

財務委員會討論文件

2017 年 4 月 1 日

資本投資基金

總目 973－旅遊業

新分目「注資香港國際主題樂園有限公司以在香港迪士尼樂園度假區第一期用地推展擴建及發展計劃」

請各委員批准開立承擔額，從資本投資基金撥出 54 億 5,000 萬元，作為給予香港國際主題樂園有限公司的注資股本，以支持在香港迪士尼樂園度假區第一期用地推展擴建及發展計劃。

問題

政府與華特迪士尼公司(下稱「迪士尼公司」)已就香港迪士尼樂園度假區(下稱「香港迪士尼」)第一期用地的擴建及發展計劃(下稱「擴展計劃」)達成原則性協議，有關計劃有待立法會財務委員會批准。作為擴展計劃財務安排的一部分，政府需從資本投資基金向香港國際主題樂園有限公司(下稱「主題樂園公司」)注入 54 億 5,000 萬元股本。

建議

2. 我們建議委員批准開立承擔額，從資本投資基金撥出 54 億 5,000 萬元，作為給予主題樂園公司的注資股本，以推行擴展計劃。

理由

擬議的香港迪士尼擴建及發展計劃

3. 香港迪士尼於 2005 年 9 月開幕，是本港旅遊基建的重要一環，有助鞏固香港作為國際首選旅遊目的地的地位。在過去 11 年的營運，香港迪士尼合共接待了超過 6 400 萬訪客人次，為本港經濟帶來的增加值，按 2014 年價格計算達 836 億元(相當於本地生產總值 0.37%)，並創造了合共 214 800 個職位(以人工作年計算)。香港迪士尼一直持續地豐富其遊樂設施和娛樂項目，以增加對世界各地和本地訪客的吸引力。這不僅為香港迪士尼的業務注入增長動力，亦推動香港旅遊業的發展。

第一期擴建

4. 作為主題樂園公司¹的股東，政府與迪士尼公司一直就香港迪士尼的整體發展進行商討，以期制訂最有利香港旅遊業和主題樂園公司發展的最佳策略。從香港迪士尼過去的營運經驗可見，新娛樂項目及遊樂設施能有效提升香港迪士尼的入場人次和促進業務增長。為令香港迪士尼能在區內競爭日趨激烈的環境下，繼續發揮其吸引世界各地高增值旅客來港和推動旅遊業發展的實力，我們認為有需要於香港迪士尼第一期用地推出一系列新的遊樂設施。

擴展計劃的詳情

5. 在擴展計劃下，由 2018 至 2023 年期間，香港迪士尼差不多每年都會在第一期用地內推出至少一項新設施，以保持和提升香港迪士尼的吸引力。新設施的種類包括讓訪客仿如置身在電影情節之中的新主題園區、新建／更新設施和擴建現有設施。擬建的設施及發展步伐的摘錄如下²—

¹ 即由政府 and 迪士尼公司所成立的合營公司，以發展和營辦香港迪士尼。

² 表內所列為目標啟用年份，實際開幕日期需視乎撥款獲批准的時間、工程進度和市場環境。

年份	新設施的詳情
2018	✧ 將現有的機動遊戲「巴斯光年星際歷險」轉變為以「漫威超級英雄」為主題，並增添新效果，以營造全新體驗。
	✧ 在「探險世界」園區增設以「魔海奇緣」為主題的表演場地。
2019	✧ 作為樂園核心景點的「睡公主城堡」，將進行擴建並換上煥然一新的面貌，亦會增設日間、晚間表演、商店和其他娛樂項目。
2020	✧ 以「魔雪奇緣」為主題，並讓訪客仿如置身在電影情節之中的新園區，並設有 2 項機動遊戲和其他娛樂項目。
2021	✧ 重新演繹 ³ 現有的設施，詳情待定。
2023	✧ 利用「漫威英雄」品牌，讓訪客仿如置身在電影情節之中的新園區，並設有 1 項機動遊戲和其他娛樂項目。

