

信貸分析

引言

這部分內容包括：

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

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
- 於聯屬及共同控制公司的債項
- 給予關聯公司的財務資助及其備考合併資產負債表

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。庫務部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，就管轄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是不作投機性的衍生工具交易。

集團的上市聯屬公司國泰航空及港機工程以符合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，而風險又可接受的話，太古公司會以擔保方式提供財務支援。

利率風險

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

當個別交易承受匯率變動影響的風險，而有關貨幣有活躍市場時，太古公司集團會以遠期外匯合約把有關風險減至最低。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。

綜合集團海外資產淨值所產生的換算風險方面，則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這些外幣安排，以便進行自然的貨幣對沖。國泰航空採納的政策是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、期貨及期權管理這種風險。

信貸風險

在存放剩餘資金或訂立衍生工具合約時，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。集團的合作夥伴並無要求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。

信貸分析

衍生工具

太古公司集團的政策是不作投機性的衍生工具交易。衍生工具只用於管理基本風險，由於用作對沖的資產、負債或交易的盈虧將抵銷衍生工具的盈虧，集團因而毋須承擔市場風險。太古公司選擇不提早採納香港財務報告準則第39號，因此毋須按市值為衍生工具進行結算至二零零四年十二月三十一日的估值。

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
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
2007	利率掉期	將固率債項掉換為浮率	港幣	700,000,000	浮率	港幣	固率
2009	利率掉期	將浮率債項掉換為固率	港幣	250,000,000	固率	港幣	浮率

除上述衍生工具外，本集團亦利用外匯期貨合約對沖具約束力的承擔。

信貸狀況

太古公司希望維持一個能配合穆迪A3至A1、標準普爾A-至A+及惠譽A至AA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這些水平。於二零零四年十二月三十一日，穆迪對我們的長期信貸評級為A3，標準普爾的評級為BBB+，而惠譽的評級則為A-。

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：

	2000	2001	2002	2003	2004
營運利潤	29.8%	33.1%	32.5%	30.1%	31.3%
EBIT／利息淨額	4.2	5.5	6.5	7.9	6.9
FFO+財務支出淨額／利息淨額	4.6	5.8	6.3	7.4	6.3
租金收入／利息淨額	2.7	3.4	4.2	4.3	2.9
FFO／債務淨額	33.8%	34.7%	34.7%	52.1%	69.3%
債務淨額／資本淨額	17.0%	17.8%	16.1%	12.2%	8.1%

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

	2004 港幣百萬元	2003 港幣百萬元
業務及投資產生之現金淨額：		
來自營運之現金	4,049	5,333
資產變現所得現金*	2,481	3,838
已收股息	2,239	1,563
資本開支及投資**	(2,679)	(3,130)
稅項及已付利息淨額	(1,232)	(1,256)
	4,858	6,348
已付股東現金及利用外債籌資淨額：		
股份回購	—	(60)
已付股息	(2,549)	(1,999)
借款減少	(1,249)	(4,352)
少數股東注資	15	—
	(3,783)	(6,411)
現金及現金等價物之增加／(減少)	1,075	(63)

* 包括出售固定資產所得款項、出售在聯屬及共同控制公司及投資證券之股權及聯屬及共同控制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開支的增加、收購在附屬、聯屬及共同控制公司及投資證券之股權及予附屬、聯屬及共同控制公司及投資證券之借款。

於二零零四年八月就太古城補地價支付港幣二十億二千七百萬元，因此來自營運之現金減少。

資產變現所得現金主要來自出售雅賓利及維景灣畔單位，及出售官塘汽車服務中心的收入。

資本開支及投資的主要支銷用於太古廣場三座的建築成本、為太古匯發展項目購買土地使用權、裝修柏舍西翼、添置離岸支援船隻和購買國泰航空及港機工程股份。

融資變動

於七月二十一日獲得一筆由太古公司提供擔保的九千三百萬美元貸款，供太古地產發展美國的The Carbonell多層住宅項目。於二零零四年十一月五日，太古公司的全資附屬公司Swire Pacific MTN Financing按照其中期票據計劃發行港幣十五億元定息及浮息票據。根據該中期票據計劃，可發行總額達十五億美元的票據，並由太古公司提供無條件及不可撤回的擔保。於二零零四年十二月三十一日結算，該中期票據計劃內尚未平倉的已發行票據為港幣二十億元。此外，年內獲多家銀行給予港幣十七億元的信貸額度，以提供更多已承擔的循環信貸融資。

