

立法會交通事務委員會
鐵路事宜小組委員會

地鐵迪士尼綫的財務安排

引言

在二零零五年五月六日的鐵路事宜小組委員會會議上，議員要求政府就地鐵迪士尼綫項目的財務安排提供補充資料。環境運輸及工務局已就此事宜諮詢財經事務及庫務局，有關資料現載列如下。

背景

2. 在二零零二年七月，鐵路事宜小組委員會共舉行了四次會議，就迪士尼綫項目(前稱「竹篙灣鐵路綫」)作出討論，包括其財務安排、計算工程成本和收入的各項假設、以及政府以豁免收取股息作為財務支持的安排。有關財務安排的詳情已載列於一份在二零零二年提交予委員會的資料文件。文件的副本現載於附件(不連該文件的附件 B)，以供參考。

政府向地鐵公司提供財務支持的理據

3. 以商業原則營運的機構在作出投資決定前，必須確保該項投資能賺取商業回報。政府是在詳細考慮了地鐵公司就市場環境、預計乘客量、

市場佔有率、工程成本以及收入等因素的財務假設後，才決定向地鐵公司的迪士尼綫項目提供 7.98 億元的財務支持。

4. 按付款當日價格計算，迪士尼綫的工程成本為二十億元。據公開招股書內所界定，地鐵公司就新鐵路項目的商業回報率，須較該公司的估計加權平均資金成本高 1% 至 3%。按地鐵公司的財務假設估計 — 即香港迪士尼樂園開幕首年大約有五百五十萬人入場，當中迪士尼綫的載客量佔市場的三至四成，而欣澳站至迪士尼站單程車費介乎五元至七元五角 — 迪士尼綫收入的回報率是低於所須的商業回報率。有關的財務評估已把迪士尼綫為整個鐵路網絡帶來的額外車費收入及車站的商業收益計算在內。

5. 政府從二零零二年起逐步豁免收取原本以股東身分可獲地鐵公司發給的 7.98 億元股息(按二零零二年一月一日的現值計算)，作為向該公司的財務支持。豁免股息的安排已在二零零四年完成。

地鐵公司所承受的風險

6. 在二零零二年七月二十四日，政府與地鐵公司就迪士尼綫的融資、設計、建造及營運簽訂了具法律約束力的「工程項目協議」。協議簽訂後，地鐵公司須承擔有關工程項目的所有風險，包括工程費用可能超出預算、由於不能預測的因素所導致的工程延誤、經濟風險、市場風險及鐵路綫投入服務後的其他營運風險。

7. 迪士尼綫的實際收入若較預期差，地鐵公司不能向政府要求更多的財務支持。相反，若迪士尼綫的收入較預期為佳，則其股東，包括香港

特區政府，均會有所得益。無論如何，工程項目的實際表現，包括其車費收入及回報率等，只能在地鐵公司的專營期屆滿後才能結算。

票價考慮

8. 由於迪士尼綫是地鐵系統的支綫，它的車費是以現有地鐵車票結構為基準。在釐定票價時，地鐵公司考慮了各方面的因素，包括現時的經濟環境、公司的營運狀況、乘客的負擔能力、市場競爭及旅程的性質等，務求為乘客提供物有所值的服務。往來欣澳站及迪士尼站的八達通車費及單程票車費分別訂價\$5.6 及\$6，符合地鐵公司較早前的車費假設。有關迪士尼綫車費的詳情已載列於地鐵公司在二零零五年四月向委員會提交的資料文件。

9. 地鐵公司作為一間上市公司，有責任去確保公司的服務財政穩健，及以審慎的商業原則營運。政府一向鼓勵地鐵公司在釐定迪士尼綫票價時要考慮上文第 8 段所列舉的因素，並在適當的時候提供優惠乘客的措施。

環境運輸及工務局

二零零五年六月

立法會交通事務委員會
研究和推行鐵路發展計劃有關的事宜小組委員會

地鐵竹篙灣鐵路線 - 工程項目協議

引言

在二零零二年七月九日舉行的小組委員會特別會議上，我們向議員簡報在同日獲行政會議通過的竹篙灣鐵路線工程項目協議草擬本。議員要求政府就工程項目協議和竹篙灣鐵路線項目的財務安排提供補充資料。有關資料現載列如下：

