

财务委员会讨论文件

1999年11月26日

资本投资基金

新总目「旅游」

新分目「注资香港国际主题公园有限公司」

新分目「贷款予香港国际主题公园有限公司」

新分目「以附属股份形式注资香港国际主题公园有限公司」

请各委员批准开立为数32亿5,000万元的承担额，作为注资股本；从资本投资基金拨款56亿1,900万元，借予香港国际主题公园有限公司；以及由资本投资基金以附属股份的形式投资40亿元，作为第一期计划所需土地的地价，以便该公司发展和营办香港迪士尼乐园。

问题

政府已与华特迪士尼公司(下称「迪士尼公司」)达成协议，发展一个名为香港迪士尼乐园的世界级国际主题公园，惟协议须经行政会议、立法会和迪士尼公司董事局通过。根据该协议的商业条款，政府会以股本投资者身分，注资香港国际主题公园有限公司(下称「香港主题公园公司」)，以便该公司发展和营办香港迪士尼乐园；另外，政府还须向该公司提供贷款，并以附属股份的形式投资40亿元作为地价。

建议

2. 旅游事务专员建议请各委员批准开立为数32亿5,000万元的承担额，作为注资股本；从资本投资基金借出56亿1,900万元；以及由资本投资基金以附属股份的形式投资40亿元，作为第一期计划所需土地的地价。经济局局长支持这项建议。

理由

背景

3. 迪士尼公司一直探讨在本港兴建主题公园的可行性，并已用上一段时间物色一个可以符合该公司要求的选址。其间，政府亦一直为大屿山东北部的发展拟备各种可行的方案。所得的结论是，如果更改规划意向，把该区的土地用途由原拟的港口发展改为康乐和旅游用途，会更为理想。到1998年年底，双方都认为，只要能就财务和其他条件达成协议，大屿山东北部竹篙湾会是兴建迪士尼主题公园的适当选址。

4. 鉴于兴建迪士尼主题公园会为本港带来可观的经济收益，政府遂在1999年2月与迪士尼公司展开正式谈判。谈判初期，双方曾讨论可否在计划开始时便引入第三方投资者。不过，由于计划规模庞大、内容复杂，加上各方均须在发展阶段保持紧密联络，我们最后认为，由政府与迪士尼公司合伙是最佳的发展路向。1999年10月31日，双方达成协议，同意在大屿山竹篙湾发展迪士尼主题公园。过去数星期，我们已多次向立法会内务委员会和经济事务委员会简介政府与迪士尼公司所达成协议的主要内容。

融资

5. 香港主题公园公司发展香港迪士尼乐园第一期计划的估计费用总额为141亿元(按付款当日价格计算)，这并未包括第一期计划的填海费用，该笔费用估计达40亿元(按付款当日价格计算)。因此，双方在商业问题上的谈判，主要集中在如何筹措这笔181亿元的款项、拟议主题公园的财务前景，以及迪士尼公司和政府可得的回报率。

6. 根据迪士尼公司就香港迪士尼乐园作出的业绩和财务预测(下称「基准预测」)，这项计划的经费可支付兴建和营办主题公园与相关设施的所需费用，但却不足以负担土地成本。鉴于香港迪士尼乐园会为本港带来非常可观的经济收益和其他利益，政府答应不会要求迪士尼公司以现金缴付地价，但提出若干条件，主要包括一

- (a) 全部地价会以附属股份形式支付，在主题公园经营期内，这些股份可逐步转换为普通股，转换数目会视乎营运业绩超逾基准预测多少而定。这样，政府便可因应回报的上升潜力而取得合理权益；

- (b) 迪士尼公司须同意持有相当数量的初期股本，并在主题公园经营期内继续持有其中的大部分股本。这样，政府便可确保这项计划会持续得到支持；以及
- (c) 政府初期会持有大部分股本，以保障本身的利益，但有权在日后把股本售予第三方投资者。

7. 为确保香港迪士尼乐园日后无论对已投资或有意投资的第三方投资者而言，仍是一项具吸引力的商业投资项目，附属股份在转换为普通股时，必须逐步渐进。此举可保障其他持有普通股的投资者，使他们的股本利益不致在短期内大幅缩减。再者，考虑到香港迪士尼乐园初期的业务难免有起有跌，双方均同意待主题公园开放五年后，才开始把附属股份转换为普通股。其后，核准的股份转换上限数目会每年累进调高5%，因此，附属股份最快可在主题公园开放25年后全部转换为普通股。为免其他投资者的股本利益在某年内过分缩减，每年可转换股份的限额为10%。

