

理財政策

我們的目標

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資金
- 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，以控制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

表現指標	2005	2004	變動
• 平均借貸成本	3.60%	2.54%	利率上升(2005年美國聯邦基金目標利率上升2%)
• 銀行信貸：資本市場發債	47% : 53%	62% : 38%	出售娛樂行所得收益用以償還銀行貸款
• 平均債務期限	5.2年	5.5年	目標為於2006年內償還較短期限之債務
• 浮息債務(債務總額的百分比)	49.8%	49.3%	並無重大變動
• 淨利息償付率(附註1)	4.6倍	5.5倍	因處利率上升期，導致利息支出上升
• 淨債務比率(附註2)	6.4%	20.8%	運用出售娛樂行之收益及源自經營業務的現金以償還債務，而重估投資物業及證券之盈餘也提升了股東權益
• 信貸評級			
— 穆迪	Baa1	Baa1	投資級別評級不變
— 標準普爾	BBB	BBB	投資級別評級不變

附註(1)：除折舊前毛利減行政支出再除以淨利息支出

附註(2)：債務總額減現金及現金等值項目及有價證券於年末時之市值再除以經調整後股東權益

本集團之庫務政策守則訂明上述各方面之可接受運作範圍及指引，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。2005年之借貸成本為3.6%。

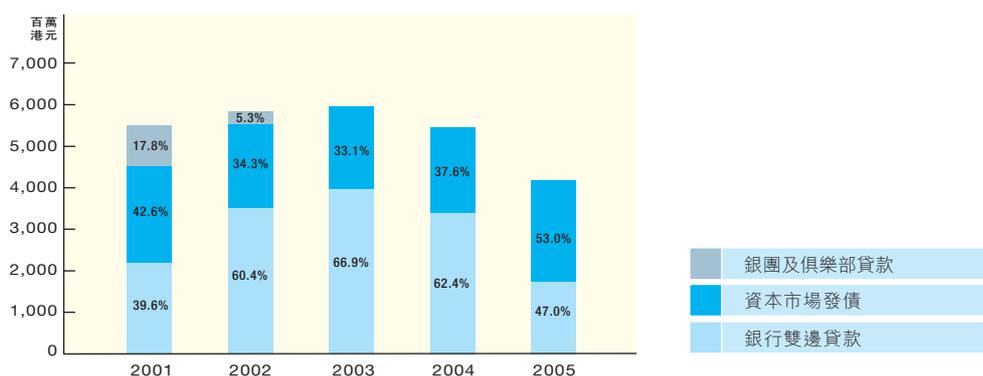
借貸

於2005年12月31日，本集團未償還借貸總額合共港幣44億港元，較2004年之56億港元下降22%。全部未償借貸均為無抵押及承諾貸款。債務水平大幅下降，主要是本集團將出售娛樂行所得之收益，用以償還若干銀行貸款所致。本集團已將收益餘額存入銀行作為存款，而大部分存款將用作償還到期之其他債務。

本集團一直採取審慎態度管理其貸款組合。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與整體資金運用年期相配合之平均貸款年期。為達致以上目標，本集團於2005年2月從中期票據計劃中發行15年零息票據。特長的貸款年期及零票面息率，充份顯示港元票據市場的深度增加，以及本集團擁有作為長期債務發行人之良好信用，因而有助本集團加強債務管理。

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14家本地及海外銀行為本集團提供雙邊銀行貸款，該等銀行借貸約佔本集團總貸款額之47%，餘下約53%未償還債務則來自資本市場。

