韋漢昌先生表示，地鐵公司以審慎的商業原則經營，並證明行之有效，而外界也一直希望該公司在上市後繼續按這原則營運。對車費釐定機制作出任何改變，以致偏離過往沿用的審慎商業原則，將被貸款人視為該條營運有效率的鐵路系統不按商業原則收取車費。因此，他們不會再按商業準則為地鐵提供貸款，而改為要求政府明確作出財政上的支持或承擔。這樣便會令地鐵公司的營運環境失卻穩定性，並可能對該公司帶來財務上的負面影響。由於在維護地鐵公司、貸款人及市民大眾的利益方面，現行制度在過去20年來行之有效，他要求委員在考慮改變現時的車費釐定機制時，小心衡量預計可取得的好處及可能須面對的後果。

(會後補註：蔣凡先生及韋漢昌先生在席上提交的發言講稿，其後已隨立法會CB(1)636/99-00號文件送交各委員。)

8. 楊孝華議員詢問，地鐵公司改變現行車費釐定機制在信貸評級、籌措資金及貸款利率方面有何負面影響。蔣凡先生表示，在缺乏實際的宏觀經濟環境情況下，要衡量其影響是相當困難的。不過，他認為若實行建議的機制，信貸評級公司可能會降低地鐵公司的信貸評級。關於在財務上的影響，他以在國際市場上地鐵公司以美元計算的10年期債券為例，並表示現時該等債券的價格較美國國庫債券的價格約高135至140基點(相當於債券利率維持在1.35%至1.4%)。然而，建議的機制可能令價格再高出20至30基點，即利率再增加約0.02%至0.03%，此項調整對償還10年期的利息將有重大影響。地鐵公司財務總監解釋，雖然無法預測改變機制後實際的基點增幅，但若以增加25基點為例，就一筆為數200億港元的尚待償還貸款而言，每年便須額外多付利息5,000萬

港元；由於貸款通常涉及的還款期長達10年，所須繳付的額外利息總數可多達5億港元。因此，即使基點輕微提高，亦會對最終借貸成本有重大影響。

9. 顧國麟先生指出，信貸評級與利率有著長期的關係。由於有關影響將視乎貸款的時間及資本密集業務所須增加的基點數目，因此要評估其影響將相當困難。韋漢昌先生表示，要估計有關利率水平並不容易，因為不同的銀行對實際信貸設有不同的審查標準。若有關財務機構認為信貸是一項要素，而借貸公司的信貸狀況被視為變得越來越差時，該等機構在釐定利率時將十分嚴苛。

10. 鑒於貸款人曾作出保證，只要政府仍是地鐵公司的最大股東，而該公司在私有化後仍繼續提供優質服務及收取可接受的車費水平，他們便會繼續支持地鐵公司，鄭家富議員詢問因何地鐵公司改變車費釐定機制後，未來收入的穩定性會被削弱。蔣凡先生指出，在分析一宗貸款的信貸情況時，債券投資者往往強調優質收入的因素。當債券投資者對債券發行公司(如地鐵有限公司)進行分析時，他們會對其優質收入作出評估，即其未來收入的穩定性及可預測性。不過，地鐵有限公司的未來收入，並不如該公司未來10至20年還款期內現金收入的可預測性那麼重要。債券投資者不會願意在分析中加入另一項會增加現金流量不明朗程度的變數，例如外在的規管機制。

11. 韋漢昌先生補充，市民可以接受的車費水平可能並不符合商業貸款人的利益。銀行須按一家公司商業上的營運能力作出信貸決定。由於地鐵有限公司將需繼續作出大量的資本投資，此等投資需要貸款人承諾在一段相當長的還本期內提供大量資金，貸款人及債券投資者將需自貸款或購入債券之日開始，承受一段長期間的不明朗因素。就地鐵公司而言，車費水平的穩定性將可確保其業務具有商業方面的營運能力；而從貸款人的角度而言，車費水平的穩定性亦可確保該公司有足夠的現金流量償還貸款。顧國麟先生補充，一家公司的信貸評級很大的程度上視乎其業務前景是否明朗，而有關的明朗因素則取決於該公司業務的盈利能力、穩定性及營運環境。信貸評級公司亦會比較各規管制度及此等規管制度對鐵路業務的影響。他指出，貸款人往往在作出決定時相當保守，並會要求有關公司的業務前景高度明朗。

