

目錄

32	流動性及財務資源
34	財務風險管理
38	調整後每股資產淨值

流動性及財務資源

債務淨額及負債對權益比率

(A) 總公司債務淨額

債務淨額增加，主要由於支付 PLDT 1.1% 權益之額外投資（五千三百七十萬美元）及收購 Level Up 之 25.0% 權益。總公司於二零零五年十二月三十一日之債務包括一項於二零一零年一月到期之一億九千三百一十萬美元（面值一億九千九百萬美元）可轉換股票據、一項於二零零六年七月到期之一億七百三十萬美元（面值一億八百萬美元）有抵押債券及一項於二零一二年十一月到期償還之四千九百三十萬美元（面值五千萬美元）銀行貸款。

總公司債務淨額變動

百萬美元	現金及 現金		債務淨額
	債務	等值項目	
2005年1月1日	144.6	(41.3)	103.3
變動	205.1	(155.8)	49.3
2005年12月31日	349.7	(197.1)	152.6

總公司現金流量

百萬美元	2005	2004
經營業務之現金收入／（開支）淨額	27.6	(8.7)
已付稅款淨額	—	(11.1)
投資	(72.9)	(5.0)
出售項目所得款項淨額	—	18.6
融資活動		
— 發行可轉換票據（扣除開支）	193.4	—
— 債務／（還款）淨額	17.4	(23.0)
— 購回有抵押債券	(5.1)	—
— 已付股息	(4.1)	—
— 其他	(0.5)	—
現金及現金等值項目增加／（減少）	155.8	(29.2)

(B) 集團債務淨額及負債對權益比率

主要綜合賬及聯營公司之債務淨額及負債對權益比率分析如下。

綜合賬

百萬美元	2005			2004		
	債務淨額 ⁽ⁱ⁾	權益總額	負債對權益比率 (倍)	債務淨額 ⁽ⁱ⁾	權益總額	負債對權益比率 (倍)
總公司	152.6	1,419.2	0.11x	103.3	1,066.7	0.10x
Indofood	595.7	541.6	1.10x	705.3	589.4	1.20x
Metro Pacific	40.2	4.8	8.38x	45.7	(13.8)	—
集團調整 ⁽ⁱⁱ⁾	—	(1,258.9)	—	—	(1,051.2)	—
總額	788.5	706.7	1.12x	854.3	591.1	1.45x

聯營公司

百萬美元	2005			2004		
	債務淨額	權益總額	負債對權益比率 (倍)	債務淨額	權益總額	負債對權益比率 (倍)
PLDT	1,384.2	1,400.9	0.99x	2,169.4	840.7	2.58x

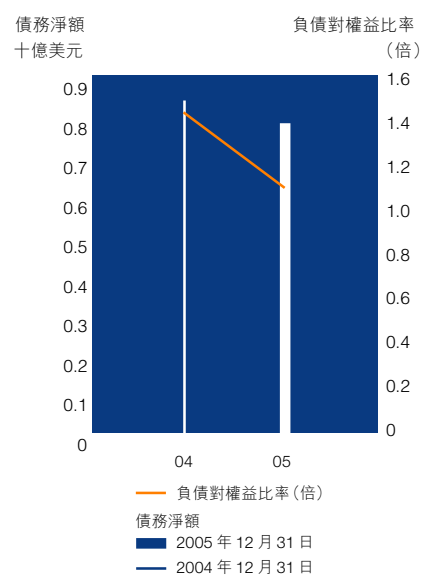
(i) 包括受限制現金。

(ii) 集團調整主要指於二零零一年一月一日前就收購所產生之商譽與集團累積虧損之對銷，以及其他標準綜合賬項調整以將集團作為單一經濟實體列報。

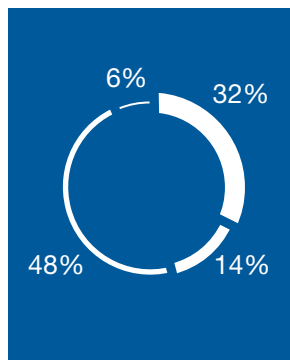
總公司的負債對權益比率增加，主要由於就增加於PLDT之1.1%權益（五千三百七十萬美元）及收購Level Up之25.0%權益（一千五百萬美元）支付款項所致。Indofood及Metro Pacific的負債對權益比率下降，主要原因為償還債務。PLDT的負債對權益比率大幅下降是由於動用大量自由流動現金用作減債以及溢利令權益總額增加。