年底融資來源

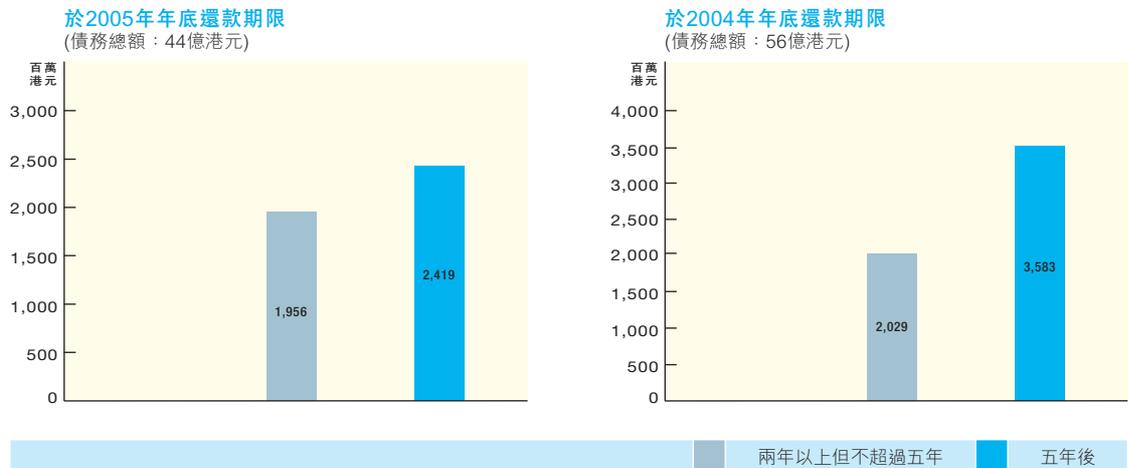


流動資金及現金結存

本集團了解流動資金對本集團之持續發展極為重要，因此非常重視流動資金管理。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。本集團以持有在香港聯交所上市之高流通量股票，作為額外流動資金儲備。於2005年12月31日，該等證券之市值為12億港元。於年底，本集團於2005年12月30日出售娛樂行後所得收益已存入銀行存款，數額為14億港元。該筆款項將用於償還銀行貸款。此外，本集團可供運用之備用承諾信貸，於2005年12月31日為36億港元，實際上相等於現金等額之流動資金。

為免缺乏資金償還到期債務，本集團採取其他減低流動資金風險之措施，其中包括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2005年12月31日，本集團未償還債務中有55.3%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5.2年。因此，本集團在未來幾年不會有再融資壓力。



於2005年年底，債務總額為44億港元(較2004年水平下降12億港元)。降低債務之來源及運用分析如下：

簡明綜合現金流量表			
	2005 百萬港元	2004 百萬港元 (重新列賬)	變動 百萬港元
經營業務			
經營業務現金流入	952	808	144
稅項付款	(111)	(64)	(47)
	841	744	97
投資業務			
出售減添置投資物業	2,351	(104)	2,455
出售證券投資、已收股息及利息	33	53	(20)
已收海外項目淨額	17	117	(100)
其他	(7)	(4)	(3)
	2,394	62	2,332
融資活動			
已付股息	(407)	(347)	(60)
財務支出	(200)	(161)	(39)
貸款減少淨額	(1,248)	(311)	(937)
其他	0	20	(20)
	(1,855)	(799)	(1,056)
現金結餘增加淨額	1,380	7	1,373

經營業務帶來之現金流量為952百萬港元，增加144百萬港元，反映業務表現強勁，其中111百萬港元已用於支付年內到期稅款。

投資業務產生之現金淨額由62百萬港元增至2,394百萬港元，其中主要包括出售減添置投資物業之2,351百萬港元淨額。2005年內主要出售的投資物業為娛樂行。

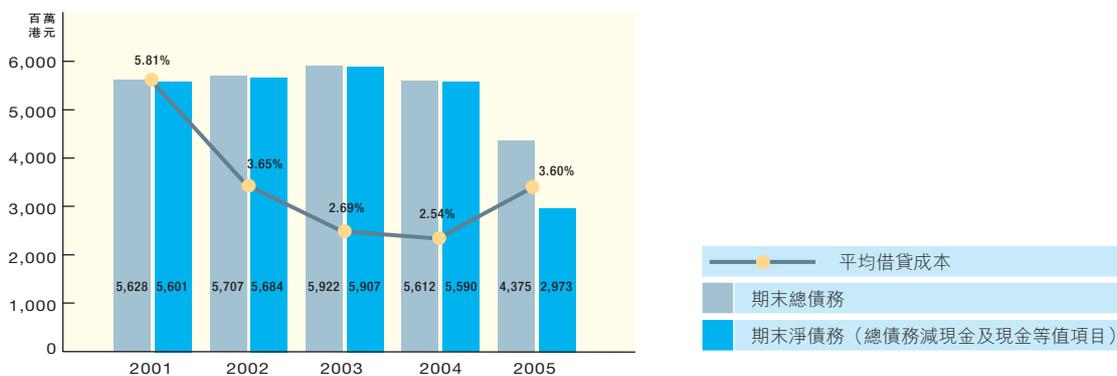
2005年內融資活動付出之現金淨額主要因支付利息及償還債務共1,448百萬港元，以及支付407百萬港元股息所致。

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。

本集團2005年之借貸成本為3.6%。2004年至2005年期間，香港銀行同業拆息的上升速度與幅度在相當程度上可以預料，與聯邦公開市場委員會每次在議息會議後，均將美國聯邦基金利率提高25點子的軌跡相若。技術上而言，在加息週期初段提高定息債務的比重，可以減低財務支出，但實際上在2004年下半年後，期貨市場在價格上已反映了高度可預測的加息行動，此時提高定息比重並不一定能令集團受惠。倘加息的速度與幅度低於市場預期，此舉反會增加潛在風險。為此，本集團將定息合約水平維持在本集團債務總額之50%左右。該等定息合約主要於2003及2004年內，在市場遠期利率尚未充分反映加息因素之前訂立的。

債務水平及借貸成本



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2億美元之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1,176百萬港元或本集團總資產額之3.5%。

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。