6. 上述新設施將會逐步推出，以保持香港迪士尼對訪客的新鮮感和刺激他們的到訪意欲。這些新設施亦包括了不同種類配搭的機動遊戲和娛樂項目(例如城堡表演、舞台表演，以及與迪士尼人物見面的體驗)，以迎合不同類別的訪客，包括家庭訪客和年輕人。擴展計劃完成後，香港迪士尼內主題園區的數目將會由 7 個增至 9 個，而遊樂項目將由現時約 110 項增至超過 130 項(增加約 18%)。

建議的財務安排

7. 迪士尼公司預計擴展計劃所需成本為 109 億元，分項數字⁴載於附件 1。為盡快推出這些新娛樂項目和設施，我們建議計劃的項目成本由主題樂園公司的雙方股東同時以股本注資的方式支付。我們在 2016 年 11 月提交立法會經濟發展事務委員會(下稱「事務委員會」)的原本建議，是由雙方股東按現時的持股比例(即政府 53%及迪士尼公司 47%)分擔項目成本。因應事務委員會就政府與迪士尼公司合作安排所

³ 重新演繹項目是指將現有機動遊戲／設施轉化為不同主題、故事情節，或更新機動遊戲的系統或科技，以保持機動遊戲／設施的新鮮感。

⁴ 因應立法會經濟發展事務委員會委員在 2016 年 11 月 28 日會議上提出的意見，附件 1 載列了較詳細的分項數字。

提出的關注，政府與迪士尼公司現同意由雙方按 50：50 的比例分擔項目成本(即各承擔 54 億 5,000 萬元)。我們亦曾經考慮以借貸方式支付擴展計劃所需的款額。由於雙方股東均認為應控制主題樂園公司在短期及中期償還債務的負擔，我們認為最合適的做法是以股本注資的方式支付擴展計劃所需的款額。

附件2 8. 為控制政府就擴展計劃承擔的財務風險，政府以股本注資的金額會以 54 億 5,000 萬元為上限。雙方股東會按擴展計劃的落實進度逐步注資。雙方股東將同時注資，而政府在完成注資後，會保持主題樂園公司的大股東地位，持有主題樂園公司 52% 股本(主題樂園公司現時和預計的資本結構見附件 2)。迪士尼公司有信心擴展計劃會在 109 億元預算內完成。然而，若有任何超出預算的情況，政府不會提供進一步財務支援，而主題樂園公司須設法減省項目成本或尋求以其他方式支付所需的額外款額。

9. 為了在施工期間向主題樂園公司提供可能的短期流動資金需要，迪士尼公司會把現時提供予主題樂園公司的周轉信貸額由 4 億元增加至 21 億元，直至 2023 年，屆時擴展計劃將大致完成。這筆經上調的周轉信貸額的償還次序會繼續優於所有由政府和迪士尼公司提供的現有股東有期貸款。這周轉信貸並不涉及政府的擔保。迪士尼公司就擴展計劃的財政承擔因而為 75 億 5,000 萬元(包括經上調的周轉信貸額)。

10. 雖然政府在主題樂園公司的最新整體財政投資高於迪士尼公司，但雙方的差距在過去多年來持續收窄。政府與迪士尼公司就香港迪士尼的協議是在 1999 年香港經濟受「亞洲金融風暴」打擊下簽訂。根據當時的協議，政府起初向主題樂園公司注入 32 億 5,000 萬元現金作為股本，並提供 61 億元貸款(包括化作本金的利息)；而迪士尼公司則注入 24 億 5,000 萬元現金作為股本。在過去香港迪士尼營運 11 年以來，為維持政府在主題樂園公司的大股東地位，政府把大部分原有貸款轉換為股本，以及為 2014 年協定的第三間酒店發展提供約 8 億元的新貸款，除此以外並沒有向主題樂園公司注入新資本。同期間，迪士尼公司則為 2009 年協定的 3 個新主題園區擴建，以及第三間酒店發展，向主題樂園公司注入股本和提供貸款，投資額約為 82 億元⁵。

⁵ 迪士尼公司在主題樂園公司的 82 億元投資包括 28 億元股本以償還公司的商業貸款、26 億元股本用作 3 個新主題園區擴建和 17 億元股本用作第三間酒店發展，以及 11 億 5,000 萬元貸款用作第三間酒店發展(假設貸款將全數提取)。

