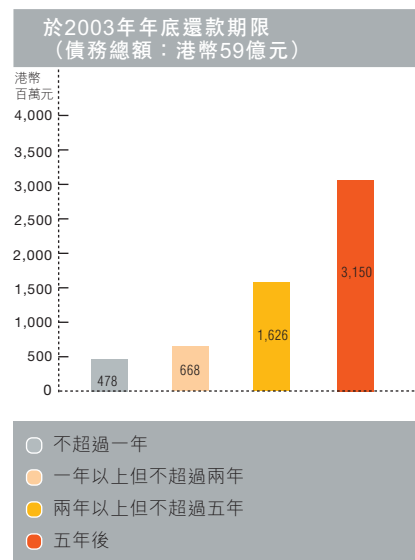
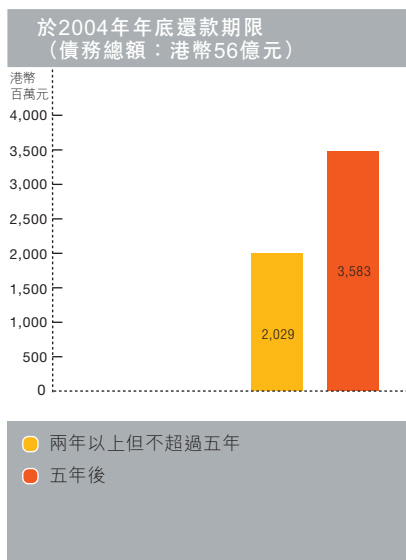
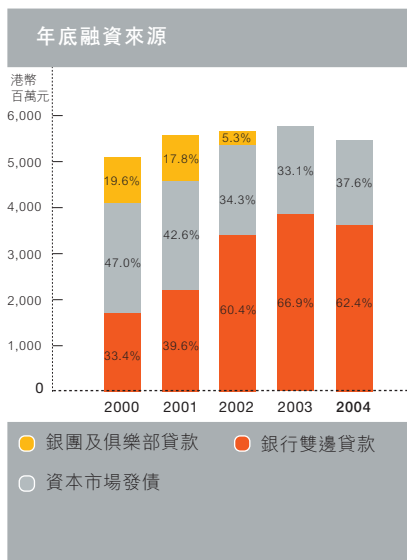


# 審慎理財及風險管理

## 理財政策、內部監控及風險管理

我們一直恪守審慎之理財政策，在回顧年度內達致：

- 淨債務比率低至20.8%
- 淨利息償付率高達7.3倍
- 平均還款期限進一步延長至5.5年
- 借貸由港幣59億元下跌至港幣56億元
- 未償還債務之50.7%為定息債務，進一步減低利率上升之不利影響
- 投資信貸評級
  - 穆迪Baa1
  - 標準普爾BBB



## 理財政策

我們一直恪守審慎之理財政策，以達致以下目標：

- 透過加強管理債務水平及現金流量，維持穩健之財政狀況
- 從銀行及資本市場上不同來源獲取所需融資
- 透過穩健的償債能力、長還款期限以及以最少抵押品取得銀行信貸，使再融資及流動資金風險減至最低
- 利用合適之對沖策略，以監管因市場利率及外匯之不利變動而造成之風險
- 透過對各交易方均設有合適之交易限額，以監控交易方風險；透過持有優質之有價證券，以減低財務投資風險

本集團之庫務政策守則訂明上述各方面之可接納運作範圍及指引，以達致審慎理財之目標。

庫務事宜之整體目標是達致最低之借貸成本，即在上述運作範圍限制下將財務支出減至最低。2004年之借貸成本為2.54%。

於2004年12月31日，本集團未償還借貸總額合共港幣56億元，較2003年之港幣59億元下跌5.2%。全部借貸均為無抵押及承諾貸款。

本集團對管理其貸款組合一直採取審慎態度。在個別貸款方面，本集團力求盡量減低借貸息率，但在貸款組合方面，本集團更為著重確保充裕之可用信貸、多元化融資來源及維持整體資金運用年期相配合之平均貸款年期。此外，本集團亦與不少本地及海外銀行建立長久之合作關係。目前，已有15家本地及海外銀行為本集團提供雙邊銀行貸款，該等銀行借貸佔本集團總貸款額之62.4%，餘下37.6%未償還債務則來自資本市場。

於2004年11月，港幣400百萬元浮息票據已到期贖回。為使來自資本市場之債務維持合適水平，按本集團已於2001年推出之中期票據計劃，合共發行三筆新浮息票據，總額港幣550百萬元。此等票據乃本集團現有貸款及承諾信貸中融資成本最低者。

