

## 財務委員會討論文件

1999年11月26日

### 資本投資基金

#### 新總目「旅遊」

新分目「注資香港國際主題公園有限公司」

新分目「貸款予香港國際主題公園有限公司」

新分目「以附屬股份形式注資香港國際主題公園有限公司」

請各委員批准開立為數32億5,000萬元的承擔額，作為注資股本；從資本投資基金撥款56億1,900萬元，借予香港國際主題公園有限公司；以及由資本投資基金以附屬股份的形式投資40億元，作為第一期計劃所需土地的地價，以便該公司發展和營辦香港迪士尼樂園。

### 背景

政府已與華特迪士尼公司(下稱「迪士尼公司」)達成協議，發展一個名為香港迪士尼樂園的世界級國際主題公園，惟協議須經行政會議、立法會和迪士尼公司董事局通過。根據該協議的商業條款，政府會以股本投資者身分，注資香港國際主題公園有限公司(下稱「香港主題公園公司」)，以便該公司發展和營辦香港迪士尼樂園；另外，政府還須向該公司提供貸款，並以附屬股份的形式投資40億元作為地價。

### 建議

2. 旅遊事務專員建議請各委員批准開立為數32億5,000萬元的承擔額，作為注資股本；從資本投資基金借出56億1,900萬元；以及由資本投資基金以附屬股份的形式投資40億元，作為第一期計劃所需土地的

地價。經濟局局長支持這項建議。

## 理由

### 背景

3. 迪士尼公司一直探討在本港興建主題公園的可行性，並已用上一段時間物色一個可以符合該公司要求的選址。其間，政府亦一直為大嶼山東北部的發展擬備各種可行的方案。所得的結論是，如果更改規劃意向，把該區的土地用途由原擬的港口發展改為康樂和旅遊用途，會更為理想。到1998年年底，雙方都認為，只要能就財務和其他條件達成協議，大嶼山東北部竹篙灣會是興建迪士尼主題公園的適當選址。

4. 鑑於興建迪士尼主題公園會為本港帶來可觀的經濟收益，政府遂在1999年2月與迪士尼公司展開正式談判。談判初期，雙方曾討論可否在計劃開始時便引入第三方投資者。不過，由於計劃規模龐大、內容複雜，加上各方均須在發展階段保持緊密聯絡，我們最後認為，由政府與迪士尼公司合伙是最佳的發展路向。1999年10月31日，雙方達成協議，同意在大嶼山竹篙灣發展迪士尼主題公園。過去數星期，我們已多次向立法會內務委員會和經濟事務委員會簡介政府與迪士尼公司所達成協議的主要內容。

### 投資

5. 香港主題公園公司發展香港迪士尼樂園第一期計劃的估計費用總額為141億元(按付款當日價格計算)，這並未包括第一期計劃的填海費用，該筆費用估計達40億元(按付款當日價格計算)。因此，雙方在商業問題上的談判，主要集中在如何籌措這筆181億元的款項、擬議主題公園的財務前景，以及迪士尼公司和政府可得的回報率。

6. 根據迪士尼公司就香港迪士尼樂園作出的業績和財務預測(下稱「基準預測」)，這項計劃的經費可支付興建和營辦主題公園與相關設施的所需費用，但卻不足以負擔土地成本。鑑於香港迪士尼樂園會為本港帶來非常可觀的經濟收益和其他利益，政府答應不會要求迪士尼公司以現金繳付地價，但提出若干條件，主要包括 -

- (a) 全部地價會以附屬股份形式支付，在主題公園經營期內，這些股份可逐步轉換為普通股，轉換數目會視乎營運業績超逾基準預測多少而定。這樣，政府便可因應回報的上升潛力而取得合理權益；

- (b) 迪士尼公司須同意持有相當數量的初期股本，並在主題公園經營期內繼續持有其中的大部分股本。這樣，政府便可確保這項計劃會持續得到支持；以及
- (c) 政府初期會持有大部分股本，以保障本身的利益，但有權在日後把股本售予第三方投資者。

7. 為確保香港迪士尼樂園日後無論對已投資或有意投資的第三方投資者而言，仍是一項具吸引力的商業投資項目，附屬股份在轉換為普通股時，必須逐步漸進。此舉可保障其他持有普通股的投資者，使他們的股本利益不致在短期內大幅縮減。再者，考慮到香港迪士尼樂園初期的業務難免有起有跌，雙方均同意待主題公園開放五年後，才開始把附屬股份轉換為普通股。其後，核准的股份轉換上限數目會每年累進調高5%，因此，附屬股份最快可在主題公園開放25年後全部轉換為普通股。為免其他投資者的股本利益在某年內過分縮減，每年可轉換股份的限額為10%。