11. 因此，在香港迪士尼營運期間，政府與迪士尼公司在主題樂園公司的財政投資額已漸趨均衡。預計在 2017 財政年度完結前，政府在主題樂園公司的財政投資(包括股本和貸款)總額為 118 億 5,000 萬元(持有主題樂園公司 53% 股本)，而迪士尼公司則為 106 億 5,000 萬元(持有主題樂園公司 47% 股本)。

與迪士尼公司協定的其他事宜

12. 事務委員會曾就政府與迪士尼公司的現有合作安排提出意見，尤其是香港迪士尼的專利權費和管理費計算方法與其他在美國以外的迪士尼度假區的比較。迪士尼公司向在美國以外的迪士尼度假區徵收的專利權收費率大致相同。管理費方面，各個在美國以外的迪士尼度假區的實際計算機制有差異，而香港迪士尼的機制則與主題樂園公司的 EBITDA⁶而非與收入掛鉤。有關機制能提供更大誘因促使管理公司提升主題樂園公司的財務表現。考慮到事務委員會的意見，政府已向迪士尼公司提出更改香港迪士尼現時管理費安排的不同方案⁷。然而，考慮到其他在美國以外的迪士尼度假區的業務可能受影響，以及香港的管理費安排已在 2009 年作出改良，迪士尼公司對上述的更改方案有保留。儘管如此，為表示對香港和香港迪士尼項目的承擔，迪士尼公司同意豁免向主題樂園公司收取 2018 和 2019 財政年度的可變動管理費。在新項目和設施尚未完全帶來額外入場人次和收入之前，這豁免安排有利於主題樂園公司在推展擴展計劃初期的業績表現。關於政府與迪士尼公司的協議條款與在美國以外的類似迪士尼度假區項目的比較(包括專利權費用和管理費的計算方法)，撮錄於附件 3。

附件3

13. 事務委員會亦提出對香港迪士尼附近發展限制的關注。迪士尼公司相信，香港迪士尼作為大嶼山的一部分，能受惠於區內的整體規劃和發展為香港迪士尼所帶來的新商機。迪士尼公司一向並會繼續支持政府在大嶼山的發展。為促進政府在大嶼山的潛在發展，迪士尼公司原則上同意放寬對香港迪士尼鄰近政府土地的高度限制。政府會繼續與迪士尼公司商討這方面的細節。

⁶ 未扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利。

⁷ 包括將管理費與淨收入掛鉤、以未扣除利息和稅項前盈利作為計算管理費的基礎。

14. 此外，除了舉辦多元化的企業社會責任計劃、投入社區工作和義工服務，並每年贊助超過 10 萬名弱勢社群人士免費到樂園遊玩外，香港迪士尼在落實擴展計劃的同時，會在未來一年以抽獎形式向本地居民提供 50 000 張免費入場券。

經濟及財務評估

15. 迪士尼公司向政府提供了其入場人次預測。政府認為 2 套預測(即「情況 A」和「情況 B」)切合審慎和現實情況，因而採納作為我們經濟和財務評估的基礎。根據迪士尼公司的預測，「情況 A」考慮了擴展計劃下新項目和設施所帶來的效果，而「情況 B」亦計及因擴展計劃推行後所賺得的收入而可能推行的其他自資項目的效果。迪士尼公司就「情況 A」及「情況 B」在 2025 及 2030 財政年度對入場人次所作預測見下表 –

財政年度	每年總入場人次(百萬)	
	情況 A	情況 B
2025	9.0	9.3
2030	9.1	9.3

16. 政府就擴展計劃進行了經濟評估，包括上述 2 個情況下的經濟成本及效益。經濟評估的結論是擴展計劃在扣除涉及的資本開支經濟成本後，可望為本港經濟帶來可觀的淨效益，而效益主要來自訪客在港的額外消費。

17. 就「情況 A」而言，擴展計劃對香港的經濟效益淨額現值，以 2014 年價格及 20 年運作期(即 2016 至 2035 財政年度)計算，估計約為 177 億元；以 40 年運作期(即 2016 至 2055 財政年度)計算則約為 385 億元；而經濟內部回報率分別為 23.2% 及 24.3%。