財務安排

有需要向地鐵公司提供財務支持

2. 以豁免收取股息的方式，向地鐵公司提供 7.98 億元的財務支持，是經過詳細審核地鐵公司的假設後估計所得的。該公司假設的載客量和成本與我們的預測和地鐵公司過往的趨勢吻合。我們的財務顧問亦已審核地鐵公司的財務假設，並認為這些假設合理。

地鐵公司作為商業機構——二零零零年首次公開招股時所作的承諾

3. 二零零零年地鐵公司私營化時，政府在公開發售地鐵股份的招股書及與地鐵公司簽署的營運協議中承諾，政府不會在未經該公司的同

意下，要求該公司建造和經營以後的任何鐵路項目。政府亦確認，地鐵公司在任何新鐵路項目的投資上會取得的適當商業回報率，須較該公司的估計加權平均資金成本(資金成本)高 1%至 3%。這項承諾對維持地鐵公司的財政等級及前景，至為重要。

有關竹篙灣鐵路線財政可行性的評估

評估方法

4. 一項工程計劃在扣除營運開支後的收入現值若少於資本開支，該項工程計劃即屬財政上不可行。就竹篙灣鐵路線而言，我們首先估計該計劃專營期內的收入扣除營運開支，然後折算其現行價值，再從這現行價值減去包括資產重置費用的估計資本開支。由於資本開支高於現值，兩者差額視為“財務差額”，估計約為 7.98 億元。

收入假設

5. 地鐵公司的載客收入假設是推算香港迪士尼樂園（香港迪士尼）在二零零五至零六年度開幕首年有大約 550 萬人入場，並預計載客量佔市場的 30%至 40%，以及假設來往陰澳至香港迪士尼的單程車費定於 10 元以下，具競爭力的水平。地鐵的財務評估亦已將因竹篙灣鐵路線所帶來的額外票務收入計算在內。由於竹篙灣鐵路線的載客量及收入，均屬地鐵公司的商業敏感資料，我們無法透露更多資料。地鐵公司作為香港聯合交易所的公開上市公司，有責任為其商業及財務資料保密，因為公開這些資料可能會影響地鐵公司與第三者之間的關係。

工程成本

6. 至於工程成本方面，政府經過與地鐵公司數輪磋商後，已取得協議，把工程成本由最初估計的 26 億元減少至 20 億元。這已考慮到目前的經濟情況、近期的通縮趨勢、地鐵公司所提出的各項節省成本措施等；因此我們相信，建築成本的預算是符合實際情況的。主要成本項目分類如下：

成本項目	元(百萬)(付款當日價格)
工程成本	1,872
融資成本	106
總計	1,978

估計工程項目的內部回報率

7. 工程項目 11.25%的內部回報率，較上文第 3 段所述資金成本高出 1%至 3%。這是根據地鐵公司的借貸成本和股本成本的加權平均數作出的估計，與其他基建項目(例如收費隧道)的回報率相若。

8. 股票投資者預期地鐵公司這一類以商業模式運作的公司所賺取的回報，至少能抵付資金成本。一家公司的資金成本，包括借貸成本及股本成本。另外，公司的資本結構，即公司的借貸對比股東資金的比例亦同時影響其資金成本。借貸成本與美國國庫債券孳息及按公司信貸評級釐定的風險因素密切相關。我們若把 11.25%的工程項目回報率與借貸成本相比，而認為在現時的低息環境下，回報屬偏高，這個

結論是不正確的，理由有兩個。第一，現時的低息環境不一定會持續至整個項目的壽命。為有較全面的評估，我們在決定回報是否合理時，亦必須考慮股本成本。商業機構的股本成本，一般較借貸成本為高。這反映證券市場及營商的風險。同時亦是股票投資者預期會得到的回報。股本成本的水平並不是由任何人單方面訂定，而是主要取決於證券市場，以及投資者如何評價一家公司。過去十年，恒生指數證券的回報率平均約為每年 13.5%。

9. 把股本成本和借貸成本按加權方式相加，便可計算出公司的資金成本。我們應將該資金成本加上一個與該項目相稱的風險成分，然後與工程項目的回報率作比較。這正正是一般投資界的做法；把所得成本與工程項目的 11.25%回報率比較，才屬有意義。對上市公司而言，資金成本屬於商業敏感資料，因此，我們無法在此公開地鐵公司的資金成本。