12. 此外，地鐵公司財務總監表示，就車費水平而言，該公司會在市民與商業投資者的接受程度之間取得

平衡。他強調，對地鐵公司來說，能夠靈活地在其長遠財務規劃方面取得此一平衡，實在至為重要。政府雖可彌補車費釐定過程中引致收入不足或日後現金流量短缺的情況，但這種做法並非地鐵公司的經營方式，因為貸款機構提供的信貸越少，政府所需給予的支持便越大。

13. 由於地鐵有限公司有責任為市民提供交通服務，陳鑑林議員詢問有何方法平衡市民與投資者之間的利益。韋漢昌先生表示，從一家財務機構的角度而言，最能符合公眾利益的做法，是把車費維持在可接受的水平，而只有在地鐵公司能夠因應經濟與商業上的轉變情況，作出有效率的回應及預測，才能使收費達致可以接受的水平。這就是說地鐵公司須把融資的成本維持在市場上可以接受的最低水平。他認為現時地鐵公司的車費釐定安排已成功地平衡市民、該公司及貸款人的利益。

14. 蔣凡先生指出，平衡利益的問題較為適用於壟斷的經營環境，對競爭激烈的環境似乎未必適用。就本港市場而言，由於有不少其他交通工具，競爭已相當激烈。況且地鐵公司董事局已廣泛代表社會上各階層，加上在私有化後，該公司將加強諮詢交諮會及立法會交通事務委員會的程序，他相信按照現行的車費釐定機制，地鐵公司將可有效地運作，並平衡各方面的利益。就信貸評級的角度而言，顧國麟先生表示，規管機關應衡量如何平衡各有關方面的利益，而信貸評級公司則會根據有關公司業務的明朗程度，評定其信貸評級及信貸風險。

15. 有關擴大交諮會的權力，使其可監察車費、服務水準及鐵路項目的發展，陳鑑林議員邀請與會人士就此發表意見。他建議邀請更多來自不同界別的獨立專業人士加入交諮會，並加強其秘書處提供的支援。交諮會會將繼續負責向行政長官會同行政會議就鐵路事宜提供意見，而釐定車費的權力則歸予行政長官會同行政會議。韋漢昌先生回應時表示，由於地鐵公司的業務屬資本密集性質，需要較長的還本期，該公司適宜盡量爭取較長的貸款期。但上述建議可能會引入不明朗的因素，而較長的貸款期或會影響貸款人的信心。顧國麟先生表示，若有關建議僅為加強諮詢架構，而交諮會的角色只限於向行政長官提供建議，則地鐵公司的信貸評級未必會受到負面影響。不過，若在現行機制中引入重大的改變，便有可能引致不明朗的情況。

16. 單仲偕議員認為，任何車費規管機制均會影響投資者的利益，他要求與會人士提供建議，如何在此方

面保障市民的利益。顧國麟先生表示可以參考其他公用事業機構在不同的規管制度下所採用的各項指標。此等指標包括客戶服務、信貸評級及融資成本。政府及立法會應決定規管機制，而信貸評級公司則會就此等機制所帶來的風險影響作出評估。地鐵公司財務總監強調，該公司一向盡量降低營運成本，負責任地為市民服務。他認為，為市民爭取最佳利益的方法，是把貸款利率保持在最低水平，從而盡量減少增加車費的壓力。

II. 其他事項

17. 議事完畢，會議於下午12時07分結束。

立法會秘書處
2000年4月20日