18. 至於「情況 B」，擴展計劃的經濟效益淨額現值，以 2014 年價格及 20 年運作期計算，估計約為 187 億元；以 40 年運作期計算則約為 416 億元；而經濟內部回報率分別為 22.9% 及 24.1%。

附件4 19. 鑑於事務委員會在 2016 年 11 月 28 日會議上的討論，我們在附件 4 提供了就較保守的「情況 A」所進行的敏感度分析，即把迪士尼公司預計擴展計劃可為香港迪士尼帶來的額外入場人次下調 15%。敏感度分析顯示，即使在非常審慎的假設下，擴展計劃仍可望為本港經濟帶來可觀的淨效益。

20. 迪士尼公司預計擴展計劃在施工期會創造約 3 450 個職位(以人工作年計算)，而香港迪士尼在完成擴建後的營運會再提供額外 600 個職位。政府預計在 2030 財政年度起，在「情況 A」下由香港迪士尼額外訪客在港的額外消費在香港整體經濟所創造的職位總數達 7 200 個，在「情況 B」下則有 7 900 個。

21. 至於這項擴展計劃的財務回報，我們估計為擴展計劃而投入的額外資金會有超過 5% 的實質財務回報⁸，並認為這屬可接受的水平。

對財政的影響

22. 待獲得委員的批准，政府將會在 2017-18 至 2022-23 年度按照擴展計劃所需的現金流向主題樂園公司注資 54 億 5,000 萬元現金作為股本。下表載列政府和迪士尼公司注入資金的預算時間表⁹—

	政府注入 新資金作為股本 (億元)	迪士尼公司注入 新資金作為股本 (億元)	小計 (億元)
2017-18	12.980	12.980	25.96
2018-19	12.415	12.415	24.83
2019-20	12.005	12.005	24.01
2020-21	9.145	9.145	18.29
2021-22	5.450	5.450	10.90
2022-23	2.505	2.505	5.01
總計	54.500	54.500	109.00

⁸ 財務回報是根據擴展計劃所帶來的收入和額外成本(例如資本及營運開支)的淨現金流現值來計算。

⁹ 實際注入資本的時間表視乎撥款獲批准的時間、工程進度和市場環境。

23. 主題樂園公司在雙方股東為推行擴展計劃所注入資本完成之前和之後的資本結構，載於附件 2。

24. 擴展計劃不會為政府帶來經常財政負擔。

公眾諮詢

25. 我們在 2016 年 11 月 28 日就擴展計劃及擬議的財務安排諮詢事務委員會。當時的財務安排建議由政府 and 迪士尼公司按現時的持股比例(即政府 53% 及迪士尼公司 47%)分擔項目成本，向主題樂園公司作現金股本注資。事務委員會委員就政府與迪士尼公司的合作安排提出了意見，而我們在 2017 年 2 月 24 日向事務委員會提供補充資料以回應委員的問題。在 2017 年 2 月 27 日的事務委員會會議上，委員會就擴展計劃作進一步討論，並通過動議就香港迪士尼的專利權費和管理費安排提出關注。因應事務委員會委員的意見，政府和迪士尼公司作出進一步商討，並一同就安排作出一系列調整，包括將政府與迪士尼公司在擴展計劃下分擔項目成本的比例調整為 50：50。

背景

26. 香港迪士尼設有 1 個主題樂園及 2 間酒店，而第三間酒店已訂於 2017 年 4 月 30 日正式開幕。香港迪士尼的第一期用地約為 125 公頃，其中 72 公頃用作主題樂園、零售、餐飲和娛樂用途，餘下的用地則作為酒店和停車場用途。主題樂園現設有 7 個主題園區(即幻想世界、明日世界、探險世界、美國小鎮大街、反斗奇兵大本營、灰熊山谷及迷離莊園)。