以豁免收取股息作為財務支持：原則

10. 我們的原則，是應維持地鐵公司作為商業機構的財政獨立。因此，我們不會津貼兩家按商業原則營運的鐵路公司所建議的任何鐵路工程計劃。對於政府來說，津貼是一項成本，或許永遠也不會有回報。然而，以豁免收取股息作為財務支持，與津貼並不相同。豁免收取股息對政府來說並非一項成本，反而應視為對政府投資項目價值保留和提高。

11. 政府會按每宗財務支持要求的個別情況予以考慮。如有可觀的經濟效益，我們才會給予支持。財務支持並無劃一的規律。就這項工程

而言，為配合香港迪士尼樂園的啟用，竹篙灣鐵路線至為重要。該鐵路線提供前往香港迪士尼的主要途徑，並接連本港其他地區，方便遊人。估計香港迪士尼對本港整體經濟可帶來的經濟效益約為 1,480 億元。

12. 政府當局曾考慮把陰澳站的物業發展權批予地鐵公司作為財務支持。然而，由於受到工程、規劃及其他土地使用的限制，這方案並不可行。我們亦曾考慮對地鐵公司注資，但認為這方法並無實際效益，因為任何再注入的資本亦需要有回報，因此不會改善工程項目的財政能力，且會對地鐵公司的經營成本及競爭力造成不利影響。因此，豁免收取股息遂成為最適當的方案。

13. 豁免收取股息的方案就像批予地鐵公司物業發展權一樣，可讓地鐵公司保持財政獨立。物業發展並非沒有風險，而且也不無代價。我們會按市價要求地鐵公司支付十足地價。豁免收取股息與授予物業發展權相若，因為宣布分派股息和物業發展均屬地鐵公司決定範疇。為彌補財務差額，地鐵公司會致力賺取利潤以宣布分派股息。相比之下，如政府提供任何非經常補助金，都會被視為津貼，而地鐵公司也因無需償還，而缺乏提升業績的動力。

其他由政府擁有的公司曾獲政府豁免收取股息的資料

14. 政府擁有的三大公司，即地鐵公司、九廣鐵路公司和機場管理局所公布的股息資料，載於附件 A。

竹篙灣鐵路線的可持續發展影響評估報告

不連附件B

15. 可持續發展影響評估從全港的角度，就建議的鐵路線有可能對香港的經濟、環境和社會狀況所造成的影響作出評估。有關的可持續發展評估報告現載於附件 B。

16. 由於此鐵路為整個迪士尼項目的必要部分，因此在進行竹篙灣鐵路線的可持續發展評估時，政府注意到香港迪士尼和相關基建設施(包括竹篙灣鐵路線的建造和運作)的環境影響評估研究已在二零零零年三月完成。該研究基本上指出，在建造和運作階段推行建議的緩解措施後，上述所有工程都會符合既定的環境標準和法例規定。該環境影響評估報告已在二零零零年四月十七日獲環境諮詢委員會在有條件的情況下通過，並在二零零零年四月二十八日獲環境保護署署長根據《環境影響評估條例》批准。地鐵有限公司會遵照有關環境許可證所訂明的各項條件，建造和經營竹篙灣鐵路線。當局也會進行環境監察，並實施審核計劃。

17. 另一個重要考慮因素是香港迪士尼的經濟重要性。竹篙灣鐵路線是支持香港迪士尼樂園發展的相關基建設施中不可少的部分，會為往返香港迪士尼的旅客提供既快捷又環保的交通工具。

環境運輸及工務局

二零零二年七月十二日

從地鐵有限公司或地鐵公司收得的現金股息

年度	股息金額 (百萬元)
1996 年以前	無
1996	647
1997	1,252
1998	無
1999	無
2000	153
2001	688

從九廣鐵路公司收得的現金股息

年度	股息金額 (百萬元)
1990	125
1991	140
1992	150
1993	160
1994	無
1995	無
1996	300
1997	無
1998	無
1999	無
2000	無
2001	無

從機場管理局收得的現金股息

年度	股息金額 (百萬元)
1998-99	無
1999-2000	無
2000-01	無
2001-02	無