

信貸分析

引言

本部分內容包括：

庫務管理

- 架構與政策
- 利率風險
- 貨幣風險
- 商品風險
- 信貸風險
- 衍生工具的會計方法

信貸狀況

- 主要信貸比率
- 現金流量摘要
- 貨幣組合
- 籌資來源
- 還款期限及再融資
- 保護條款及信貸觸發點
- 利息倍數及資本淨負債比率
- 財務負債總額
- 於共同控制及聯屬公司的債項

庫務管理

架構與政策

太古公司總部庫務部按照經太古公司董事局審批的政策及程序訂立其財務風險管理政策。該部門亦負責管理集團大部分的資金需要和貨幣、利率、信貸及事故風險。旗下附屬公司以相同的政策架構，就轄下業務所進行的某些交易管理其貨幣、利率及商品風險。太古公司集團的政策為不作投機性的衍生工具交易。

本集團的上市聯屬公司國泰航空及港機工程以符合本集團整體政策的方式，獨立安排其財務及庫務事宜。

非上市聯屬及共同控制公司亦獨立安排其財務及庫務事宜。倘能大幅減省成本，而風險又可接受，太古公司會以擔保方式提供財務支援。

利率風險

本集團決定定息債券的額度前，須先考慮利率上升對溢利、利息倍數和集團業務及投資的現金流量循環所造成的潛在影響。

除以固定利率方式籌集資金外，太古公司集團還利用利率掉期管理其長期利率風險，亦使用遠期利率合約管理其短期利率的變動。

貨幣風險

太古公司集團的個別交易受匯率變動影響的風險，如有關貨幣有活躍市場，均以遠期外匯合約減至最低。所有重要的外幣借貸均有固定的到期日，並已作適當的貨幣對沖安排。

綜合本集團海外資產淨值所產生的換算風險，在可行的情況下將資產與以相同貨幣為單位的借貸配合而予以減少。太古公司及其附屬公司的收益、成本、資產及負債大部分以港幣為單位。

國泰航空擁有大量的外幣營運現金流量，而其長期債務主要以此等外幣安排，以便進行自然的貨幣對沖。所採納的政策為預期的盈餘外幣盈利應至少足夠支付該年度的外幣利息及償還本金。

商品風險

太古公司集團旗下若干公司存在基本的商品風險。集團按照董事局批准的政策，利用衍生工具，包括掉期安排、期貨及期權管理此等風險。

信貸分析

信貸風險

在存放剩餘資金或訂立衍生工具合約時，本集團透過與具投資評級的合作夥伴進行交易、訂下獲批准的合作夥伴限額及實施監察程序，以控制合作夥伴不履行合約的風險。本集團的合作夥伴並無要求本集團須就某項衍生工具市值的任何轉變提供抵押品或其他形式的抵押物。現時並無特別條件規定衍生工具合約須在太古公司信貸評級被調低時中止。

衍生工具的會計方法

衍生工具只用於管理基本風險，本集團不須承擔市場風險，因為用作對沖的資產、負債或交易的盈虧將抵銷衍生工具的盈虧，因此毋須按市值為衍生工具估值。

太古公司及其附屬公司已進行但於年底尚未平倉的衍生工具交易按各自類別及期限概述如下：

期限	類別	目的	所付貨幣	本金港幣	所付息率基準	所收貨幣	所收息率基準
2004	只限跨幣息票掉期	對沖美元息票	港幣	2,534,850,000	固率	美元	固率
2004	跨幣掉期	對沖美元債項本金償還	港幣	1,313,665,000	固率	美元	固率
2004	跨幣掉期	對沖美元債項本金償還	港幣	1,007,435,000	浮率	美元	浮率
2004	利率掉期	將固率債項掉換為浮率	港幣	500,000,000	浮率	港幣	固率
2005	只限跨幣息票掉期	對沖美元息票	港幣	390,000,000	固率	美元	固率
2006	只限跨幣息票掉期	對沖美元息票	港幣	3,315,000,000	固率	美元	固率
2006	利率掉期	將浮率債項掉換為固率	港幣	700,000,000	固率	港幣	浮率
2007	只限跨幣息票掉期	對沖美元息票	港幣	974,250,000	固率	美元	固率
2008	利率掉期	將浮率債項掉換為固率	美元	241,756,600	固率	美元	浮率