於2005年2月，本集團發行15年期零息票據。該等票據以折讓價發行，名義總額港幣430百萬元，是本集團債務組合中年期最長者。本集團於票據發行日起計第10周年之日可行使回購期權。此次票據發行乃從中期票據計劃中再次發行，還款期之長為同類港元票據所罕見，且並無要求在票據最後到期（或贖回）日前支付利息，足見市場對本集團之信貸穩健程度信心十足。

上述的資本市場發債，進一步確認本集團利用不同債務工具從資本市場獲取所需融資之能力及本集團審慎融資策略，既減低融資成本，亦達致減低融資風險。

### 流動資金及現金結存

本集團並沒有低估擁有充裕流動資金之重要性。本集團之流動資金主要來自業務上之龐大經常性現金流量以及銀行承諾信貸。本集團可供運用之備用承諾信貸（於2004年12月31日為港幣23億元），相等於現金等額之流動資金。

為免缺乏資金償還到期債務，本集團採取另一項減低流動資金風險之措施，旨在維持更為平均分佈之貸款還款期及減少債務集中在短期內償還之情況。

於2004年12月31日，本集團未償還債務中只有63.8%於5年後才到期償還。此外，本集團在未來2年內將不會有任何未償還債務到期。本集團之債務組合之平均到期年期為5.5年。

在上述還款期安排下，本集團在有機會時可承擔更長年期資本支出，而毋須擔心再融資風險。

於2004年年底，債務總額為港幣56億元，較2003年減少港幣3億元。降低債務之來源及運用分析如下：

	2004 港幣百萬元	2003 港幣百萬元	變動 港幣百萬元
<b>經營業務</b>			
經營業務現金流入	808	799	9
稅項付款	(64)	(135)	71
	<u>744</u>	<u>664</u>	<u>80</u>
<b>投資業務</b>			
已收（付款）海外項目淨額	117	(109)	226
添置投資物業	(104)	(418)	314
添置機器及設備	(4)	(2)	(2)
出售證券所得款項	26	116	(90)
股息及利息收入	27	24	3
	<u>62</u>	<u>(389)</u>	<u>451</u>
<b>融資活動</b>			
已付股息	(347)	(348)	1
財務支出	(161)	(180)	19
貸款(減少)增加淨額	(311)	216	(527)
其他	20	29	(9)
	<u>(799)</u>	<u>(283)</u>	<u>(516)</u>
現金結餘增加(減少)淨額	<u>7</u>	<u>(8)</u>	<u>15</u>

相比2003年，2004年的經營業務帶來稍高之現金流量，達港幣808百萬元，其中港幣64百萬元用作支付年內到期稅款。

在2004年，海外合營項目帶來現金港幣117百萬元（2003年則錄得現金流出淨額）。2004年添置的投資物業為港幣104百萬元，較去年大為減少，減輕了出售所持上市藍籌證券作為緩衝流動資金的壓

力。2004年出售上市證券所得款項為港幣26百萬元。

2004年從經營及投資業務產生的現金流入淨額分別為港幣744百萬元及港幣62百萬元。除已付股息港幣347百萬元及財務支出港幣161百萬元外，其餘港幣311百萬元用作減低債務借貸。



### 利率風險

利息支出佔本集團總支出很大部份。因此，本集團須密切監管利率風險。本集團將根據利率走勢之中期預測，採納合適之對沖策略以管理利率風險。

2004年本集團之融資成本為2.54%。由於預期未來數年利率將會上升，本集團已進一步將浮息債務佔貸款組合之比例由2003年年底之60.1%降至2004年年底之49.3%。此舉旨在減輕短期內利率上升造成之不利影響。餘下50.7%之定息貸款其定息期大致為2至3年。

### 外匯風險

本集團盡量減低貨幣錯配的風險，亦不會進行外幣投機買賣。除200百萬美元之10年期票據（已經以適當之對沖工具對沖）外，本集團所有借貸均以港元為貨幣單位。其他匯率風險乃與新加坡及上海之海外投資項目有關，合共等於約港幣901百萬元或本集團資產之3.0%。

### 使用衍生工具

本集團廣泛使用衍生工具以管理利率及外匯風險。為避免因使用衍生工具而招致虧損，本集團在進行交易前均會詳盡評估使用有關衍生工具之潛在影響。根據本集團之政策，衍生工具僅可作為對沖之用。

在進行任何對沖交易之前，本集團將確保交易方具有良好投資評級，以免本集團承受不適當之信貸風險。為管理衍生工具交易方風險，本集團對各交易方均設有經風險調整後之最高信貸限額，該限額基本上按各交易方之信貸質素擬定。

### 信貸評級

本集團分別獲得穆迪Baa1及標準普爾BBB之信貸評級。此外，穆迪於2004年4月6日將本集團之Baa1評級展望由負面調高至穩定，反映穆迪認為香港商舖租務市場好轉以及已趨穩定之本港寫字樓租務市場將為本集團帶來更穩健的現金流量及財政狀況。