集團的負債對權益比率持續改善至1.12倍水平，乃由於營運公司推行債務管理及削減債務，加上本集團權益總額基於來自PLDT之強勁溢利貢獻而增長。

債務淨額及負債對權益比率

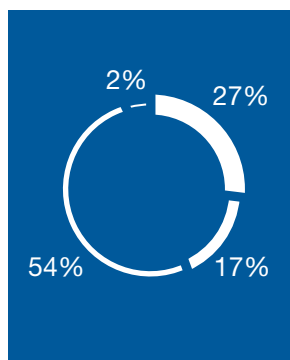


綜合債務到期組合 二零零五年



	百萬美元
一年內	345.0
一至二年	152.3
二至五年	518.6
五年以上	73.3
總計	1,089.2

綜合債務到期組合 二零零四年



	百萬美元
一年內	288.9
一至二年	182.8
二至五年	561.3
五年以上	17.1
總計	1,050.1

到期組合

綜合賬及聯營公司之債務到期組合列示如下。

綜合賬

百萬美元	2005	2004
一年內	345.0	288.9
一至二年	152.3	182.8
二至五年	518.6	561.3
五年以上	73.3	17.1
總計	1,089.2	1,050.1

集團於二零零五年十二月三十一日之債務到期組合有所改變主要反映總公司發行於二零一零年到期之一億九千九百萬美元可轉換票據、將於二零零六年到期之一億八百萬美元債券重新分類及於二零一二年到期之五千萬美元新銀行貸款，以及清償債務，當中主要包括總公司於二零零六年到期之三千二百萬美元銀行貸款及Indofood購回及贖回合共二億二千八百萬美元於二零零七年到期之歐元債券及於二零零五年到期之印尼盾債券。

聯營公司

百萬美元	2005	2004
一年內	354.2	500.4
一至二年	376.8	460.7
二至五年	455.4	894.0
五年以上	930.5	987.0
總計	2,116.9	2,842.1

PLDT之債務到期組合以面值列賬。

財務風險管理

外匯風險

(A) 公司風險

總公司的現有債務以美元訂值，故外匯風險主要與收取的現金股息以及在附屬公司及聯營公司的非美元投資折算有關。

本公司積極檢討按預計股息收入來安排對沖之潛在利益。然而，由於該等投資之非現金性質以及對沖涉及的高昂成本，本公司並不積極對沖以外幣訂值的投資所引起的外幣兌換風險。因此，第一太平需要面對其以外幣訂值投資於外幣兌美元匯價出現匯率波動時所帶來的風險。

除總公司外，本公司資產淨值的主要成份為按披索及印尼盾訂值的投資。因此，倘該等貨幣的匯率各自於二零零五年十二月三十一日後有任何以變動，均會對以美元訂值的本公司資產淨值產生影響。

下表顯示披索及印尼盾兌美元每變動1%時，對集團之調整後資產淨值之預計影響。

公司	對調整後 資產淨值 之影響 ⁽ⁱ⁾ 百萬美元	對調整後 每股資產 淨值之影響 港仙
PLDT	14.9	3.65
Indofood	4.1	1.00
總計	19.0	4.65

- (i) 以二零零五年十二月三十一日之股價按集團於該投資的經濟權益計算所得。
(ii) 集團於 Level Up 之投資的資產淨值乃根據其歷史美元成本值計算，因此即使披索、盧比及雷亞爾貶值亦不會影響集團之調整後資產淨值。