年內主要債務償還項目包括三億美元144A債券及按照中期票據計劃發行的港幣五億元定息票據。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。此外，太古地產已償還一筆於二零零二年借入，用以發展美國Jade Residences 項目的一億五千五百萬美元貸款。

貨幣組合

以下為於二零零四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	6,446	78
美元	1,708	20
新台幣	309	4
其他	(175)	(2)
	8,288	100

信貸分析

籌資來源

於二零零四年十二月三十一日，已承擔的借款融資及債務證券達港幣一百二十六億一千五百萬元，其中港幣三十八億五千五百萬元（百分之三十一）仍未動用。此外，集團有未承擔的未動用融資合共港幣二十五億四千萬元。資金來源於二零零四年底包括：

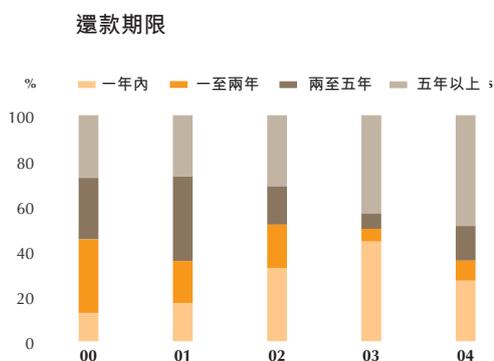
	可動用 港幣百萬元	已動用 港幣百萬元	未動用 港幣百萬元
已承擔融資			
永久資本證券	4,642	4,642	—
定息/浮息票據	2,000	2,000	—
銀行及其他借款	5,973	2,118	3,855
	12,615	8,760	3,855
未承擔融資	3,662	1,122	2,540

還款期限及再融資

集團的加權平均債務期限及成本如下：

	2004	2003
加權平均債務期限	5.8年	4.8年
加權平均債務期限 (不包括永久票據)	2.6年	2.1年
加權平均債務成本	7.6%	6.4%
加權平均債務成本 (不包括永久票據)	1.2%	4.7%

集團借貸總額於過去五年的每年底還款期限情況載列如下：



集團的債項包括港幣四十六億四千二百萬元的永久資本證券，集團可於二零零六年十月三十日後任何時間贖回其中一半，另一半可於二零一七年五月十三日後任何時間贖回。由於集團擁有贖回權，因此以最早贖回日至十年之較長者為此債項的年期。

集團將其借貸期限分攤於數年內到期，使任何一年均無過多的再融資需要，藉此管理再融資風險。集團已承擔債務融資的還款期詳列如下：

還款期限

	2005 港幣百萬元	2006 港幣百萬元	2007 港幣百萬元	2008 港幣百萬元	2008 以後 港幣百萬元
資本市場債項	—	500	700	—	5,442
銀行貸款	1,348	1,825	500	2,300	—
	1,348	2,325	1,200	2,300	5,442

保護條款及信貸觸發點

集團並無就其債務訂下任何保護條款，使集團須在評級機構改變對集團的信貸評級時償還債務或中止借款。

為取得資金供太古公司及其附屬公司使用，太古公司已就資本負債比率限制及維持最低綜合淨值定出財務保護條款。有關條款內容如下：

	財務限制	2004	2003
資本負債比率：			
綜合借款除以經調整綜合淨值	≤ 2	0.09	0.14
已抵押綜合借款 除以經調整綜合淨值	≤ 1	—	0.01
維持最低綜合有形淨值：			
綜合有形淨值	≥ 20,000	93,539	73,306

在貸款期間，並無違反任何保護條款。

利息倍數及資本淨負債比率

於二零零四年十二月三十一日，集團借款總額中有百分之五十九以固定利率方式安排，百分之四十一以浮動利率安排。

下列各圖顯示過去五年的每年利息倍數比率及資本淨負債比率。計算至二零零四年十二月三十一日止年度的利息倍數為五點四八倍，而參照利息支出總額（包括資本化之利息支出）計算的現金利息倍數則為四點八二倍。資本淨負債比率於二零零四年底為百分之九。