取得這些正面的投資評級，使本集團更容易進入本地及國際資本市場，從各類別投資者獲取所需融資。

### 主要財務比率

#### 淨利息償付率

於2004年12月31日，淨利息償付率（即除折舊前營業盈利減股息及利息收入再除以淨利息支出減股息收入）為7.3倍（2003年：6.5倍），為過去5年之最高。此強勁表現主要是由於債務水平不高、利率低企及本集團加強管理利率風險所致。

#### 淨債務比率

於2004年年底之淨債務比率（即債務總額減現金及現金等值及有價證券於年末時之市值再除以股東權益）為20.8%（2003年：27.0%），運用源自經營業務及投資的現金以償還債務，因而達致較低的淨債務比率，同時重估投資物業及證券之盈餘提升了股東權益。

## 內部監控

### 整體責任

董事會整體上負責內部監控系統及評估其成效。健全的內部監控系統的目的是管理而不是消除未能達到業務目標的風險，以合理地保障不會出現重大的誤差或損失，而並非作出絕對保證。合理保障的概念，是指監控過程的成本不應超出預期的效益。

### 監控架構

董事會全面監控和指導處理有關策略、財務、組織和遵例的工作，同時授權管理層推行現有架構中的監控系統。

管理層有明確職責，就是提供董事會履行職務所需的各項信息。

### 監察評估、促進監控環境

管理層設立了一個正式的組織架構，清楚界定了職責的從屬關係和授權。本集團的運作程序包括設有向管理層和董事會匯報情況的全面信息系統。營業和支援單位按業務目標和營運環境各自製備的預算均由管理層和董事會審批。

所作出的預測按季度予以修訂，並與預算和以往的預測對照。每次呈交預算和預測時均會查找、評估和匯報重大業務風險，與預

算和最近期預測的誤差一併呈報，與主要表現指標對照，以便監察和評估達致公司目標的成效。同時亦會呈交業務分類報告以及營運統計數據、比率和趨勢。

由上而下的管理監控輔以交易過程的監控。公司向員工傳達監控的重要性，促進監控環境和集團內部的關注。此外，我們制定了員工政策，確保位居重要管理和監督職位，並且具備有關知識和經驗的有能之士，能有效地督導管理政策和程序的實施。

### 內部及外部稽核、評估工作成效

董事總經理及財務總監負責向審核委員會報告任何重大監控失誤或弱點，同時提出詳細的糾正措施。審核委員會每半年與管理層開會一次，外聘核數師德勤·關黃陳方會計師行亦會出席，並於會上匯報其對內部監控工作及相關的財務報告事宜所審核的結果。

管理層認為，有效的內部監控是不斷自我改進和增進溝通的過程。在定期詳細匯報的同時，管理層採取嚴謹的參與。此外，對報告的失誤亦進行分析，查出根源。



就現時的內部監控和風險管理制度而言，管理層認為，本集團當前未有需要設立內部審核的職能，但我們會不時評估是否有此需要。為確定內部監控的運作成效，董事會可向外委託顧問針對監控系統的某些領域進行評估。

2004年初，公司委託了一家國際會計師行對本集團的庫務和收支週期進行工作評估，結論認為系統表現令人滿意，另有一項委託一家國際會計師行審視本集團的支出處理週期的評估工作亦在進行中，目的是評估監控授權和批准程序的成效。

### 風險管理

每個營業及支援單位的管理層、經理和主要項目的負責人，各自負責找出、評估和處理業務出現重大干擾或中斷的風險。視乎事件的嚴重性、發生的可能性和可能造成的影響而制定適當的政策和程序，包括但不限於：

1. 關於流動資金、利息和外匯風險的庫務政策手冊；
2. 界定取得法規和遵例的最新資料的程序；
3. 建立企業在發生緊急事故和樓宇服務中斷時的上報制度；
4. 針對樓宇安全、監管規則和環保等關注問題，制定預防性保養計劃；
5. 向外委託具信譽的保險代理提供全面保障，並定期進行評估；及
6. 界定權限，對支出程序和審批制度進行評估。

### 未來計劃

此外，管理層計劃在2005年進行全面性評估，目標如下：

1. 評估所有成文政策和程序，從而確保權限得以明確界定和規範，為管理層處理重大風險問題提供協作的架構；
2. 審閱所有呈交管理層和董事會的報告，確保有合理準則可賴以查察出重大失誤或損失；及
3. 規範企業風險管理架構。重要的項目、營業單位和支援單位每年應自行就監控工作進行一次全面的內部評估，藉此找出可造成業務受到嚴重干擾甚或影響公司持續經營的風險所在、有關風險發生的可能性、風險發生後可能造成的影響，以及把風險減少到滿意水平的監控工作之成效。