8. 第一期计划所需土地的地价已定为40亿元，是香港迪士尼乐园第一期计划(所需土地为126公顷)按比例计算的填海和土地平整的预算费用。这笔款项会由基本工程储备基金支付，不过，由于香港主题公园公司为支付这笔款项而发行的股份会记入资本投资基金，我们必须就这项投资取得批准。

9. 政府和迪士尼公司议定，兴建香港迪士尼乐园所需的141亿元费用，应采用借贷和注资的混合融资安排，两者比例约为60:40，以金额计，即注资57亿元和借贷84亿元。在商业上而言，这是一个审慎的比率。

10. 初期，迪士尼公司会以每股一元注资24亿5,000万元，并持有香港主题公园公司43%的权益。日后，该公司可把股份出售，但余下的持股量不得低于19亿股的水平。政府初期会以每股一元注资32亿5,000万元予香港主题公园公司，并持有该公司57%的权益。在主题公园开放的第一年年底或之前，政府可出售本身的股份，但持股量不得少于10亿股；其后，可继续出售其股份(以及任何转换为普通股的附属股份一见上文第6和第7段)，而不会有最低持股量的限制。

11. 在该笔84亿元的贷款中，有23亿元会来自商业贷款，而61亿元则会来自政府贷款，政府贷款会在主题公园开放后25年内偿还(两项贷款数字均包括化作本金的利息，数额估计为7亿元)。向公开市场借入的款项占贷款总额仅逾四分之一，原因是这项计划首数年的现金流量，

审慎来说，只足以应付这个借贷额所涉及的本息开支。政府贷款会在香港迪士尼乐园开放10年后，即商业贷款全部清偿后开始偿还。

12. 为使计划在首数年得以顺利进行，政府贷款的利息将分期计算如下—

最优惠利率减1.75厘	由开始支用贷款至主题公园 开放后首八年
最优惠利率减0.875厘	其后八年
最优惠利率	再其后九年

13. 有关政府以股本形式注资和转换附属股份的详细条款，载于《股东协议》。该份协议是由政府与持有香港主题公园公司股份的迪士尼公司全资附属公司签订。至于有关政府贷款的条款，则载于上述两方签订的《贷款协议》内。

14. 这项计划的融资安排撮述如下—

资金来源	款额(亿元)	占总额的比率
股本，其中	57	40.4%
— 政府占	32.5	23%
— 迪士尼公司占	24.5	17.4%
债项，其中	84	59.6%
— 政府借出	61*	43.3%
— 商业机构借出	23*	16.3%
总计	141	100%

* 已把化作本金的利息计算在内

评估

15. 这项计划是否成功，视乎主题公园能否吸引足够的本地和外地旅客而定。我们在财政顾问的协助下，曾研究基准预测的推算，所得的结论是，这些推算审慎，故应可作为推行有关计划的合理依据。基准预测假设，初期每年的入场人数会有500万人左右，在第一期设施全面启用后，便会逐步增至约1 000万人。至于全球其他迪士尼主题公园每年的入场人数，则约由800万至1 700万人不等。基准预测亦假设，在市场渗透率方面，本港居民的比率为19%至23%不等，外地观光旅客(包括目前来港的旅客和日后专程游览主题公园的旅客)的比率则为24%至25%不等。我们认为，预测主题公园的入场总人数会由500万人增至第一

期设施全面启用后的1 000万人，以及同期外地旅客入场人数的预期增幅，都不算过分乐观，原因是我们需时15年左右才能达到预期的数目。根据世界旅游组织的预测，在未来20年，来港旅客会大幅增加。

16. 在财政方面，预期我们的投资会有合理回报。这项计划的预测内部回报率，不会比我们过去投资的大型基建计划，如机场和铁路等逊色。此外，正如上文所述，这项计划的回报具有颇大的上升潜力。

监管机制

17. 由于政府是香港迪士尼乐园的最大股东，我们必须保障政府在这项计划中的利益。除了签订各项协议外，政府还会在香港主题公园公司董事局占大多数席位，另会委任两名获政府与迪士尼公司双方接纳的独立非执行董事加入董事局。主题公园的日常运作会由管理公司(迪士尼公司全资拥有的附属公司)负责，董事局则担当监督角色。

对财政的影响

18. 如获委员批准，政府建议按香港主题公园公司需要的现金流量，与迪士尼公司各自按双方占股比例，每年分批注资。政府的总注资额为32亿5,000万元。

19. 支用贷款和注入资本方面的预测现金流量如下—

	贷款 百万元	注资 百万元
1999-2000	—	145
2000-2001	624	120
2001-2002	403	329
2002-2003	1,373	794
2003-2004	2,779	1,607
2004-2005	440	254
总计	<u>5,619</u>	<u>3,250</u>

1999年 11月