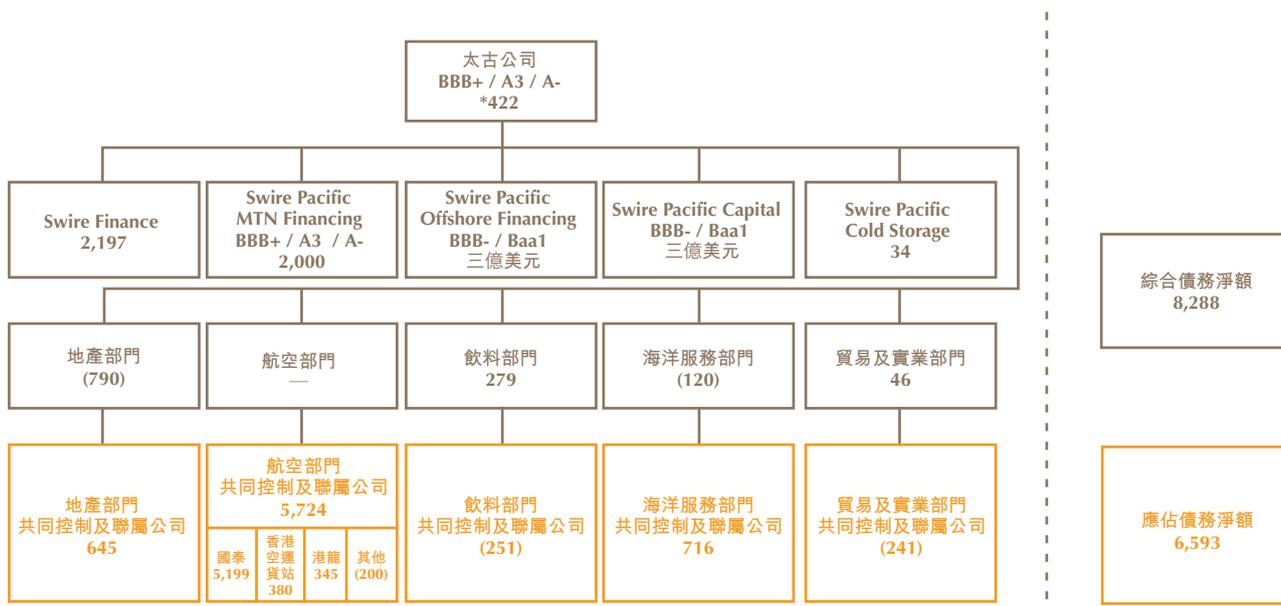


二零零四年度財務支出淨額包括一項就太古城補地價作一次性利息支出港幣五億元。

財務負債總額

以下圖表說明借款機構的債務淨額、應佔共同控制及聯屬公司債務淨額以及給予第三者的保證：

(除非另外指明，各數字以港幣百萬元計)



* 給予第三者的保證

信貸分析

於共同控制及聯屬公司之債項

根據香港會計準則，集團的資產負債表並不包括於其共同控制及聯屬公司的債務淨額。這些公司於二零零四年及二零零三年的債務淨額狀況如下：

	債務淨額		太古公司應佔債務淨額部分		由太古公司或其附屬公司擔保之債項	
	2004 港幣百萬元	2003 港幣百萬元	2004 港幣百萬元	2003 港幣百萬元	2004 港幣百萬元	2003 港幣百萬元
地產部門	2,020	2,245	645	697	329	337
航空部門						
國泰航空	11,187	11,111	5,199	5,151	—	—
香港空運貨站	1,542	2,076	380	512	—	—
港龍航空	1,948	1,601	345	256	—	—
航空部門其他公司	11	(51)	(200)	(93)	8	8
飲料部門	(515)	(575)	(251)	(278)	—	—
海洋服務部門	3,030	2,104	716	665	500	500
貿易及實業部門	(570)	(325)	(241)	(124)	—	—
	18,653	18,186	6,593	6,786	837	845

給予關聯公司的財務資助及其備考合併資產負債表

根據上市規則第十三章，以下列述獲集團財務資助的關聯公司的備考合併資產負債表及集團於這些關聯公司的應佔權益。

關聯公司包括集團旗下的共同控制及聯屬公司。於二零零四年十二月三十一日結算，集團給予關聯公司共港幣一百零三億八千二百萬元借款（未計集團撥備）以及就同系公司的貸款提供港幣十三億一千六百萬元擔保，財務資助合共港幣一百一十六億九千八百萬元。有關款額超過於二零零四年十二月三十一日結算的集團資產總值的百分之八。

	二零零四年十二月三十一日	
	備考合併 資產負債表 港幣百萬元	集團 應佔權益 港幣百萬元
非流動資產	29,484	10,230
流動資產	3,821	1,184
流動負債	(3,202)	(978)
非流動負債	(3,936)	(1,387)
少數股東權益	(248)	(121)
股東墊款	(26,977)	(10,382)
	(1,058)	(1,454)