27. 為改善香港迪士尼的營運與財務表現，以及配合當時的擴建計劃，政府與迪士尼公司在 2009 年就財務重組達成協議，並在 2011 至 2013 年期間在現時的主題公園內推出 3 個新主題園區。為進一步增強樂園的吸引力，樂園一直持續推出新項目和設施，包括夜間巡遊「迪士尼光影匯」(在 2014 年推出)、新音樂劇「迪士尼魔法書房」(在 2015 年推出)、新體驗設施「童話園林」(在 2015 年推出)、以「星球大戰」為主題的「星球大戰：入侵明日世界」(在 2016 年推出)，以及以漫威人物「鐵甲奇俠」為主題設於明日世界內的新園區(2017 年 1 月正式開幕)。

商務及經濟發展局
旅遊事務署
2017 年 3 月

香港迪士尼樂園度假區擴建及發展計劃成本預算詳細分項數字

項目	分項	預計成本 (億元)
設施	➢ 場地發展	5
	➢ 園區發展	4
	➢ 設施建造(包括建築物、各類結構、造園及其他相關工程)	27
	➢ 施工預備的費用(包括工地測量、探土、各類評估及其他相關項目)	7
小計		43
表演	➢ 表演及場景的建造和管理	3
	➢ 表演及場景製作(包括媒體、視聽系統、特別效果、道具、表演裝置等)	16
	➢ 與表演及場景相關的機電工程及各項設施的安裝	3
小計		22
機動遊戲	➢ 機動遊戲系統(包括軌道及卡車、保安、監察控制、支援及電力系統)的工程及安裝	3
	➢ 機動遊戲及相關保安、監察控制、支援及電力系統的購置	7
小計		10
設計及管理成本	➢ 設計及創意工作	11
	➢ 構建工程的項目管理／建造控制／工地開支	9
	➢ 運作開支	1
小計		21
創意娛樂	➢ 娛樂演出，包括舞台、與迪士尼朋友見面及氛圍娛樂體驗	1
	➢ 上述項目的製作及安裝	4
小計		5
應急儲備		8
總計		109

香港國際主題樂園有限公司現時和預計的資本結構

香港國際主題樂園有限公司(下稱「主題樂園公司」)現時的資本結構

	政府	華特迪士尼公司 (下稱「迪士尼公司」)
股本 (持股比例)	107 億元 (53%)	95 億元 (47%)
貸款	11.5 億元 ^(a)	11.5 億元 ^(a)
附屬股份	36 億元 ^(b)	

- (a) 假設在 2017 財政年度全數提取政府的 8.1 億元新貸款及迪士尼公司的 11.5 億元新貸款，以興建新的「迪士尼探索家度假酒店」。
- (b) 即香港迪士尼樂園度假區(下稱「香港迪士尼」)第一期用地的 40 億元地價，其中 4 億元已在 2015 年按照協定的機制轉換為普通股份。

預計主題樂園公司在 2025 財政年度的資本結構

	政府	迪士尼公司
股本 (持股比例)	161.5 億元 (52%)	149.5 億元 (48%)
貸款	無 ^(c)	無 ^(c)
附屬股份	36 億元 ^(d)	

- (c) 假設在 2025 財政年度完結前，按照協定的還款時間表清還所有股東提供的貸款。
- (d) 即香港迪士尼第一期用地的 40 億元地價，其中 4 億元已在 2015 年按照協定的機制轉換為普通股份。為簡單起見，假設從現在起直至為擴展計劃注資過程完結期間，不會有附屬股份進一步轉換為普通股份。

政府與華特迪士尼公司的協議條款 與在美國以外的類似迪士尼度假區項目的比較

各個在美國以外的迪士尼度假區與華特迪士尼公司(下稱「迪士尼公司」)的合作安排各有其獨特性，內容亦各有不同。現於下文摘錄相關要點。

2. 就巴黎迪士尼樂園和上海迪士尼度假區而言，政府均有參與其中，而迪士尼公司亦有擁有權。具體而言，法國政府在巴黎迪士尼沒有任何股權。在發展初期，法國政府以農地價格向迪士尼公司出售巴黎迪士尼(前稱歐洲迪士尼度假區)的用地。此外，法國政府亦提供了財務誘因(包括以低於市場利率提供約 7.7 億美元貸款和約 3,000 萬美元現金補助金)和基礎建設支援(包括資助興建地鐵和高速公路、安排火車在度假區入口停站，以及安排直接交通往來英法海底隧道)。另外，法國政府曾向巴黎迪士尼提供稅務優惠。

