

立法會地下鐵路條例草案委員會
一九九九年十二月十六日(星期四)

美國大通銀行常務董事韋漢昌先生致辭全文

引言

很高興今早有機會就地鐵公司私有化計劃，向條例草案委員會表達意見。今天我希望與你們分享銀行界對地鐵公司計劃初次公開招股的看法，尤其是各位關注的釐訂地鐵票價機制的事項。

本人從事金融服務業近二十年，其中十四年是為企業及政府擁有機構處理融資信貸事宜，對今日在座各位所關注的事項有深切理解。

美國大通銀行曾協助地鐵公司安排不少大型的國際融資，從貸款人角度，我對地鐵公司具深入的認識。

從市場角度看私有化

政府提出把地鐵公司部份股權上市的建議普遍受銀行界歡迎。地鐵公司是世界上其中運作卓越而財政獨立、不斷進行大型資本性投資的公共運輸機構，這次的上市計劃被銀行界視為一項明智的決定，因為此舉可讓地鐵公司拓展集資途徑，突破過往只向債務市場融資的做法。透過股票市場融資，地鐵公司日後進行大型資本性計劃時，在財務上將更具靈活性，不但能更迅速和在符合成本效益的情況下去進行投資，且能保持其穩健的財務狀況與投資信貸評分。地鐵公司作為上市公司的地位將有助維繫其財政穩健、高度透明、負責任、且營運效率昭著的國際地位及聲譽。

貸款人對改變釐訂票價機制的看法

在討論上市計劃時，有建議改變地鐵公司現有釐訂票價的機制，建議如獲通過，票價釐訂過程便需經立法會審批，或引進以通脹為基準的票價釐訂方程式。

要瞭解貸款人對上述轉變的看法，必先清楚貸款人在批出信貸時要考慮的重點。在評估地鐵公司的還款能力時，主要考慮的因素是公司是否具有獨立經營的商業能力。故此，批核信貸的先決條件必須包括公司擁有穩健的財務狀況、高效率的營運、卓越的管理制度，以及能否取得充份的收入。當貸款人作出信貸安排後，仍會繼續評估所有可能對客戶業務做成影響的事項，包括內在及外圍因素，確保客戶業務賴以生存的重要條件維持不變，否則便會採取相應措施。

對於資本密集的公用事業而言，政府的支持、穩定的營運與規管環境也是維持信貸評級的重要因素。就地鐵公司而言，目前地鐵公司屬政府全資擁有，並且一直維持獨立營運。在討論上市這個議題時，我們必須提出兩個重要的問題：(1)當地鐵公司不再由政府全資擁有時，地鐵公司能否繼續獲得貸款人的支持？(2)改變釐訂票價的機制是否有利？對於第一個問題，如果政府繼續保留大股東的身份，答案將是肯定的。至於第二個問題則有待商榷。假如改變地鐵公司現時釐訂票價的機制，貸款人在評估地鐵公司未來收益和還款能力時的信心將受影響。再者，貸款人對地鐵公司是否有財務能力繼續進行維修、進行需要的營運投資及資本性投資等，都有所保留。

如果立法會有這個取向，大家要注意的是貸款人對這個舉動的理解與看法。地鐵公司以審慎的商業原則經營及其票價政策一直行之有效。外界也一致希望地鐵公司會在上市後，繼續按這原則營運。改變地鐵公司的營運方法，與該公司按審慎商業原則經營的方向背道而馳，貸款人必定會感到疑惑。

從經驗推斷，貸款人會把情況理解為這個城市要繼續享有高效率的交通運輸系統，但乘客卻要求不用支付需用以維持有關服務的票價。如果是這樣的話，貸款人便會認為不可能再按商業準則為地鐵公司提供貸款。在這情況下，貸款人會考慮地鐵公司有否在財務上取得政府的支持或承擔。

政府現在推行上市計劃之際，也要繼續發展鐵路網絡，但鐵路釐訂票價的機制卻未有定向。這樣會令地鐵公司的營運環境失

卻以往的穩定性，從而可能會對地鐵公司帶來負面的財務影響。從經驗所得，貸款人一般都會看透上述的矛盾情況。

結論

在考慮改變現時地鐵公司行之有效的釐訂票價機制時，我們必須就要付出的代價和可能的影響作深思熟慮。我們必須以更嚴謹的態度進一步考慮，究竟是否真有必要去作改變。就貸款人而言，現有的營運模式在過去二十年來已證實是符合公司、貸款人及市民大眾的利益，既然如此，實毋必要改變它。

美國大通銀行
常務董事 - 企業融資

韋漢昌

一九九九年十二月十六日