

香港迪士尼樂園的融資及財政效益

當局打算盡量為議員提供更多資料，詳述擬議的香港迪士尼樂園(香港迪士尼)計劃，令議員清楚知道我們與華特迪士尼公司(迪士尼公司)磋商的協議。我們明白，這項計劃透明度越高，市民整體的接受程度就越大，而議員批准我們申請從公帑撥款承擔有關計劃的信心也越強。因此，我們從最初開始就仔細解釋計劃的注資、政府貸款和附屬股份投資各項主要特點。我們亦希望證明到，所需開支不單用得其所以，可為整個香港社會帶來經濟效益，而且我們的投資，不論是注資或貸款，更可憑其本身的價值為我們帶來可觀的回報。

2. 議員已表示想知悉更多有關財務安排的詳情，並希望我們可以量化因任何原因，而導致該項計劃的表現低於基準預測，對我們的投資所產生的影響。在此之前，我們必須表明我們曾向迪士尼公司承諾，會把該公司在談判過程中向我們和財務顧問所提供的敏感專有資料，予以保密。因此，如果我們披露任何足以影響迪士尼公司日後與第三方談判的有關資料，都是不恰當的。在香港方面而言，我們有責任不向外界披露任何有關資料，以免有礙我們日後可能與其他主題公園營辦商進行的談判。對於以商業模式運作，而我們亦佔重大財政利益的香港國際主題公園有限公司(主題公園公司)這家聯營企業，我們亦有責任不向外界披露計劃中的敏感商業資料。從這間公司的角度來看，時機未成熟即公布財務及商業計劃的詳情，可能會對有意參加計劃的第三方投資者，構成偏見。

3. 迪士尼公司雖然是世界主要的主題公園營辦商，但仍不免要在商業競爭的環境下經營。我們根據迪士尼公司從現有主題公園所得的經驗，包括專有資料和並非涉及公眾範疇的經營詳情，編製基準預測的財務推算。此外，我們亦考慮到迪士尼公司是美國的公眾上市公司，披露資料是受到當地的證券及期貨事務監察委員會所規管的。我們就這點徵詢了兩名財務顧問的意見，他們確定我們對有關情況的理解恰當。

4. 從資本投資基金撥款，為主題公園公司融資的形式有三種，包括注入資本、政府貸款和附屬股份。

以股本形式注資

5. 由二零零零至零五年間，政府與迪士尼公司會按比例，以股本形式注資主題公園公司，政府的注資額為現金 32.5 億元，而迪士尼公司則為 24.5 億元。政府與迪士尼公司的回報，同樣按該筆股本的比例分配。雖然我們在主題公園啟用一年後，可把全部股份售予第三方股東，但迪士尼公司必須保留最少 19 億的主題公園公司股份。根



據基準預測，我們的回報會高於投資大型商業基建計劃的基準(即10%)。從其他地方我們注意到，主題公園計劃有相當大的上升潛力，因為我們與迪士尼公司同意在基準預測內，對入場人數作出保守的預測；事實上，許多評論員現時都認為，入場人數很易高於預測。至於下跌潛力，明顯地，該計劃在營運期內只有遇到嚴重逆境，才會使我們的回報縮減至低於資本成本。這項股本風險，是我們與迪士尼公司平均承擔的，但作為一間私人公司，迪士尼公司的資本成本與我們未必相同。

政府貸款

6. 政府會在二零零零至零五年間，借出 56 億元予主題公園公司。待公園啟用後，把興建期間的利息化作貸款本金，貸款總額會達 61 億元。為使計劃在首數年有足夠現金流量，在興建期間及公園啟用後的頭八年，貸款利率將為最優惠利率減 1.75 釐；其後八年將升至最優惠利率減 0.875 釐，而餘下九年則按最優惠利率計算。根據我們的計算，整個貸款期的平均利率約為 7.5 釐，遠高於政府以外匯基金的回報率計算的資本成本。主題公園公司會在公園啟用時起計 25 年內償還貸款，並於公園啟用後的第十一年起償還本金。訂定這樣的還款時間表，旨在讓主題公園公司可向商業機構借款，而在公園啟用後把利息化作貸款本金時，貸款總額會達 23 億元。這筆商業貸款擬於公園啟用時起計十年內償還。

7. 根據基準預測，政府貸款的利息及本金可以在指定期內妥為償還。倘若計劃的收入大幅下跌，似乎不足以償還貸款，而須要延長還款期，為免冒這個風險，迪士尼公司已同意一個預定機制，向該計劃注入股本，以便主題公園公司可在最終到期日還款。

附屬股本

8. 政府會以附屬股本形式向主題公園公司注資 40 億元，作為香港迪士尼第一期 126 公頃土地的開拓費用，因為根據基準預測，該計劃的經濟狀況並不容許該公司以現金支付有關費用。這是要確保在基準預測的情況下，香港迪士尼能取得合理回報。否則，從投資者的角度來看，股本的預計回報率將會低至不能接受，引致該計劃不能以商業形式籌措資金。然而，附屬股本可以在整個計劃期內，於業績理想時轉換為普通股，從而令回報率較基準預測為佳。

庫務局

一九九九年十一月八日