3. 至於上海迪士尼度假區，上海政府持有合營公司的 57% 擁有權(即約為 130 億元人民幣股本)，並出資在上海迪士尼附近興建基礎設施。此外，上海政府亦為上海迪士尼提供貸款和周轉信貸額(其財政承擔合共約為 80 億元人民幣)。上海迪士尼的用地屬國家擁有，由上海迪士尼的合營公司租用。

4. 東京迪士尼度假區是一宗商業合作交易。東京迪士尼由私人公司 Oriental Land Co., Ltd. 全資擁有，迪士尼公司沒有任何擁有權。而東京迪士尼的用地亦由 Oriental Land Co., Ltd. 擁有。

5. 香港特別行政區政府現時擁有香港迪士尼樂園度假區(下稱「香港迪士尼」)的 53% 股本(即約 107 億元股本)。與巴黎迪士尼樂園和上海迪士尼度假區的情況相若，香港政府提供香港迪士尼附近的基礎設施，以及向合營公司(即香港國際主題樂園有限公司(下稱「主題樂園公司」))提供若干貸款(現時總額約為 11.5 億元)。香港迪士尼第一期用地的地價則以總值 40 億元的主題樂園公司附屬股份支付，這些股份會視乎香港迪士尼經營期內的營運業績而逐步轉換為普通股份。

6. 一般而言，在美國以外的迪士尼度假區都會向迪士尼公司繳付專利權費和管理費。就專利權費而言，迪士尼公司向所有在美國以外的迪士尼度假區收取費用，讓它們取得和使用迪士尼的知識產權，以發展和營運度假區。根據已公開的資料，迪士尼公司向在美國以外的迪

士尼度假區徵收的專利權收費率大致相同，定為收入的 5% 至 10%，視乎收入來源而定(例如商品、餐飲、入場費等)。考慮到業界一般的做法，迪士尼公司表示其專利權收費率與媒體及娛樂事業界內類似的收費率相若¹。

7. 至於在美國以外的迪士尼度假區所支付的管理費，各個度假區的實際計算機制有差異。就巴黎迪士尼樂園而言，基本管理費定為收入的 1% 至 6%，而可變動管理費則為經調整的稅前現金流的 30% 減去固定資產的 10% 的餘額。至於上海迪士尼度假區，其管理費機制的設計則參照香港迪士尼如下文第 8 段所述在 2009 年協定改善之前的安排。

8. 由 2009 年起，香港迪士尼的管理費完全與其業績掛鈎(即未扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(EBITDA))，較 1999 年協定以收入為基礎的安排有改善，亦能更有效地提供誘因促使管理公司(即香港迪士尼樂園管理有限公司)推動業務表現和提升營運效率。根據政府與迪士尼公司在 2009 年的安排，基本管理費的計算公式由原本按總收入的 2% 調整為按 EBITDA 的 6.5%；而可變動管理費的計算公式則由原本按 EBITDA 的 2% 至 8% 調整為按 EBITDA 的 0% 至 8%。在迪士尼度假區的一般營運情況下，與巴黎和上海度假區以及香港在 2009 年作出改善之前，把管理費與收入掛鈎的情況相比，將管理費與 EBITDA 掛鈎更能令收費符合度假區的財務利益。事實上，自 2009 年實施經改善的管理費安排後，主題樂園公司在 2010 至 2016 財政年度連續 7 年錄得正數的 EBITDA。這顯示現行安排能提供誘因促使管理公司提升主題樂園公司的財務表現，而與其他在美國以外的迪士尼度假區的管理費安排相比亦不會較差。

9. 值得注意的是，各個在美國以外的迪士尼度假區均有其獨特的發展歷程和個別情況，作出比較時應注意這些獨特的因素。有關香港迪士尼與迪士尼公司的合作安排，就資本結構和提供基礎設施而言，與其他在美國以外的迪士尼度假區有相若之處，並沒有跡象顯示香港迪士尼的合作安排比其他地區的迪士尼度假區較差。

¹ 根據截至 2000 年的市場財務數據，媒體及娛樂事業界的專利權收費率的中位數為 8%。(Russell Parr. *Royalty Rates for Licensing Intellectual Property*. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2007.)