信貸狀況

太古公司希望維持一個能配合穆迪A3至A1及標準普爾A-至A+長期信貸評級的信貸架構。實際的信貸評級或會因經濟情況而不時偏離此等水平。於二零零三年十二月三十一日，穆迪對我們的長期信貸評級為A3，而標準普爾則為BBB+。

主要信貸比率

下表所列為評級機構在決定信貸評級時通常用以評估的本集團信貸比率：

	1999	2000	2001	2002	2003
營運利潤	26.8%	29.8%	33.1%	32.5%	29.9%
EBIT／利息淨額	3.5	4.2	5.5	6.5	7.9
FFO+財務支出淨額／利息淨額	3.8	4.6	5.8	6.3	7.4
租金收入／利息淨額	2.8	2.7	3.4	4.2	4.3
FFO／債務淨額	27.0%	33.8%	34.7%	34.7%	52.1%
債務淨額／資本淨額	18.6%	17.0%	17.8%	16.1%	12.2%

營運利潤 = 未扣除折舊及攤銷前的營業溢利除以營業總額

EBIT = 未扣除利息及稅項前的盈利

FFO (來自營運之資金) = 收入淨額加折舊加遞延稅項加非現金項目

資本淨額 = 股東資金加少數股東權益加擬派股息加債務淨額

所列的利息淨額並未扣除資本化利息。

現金流量摘要

	2003 港幣百萬元	2002 港幣百萬元
業務及投資產生之現金淨額：		
來自營運之現金	5,333	4,462
資產變現所得現金*	3,838	3,272
已收股息	1,563	1,245
資本開支及投資**	(3,130)	(2,619)
稅項及已付利息淨額	(1,256)	(1,220)
	6,348	5,140
已付股東現金及利用外債籌資淨額：		
股份回購	(60)	(540)
已付股息	(1,999)	(1,884)
借款減少	(4,352)	(2,603)
	(6,411)	(5,027)
現金及現金等價物之(減少)/增加	(63)	113

* 包括出售固定資產所得款項、出售在共同控制及聯屬公司及投資證券之股權及共同控制及聯屬公司及投資證券之還款，及長期應收款項的變動淨額。

** 包括固定資產及遞延支出的增加、收購在附屬、共同控制及聯屬公司及投資證券之股權及予共同控制及聯屬公司之借款。

資產變現所得現金主要來自銷售供出售物業維景灣畔及東堤灣畔，以及出售雅賓利單位和甘道3號的售樓收益。其他收入包括出售太古飲品(東莞)公司及西安中萃可口可樂飲料公司的權益及香港紗廠工業大廈所得的收益。

資本開支及投資主要包括太古廣場三座及康橋大廈的建築成本及於離岸支援船隻的投資和購買國泰航空股份。

本年度的主要債務償還項目為港幣二十四億元定息及浮息票據及一億一千萬美元私人配售。其他還款為有關償還於銀團貸款及雙邊循環信貸的已動用資金，還款資金來自營運及資產變現所得的現金。年內取得一筆港幣二十三億元的銀團貸款及一筆港幣二億元的循環信貸，以提供更多已承擔融資。

貨幣組合

以下為於二零零三年十二月三十一日扣除對沖後的債務按貨幣所作的分析：

貨幣	總額 港幣百萬元	%
港幣	6,999	69
美元	2,981	29
新台幣	253	2
其他	(59)	—
	10,174	100

籌資來源

於二零零三年十二月三十一日，已承擔的借款融資及債務證券達港幣一百六十五億三千四百萬元，其中港幣七十億九千四百萬元(43%)仍未動用。此外，集團有未承擔的未動用融資合共港幣二十五億七千七百萬元。資金來源於二零零三年底包括：

	可動用 港幣百萬元	已動用 港幣百萬元	未動用 港幣百萬元
已承擔融資			
永久資本證券	4,642	4,642	—
債券	2,321	2,321	—
定息/浮息票據	1,000	1,000	—
銀行及其他借款	8,571	1,477	7,094
	16,534	9,440	7,094
未承擔融資			
貨幣市場及其他	3,810	1,233	2,577