8. 第一期計劃所需土地的地價已定為40億元，是香港迪士尼樂園第一期計劃(所需土地為126公頃)按比例計算的填海和土地平整的預算費用。這筆款項會由基本工程儲備基金支付，不過，由於香港主題公園公司為支付這筆款項而發行的股份會記入資本投資基金，我們必須就這項投資取得批准。

9. 政府和迪士尼公司議定，興建香港迪士尼樂園所需的141億元費用，應採用借貸和注資的混合融資安排，兩者比例約為60:40，以金額計，即注資57億元和借貸84億元。在商業上而言，這是一個審慎的比率。

10. 初期，迪士尼公司會以每股一元注資24億5,000萬元，並持有香港主題公園公司43%的權益。日後，該公司可把股份出售，但餘下的持股量不得低於19億股的水平。政府初期會以每股一元注資32億5,000萬元予香港主題公園公司，並持有該公司57%的權益。在主題公園開放的第一年年底或之前，政府可出售本身的股份，但持股量不得少於10億股；

其後，可繼續出售其股份(以及任何轉換為普通股的附屬股份 - 見上文第6和第7段)，而不會有最低持股量的限制。

11. 在該筆84億元的貸款中，有23億元會來自商業貸款，而61億元則會來自政府貸款，政府貸款會在主題公園開放後25年內償還(兩項貸款數字均包括化作本金的利息，數額估計為7億元)。向公開市場借入的款項佔貸款總額僅逾四分之一，原因是這項計劃首數年的現金流量，審慎來說，只足以應付這個借貸額所涉及的本息開支。政府貸款會在香港迪士尼樂園開放10年後，即商業貸款全部清償後開始償還。

12. 為使計劃在首數年得以順利進行，政府貸款的利息將分期計算如下 -

最優惠利率減1.75釐	由開始支用貸款至主題公園 開放後首八年
最優惠利率減0.875釐	其後八年
最優惠利率	再其後九年

13. 有關政府以股本形式注資和轉換附屬股份的詳細條款，載於《股東協議》。該份協議是由政府與持有香港主題公園公司股份的迪士尼公司全資附屬公司簽訂。至於有關政府貸款的條款，則載於上述兩方簽訂的《貸款協議》內。

14. 這項計劃的融資安排撮述如下 -

資金來源	款額(億元)	佔總額的比率
股本，其中	57	40.4%
- 政府佔	32.5	23%
- 迪士尼公司佔	24.5	17.4%
債項，其中	84	59.6%
- 政府借出	61*	43.3%
- 商業機構借出	23*	16.3%
<b>總計</b>	<b>141</b>	<b>100%</b>

\* 已把化作本金的利息計算在內

## 評估

15. 這項計劃是否成功，視乎主題公園能否吸引足夠的本地和外地旅客而定。我們在財政顧問的協助下，曾研究基準預測的推算，所得的結論是，這些推算審慎，故應可作為推行有關計劃的合理依據。基準預測假設，初期每年的入場人數會有500萬人左右，在第一期設施全面啓用後，便會逐步增至約1 000萬人。至於全球其他迪士尼主題公園每年的入場人數，則約由800萬至1 700萬人不等。基準預測亦假設，在市場滲透率方面，本港居民的比率為19%至23%不等，外地觀光旅客(包括目前來港的旅客和日後專程遊覽主題公園的旅客)的比率則為24%至25%不等。我們認為，預測主題公園的入場總人數會由500萬人增至第一期設施全面啓用後的1 000萬人，以及同期外地旅客入場人數的預期增幅，都不算過分樂觀，原因是我們需時15年左右才能達到預期的數目。根據世界旅遊組織的預測，在未來20年，來港旅客會大幅增加。

16. 在財政方面，預期我們的投資會有合理回報。這項計劃的預測內部回報率，不會比我們過去投資的大型基建計劃，如機場和鐵路等遜色。此外，正如上文所述，這項計劃的回報具有頗大的上升潛力。

## 監管機制

17. 由於政府是香港迪士尼樂園的最大股東，我們必須保障政府在這項計劃中的利益。除了簽訂各項協議外，政府還會在香港主題公園公司董事局佔大多數席位，另會委任兩名獲政府與迪士尼公司雙方接納的獨立非執行董事加入董事局。主題公園的日常運作會由管理公司(迪士尼公司全資擁有的附屬公司)負責，董事局則擔當監督角色。

## 對財政的影響

18. 如獲委員批准，政府建議按香港主題公園公司需要的現金流量，與迪士尼公司各自按雙方佔股比例，每年分批注資。政府的總注資額為32億5,000萬元。

19. 支用貸款和注入資本方面的預測現金流量如下 -

	貸款 百萬元	注資 百萬元
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
總計	<u>5,619</u>	<u>3,250</u>

經濟局  
旅遊事務署  
1999年11月