香港迪士尼樂園度假區擴建及發展計劃的經濟評估

引言

政府已對香港迪士尼樂園度假區(香港迪士尼)擴建及發展計劃(擴展計劃)進行經濟評估，根據華特迪士尼公司(迪士尼公司)的入場人次估算，審視了 2 個情況下的經濟成本及效益。

評估範圍及方法

2. 政府過去曾 2 度就香港迪士尼進行經濟評估，1 次在 1999 年香港迪士尼興建前，另 1 次在 2009 年考慮擴建 3 個新主題園區時。2 次評估均就整個主題樂園的經濟成本及效益進行研究。鑑於香港迪士尼投入運作已有超過 10 年時間，而現時的目標是研究擴展計劃在經濟上的可行性，故此是次評估只研究擴展計劃本身的經濟成本及效益。

3. 我們今次採用的評估方法與過去 2 次評估的方法大致相同。擴展計劃的量化經濟效益，來自計劃為香港迪士尼帶來的額外訪客在本港的額外消費。評估方法為：第一是預測由擴展計劃帶來的香港迪士尼額外訪客人次(即在推行擴展計劃的情況下與沒有推行擴展計劃的情況下，香港迪士尼入場人次的差距)及其類別；第二是估計這些額外訪客的額外消費；最後是評估這些額外消費可帶來的增加值及就業機會。

4. 為分析起見，香港迪士尼的額外訪客可分為 2 類：本地訪客和遊客。遊客可再細分為基本遊客(即使沒有香港迪士尼亦會來港旅遊，但又會為遊覽香港迪士尼而延長留港時間及增加消費)，以及專程遊客(來港主要目的是到香港迪士尼遊玩)。

5. 香港迪士尼額外訪客在本港的額外消費，不單包括在主題樂園內的消費，還包括在香港其他地方的消費。這些額外消費對本港所產生的經濟效益總額或增加值，是按相關行業的營運成本結構計算的。上述增加值包括直接增加值和間接增加值。直接增加值是指香港迪士尼額外訪客直接在相關商業機構消費所帶來的增加值，包括機構的收益以及其僱員的就業收入。這些相關界別為主題樂園本身、本港的零售、酒店、食肆、交通及其他旅遊相關行業，以及本港的航空公司。間接增加值是指為支援上述旅遊相關行業的一系列經濟活動所帶來的間接

收入。將經濟效益總額與建設計劃的經濟成本比較，便得出香港迪士尼擴展計劃的經濟效益淨額。

輸入參數

(a) 入場人次和消費

6. 迪士尼公司提供了在不同情況下，擴展計劃為香港迪士尼帶來的額外入場人次的預測。我們採納了 2 組估算(下稱「情況 A」及「情況 B」)作為經濟評估的基礎。根據迪士尼公司的資料，「情況 A」考慮了擴展計劃下新項目和設施所帶來的影響，而「情況 B」則也包括因擴展計劃推行後所賺得的收入而可能推行的其他自資項目的影響。除了額外訪客人次的預測外，迪士尼公司亦提供了這些訪客中本地居民及遊客的分項數字。

7. 由擴展計劃帶來的香港迪士尼額外遊客人次，可根據過往數據進一步分為基本遊客及專程遊客(參照香港旅遊發展局(下稱「旅發局」)所進行的統計調查結果)。不同類別訪客(即本地居民、基本遊客及專程遊客)的額外消費則可參照旅發局及迪士尼公司的調查數據進行估算。下表總結了估算各個輸入參數時所採用的主要假設 –

表 1：評估採用的主要假設

	假設
額外入場人次所佔百分比(%)	
基本遊客	37%
專程遊客	31%
本地訪客	31%
基本遊客額外留港時間	0.6 晚
專程遊客留港時間	2.8 – 3.0 晚 [#]
本地訪客在消費上的抵銷效應 [*]	50%

