

香港迪士尼乐园的融资及财政效益

当局打算尽量为议员提供更多资料，详述拟议的香港迪士尼乐园(香港迪士尼)计划，令议员清楚知道我们与华特迪士尼公司(迪士尼公司)磋商的协议。我们明白，这项计划透明度越高，市民整体的接受程度就越大，而议员批准我们申请从公帑拨款承担有关计划的信心也越强。因此，我们从最初开始就仔细解释计划的注资、政府贷款和附属股份投资各项主要特点。我们亦希望证明到，所需开支不单用得其所，可为整个香港社会带来经济效益，而且我们的投资，不论是注资或贷款，更可凭其本身的价值为我们带来可观的回报。

2. 议员已表示想知悉更多有关财务安排的详情，并希望我们可以量化因任何原因，而导致该项计划的表现低于基准预测，对我们的投资所产生的影响。在此之前，我们必须表明我们曾向迪士尼公司承诺，会把该公司在谈判过程中向我们和财务顾问所提供的敏感专有资料，予以保密。因此，如果我们披露任何足以影响迪士尼公司日后与第三方谈判的有关资料，都是不恰当的。在香港方面而言，我们有责任不向外界披露任何有关资料，以免有碍我们日后可能与其他主题公园营办商进行的谈判。对于以商业模式运作，而我们亦占重大财政利益的香港国际主题公园有限公司(主题公园公司)这家联营企业，我们亦有责任不向外界披露计划中的敏感商业资料。从这间公司的角度来看，时机未成熟即公布财务及商业计划的详情，可能会对有意参加计划的第三方投资者，构成偏见。

3. 迪士尼公司虽然是世界主要的主题公园营办商，但仍不免要在商业竞争的环境下经营。我们根据迪士尼公司从现有主题公园所得的经验，包括专有资料和并非涉及公众范畴的经营详情，编制基准预测的财务推算。此外，我们亦考虑到迪士尼公司是美国的公众上市公司，披露资料是受到当地的证券及期货事务监察委员会所规管的。我们就这点征询了两名财务顾问的意见，他们确定我们对有关情况的理解恰当。

4. 从资本投资基金拨款，为主题公园公司融资的形式有三种，包括注入资本、政府贷款和附属股份。

以股本形式注资

5. 由二零零零至零五年间，政府与迪士尼公司会按比例，以股本形式注资主题公园公司，政府的注资额为现金 32.5 亿元，而迪士尼公司则为 24.5 亿元。政府与迪士尼公司的回报，同样按该笔股本的比例分配。虽然我们在主题公园启用一年后，可把全部股份售予第三方股东，但迪士尼公司必须保留最少 19 亿的主题公园公司股份。根



据基准预测，我们的回报会高于投资大型商业基建计划的基准(即10%)。从其他地方我们注意到，主题公园计划有相当大的上升潜力，因为我们与迪士尼公司同意在基准预测内，对入场人数作出保守的预测；事实上，许多评论员现时都认为，入场人数很易高于预测。至于下跌潜力，明显地，该计划在营运期内只有遇到严重逆境，才会使我们的回报缩减至低于资本成本。这项股本风险，是我们与迪士尼公司平均承担的，但作为一间私人公司，迪士尼公司的资本成本与我们未必相同。

政府贷款

6. 政府会在二零零零至零五年间，借出 56 亿元予主题公园公司。待公园启用后，把兴建期间的利息化作贷款本金，贷款总额会达 61 亿元。为使计划在首数年有足够现金流量，在兴建期间及公园启用后的头八年，贷款利率将为最优惠利率减 1.75 厘；其后八年将升至最优惠利率减 0.875 厘，而余下九年则按最优惠利率计算。根据我们的计算，整个贷款期的平均利率约为 7.5 厘，远高于政府以外汇基金的回报率计算的资本成本。主题公园公司会在公园启用时起计 25 年内偿还贷款，并于公园启用后的第十一年起偿还本金。订定这样的还款时间表，旨在让主题公园公司可向商业机构借款，而在公园启用后把利息化作贷款本金时，贷款总额会达 23 亿元。这笔商业贷款拟于公园启用时起计十年内偿还。

7. 根据基准预测，政府贷款的利息及本金可以在指定期内妥为偿还。倘若计划的收入大幅下跌，似乎不足以偿还贷款，而须要延长还款期，为免冒这个风险，迪士尼公司已同意一个预定机制，向该计划注入股本，以便主题公园公司可在最终到期日还款。

附属股本

8. 政府会以附属股本形式向主题公园公司注资 40 亿元，作为香港迪士尼第一期 126 公顷土地的开拓费用，因为根据基准预测，该计划的经济状况并不容许该公司以现金支付有关费用。这是要确保在基准预测的情况下，香港迪士尼能取得合理回报。否则，从投资者的角度来看，股本的预计回报率将会低至不能接受，引致该计划不能以商业形式筹措资金。然而，附属股本可以在整个计划期内，于业绩理想时转换为普通股，从而令回报率较基准预测为佳。

库务局

一九九九年十一月八日