註：

不同市場的專程遊客的留港時間略有不同。

* 即在與香港迪士尼無關的消費開支中的減幅；按訪客因香港迪士尼而額外消費的百分比計算。

(b) 經濟成本

8. 經濟成本涵蓋擴展計劃下的資本開支。根據迪士尼公司對應上述 2 個情況的預計資本開支，並以 2014 年價格計算，2016 至 2055 財政年度的總資本成本在「情況 A」下的現值為 73 億港元，在「情況 B」下為 86 億港元。

經濟評估

(a) 情況 A

9. 在「情況 A」下，扣除涉及的經濟成本，以 20 年運作期(2016 至 2035 財政年度)計算，經濟效益淨額現值估計約為 177 億港元(2014 年價格);以 40 年運作期(2016 至 2055 財政年度)計算則約為 385 億港元。2 個運作期的經濟內部回報率分別為 23.2% 及 24.3%。

(b) 情況 B

10. 在「情況 B」下，以 20 年運作期計算，經濟效益淨額現值估計約為 187 億元(2014 年價格);以 40 年運作期計算則約為 416 億元。2 個運作期的經濟內部回報率分別為 22.9% 及 24.1%。

(c) 敏感度分析

11. 我們亦為較保守的「情況 A」進行敏感度分析，把迪士尼公司預計擴展計劃可為香港迪士尼帶來的額外入場人次下調 15%。在此非常審慎的假設下，以 20 年運作期計算，經濟效益淨額現值估計約為 140 億元(2014 年價格);以 40 年運作期計算則約為 316 億元。2 個運作期的經濟內部回報率分別為 20.1% 及 21.5%。

表 2：擴展計劃的經濟評估摘要

	整體經濟 效益總額 (按 2014 年港元 價格現值計算)		整體經濟 效益淨額 (按 2014 年港元 價格現值計算)		實質經濟 內部回報率		以現值計算的 效益與 成本比率		達至 經濟 還本的 年期 [@]
	運作期		運作期		運作期		運作期		
	20 年	40 年	20 年	40 年	20 年	40 年	20 年	40 年	
情況 A	247 億	458 億	177 億	385 億	23.2%	24.3%	3.5	6.3	2025 財政年度
情況 B	270 億	502 億	187 億	416 億	22.9%	24.1%	3.2	5.8	2025 財政年度
敏感度分析	210 億	389 億	140 億	316 億	20.1%	21.5%	3.0	5.3	2026 財政年度

註：

[@] 「達至經濟還本的年期」指累積經濟效益總額現值抵銷累積經濟成本現值的年份。

創造就業機會

(a) 施工期

12. 根據迪士尼公司的資料，擴展計劃在施工期(2017 至 2022 財政年度)的資本開支，以 2014 年價格計算為 79 億港元。迪士尼公司估計，上述資本開支所創造的就業機會約為 3 450 個人工作年，包括專業及技術勞工的約 690 個人工作年，以及其他勞工約 2 760 個人工作年。

(b) 運作期

13. 遊覽香港迪士尼的額外訪客在港的額外消費，亦會為本港帶來就業機會。參考了香港經濟的結構以及假設勞工生產力不變，政府估計在運作階段這些額外消費創造的職位數目。在「情況 A」下，在本港所創造的職位數目(以人工作年計算)會由 2025 財政年度約 4 700 個逐步增至 2030 財政年度及其後的約 7 200 個；在「情況 B」下，創造的職位數目會由 2025 財政年度約 5 600 個，增至 2030 財政年度及其後的

約 7 900 個；而在敏感度分析下，創造的職位數目會由 2025 財政年度約 4 000 個，增至 2030 財政年度及其後的約 6 100 個。

結論

14. 經濟評估顯示，擴展計劃在扣除涉及的經濟成本後，即使在敏感度分析的非常審慎假設下，仍可望為本港經濟帶來可觀的淨效益，而效益主要來自遊客在港的額外消費。

15. 應注意的是，這類性質的長遠經濟評估難免受多項不確定因素影響，因為評估所用的多項參數最終可能與假設有所出入。舉例來說，香港迪士尼訪客人次及因而產生的效益，很大程度視乎香港迪士尼的管理成效。至於日後區內競爭，也可能會影響到香港迪士尼的訪客人次。

財政司司長辦公室
經濟分析及方便營商處
2017 年 3 月