(B) 集團風險

集團的營運業績是按以披索及印尼盾為主的當地貨幣計算，經折算後綜合為以美元為單位的集團業績。

按貨幣分類之債務淨額

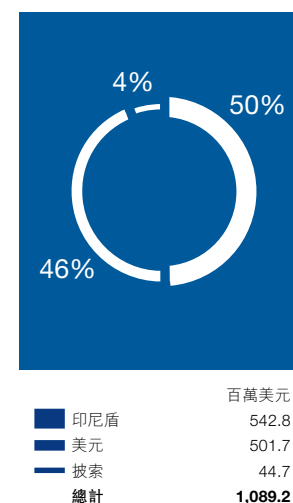
營運公司經常有需要以美元作出借貸，因而產生當地貨幣兌換的風險。按貨幣分類之綜合賬及聯營公司之債務淨額載列如下。

綜合賬	美元	披索	印尼盾	其他	總計
百萬美元					
債務總額	501.7	44.7	542.8	-	1,089.2
現金及現金等值項目 ⁽ⁱ⁾	(190.3)	(6.1)	(98.8)	(5.5)	(300.7)
債務／（現金）淨額	311.4	38.6	444.0	(5.5)	788.5
代表：					
總公司	159.4	(1.3)	-	(5.5)	152.6
Indofood	151.7	-	444.0	-	595.7
Metro Pacific	0.3	39.9	-	-	40.2
債務／（現金）淨額	311.4	38.6	444.0	(5.5)	788.5
聯營公司					
百萬美元	美元	披索	日圓	其他	總計
PLDT	1,598.6	(282.5)	72.4	(4.3)	1,384.2

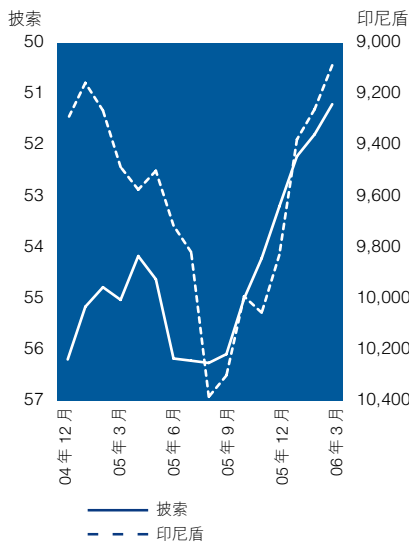
- (i) 包括受限制現金。

總公司之負債淨額變動列示於第 32 頁。

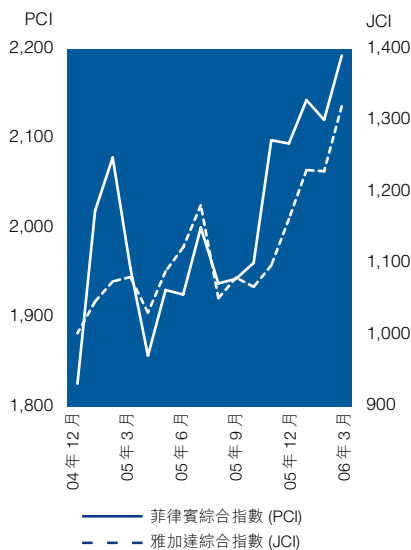
按貨幣分類之債務總額分析



披索及印尼盾兌美元 之收市匯率



股票市場指數



PLDT持有的美元債務主要是因為電訊設備的國際賣家以美元報價及要求以美元付款所致。此外，龐大的資金需求一向不能完全以當地貨幣籌得，反映菲律賓金融市場固有的限制。因此，經常需要從國際融資市場尋找以美元為主的資金。PLDT已將其約59.1%的美元債務淨額作出對沖。此外，PLDT的大部份收益均是以美元訂值或與美元掛鈎。例如，PLDT以美元訂值之國際內部收益約一億八千五百五十萬美元佔其於二零零五年收入總額約8.4%。另外，在若干情況下，PLDT能在其固線服務方面以每0.1披索兌美元的匯率變動而調整其每月的經常性收費1.0%。

由於有未對沖美元債務淨額，故集團的業績受到美元匯率波動的影響。下表呈示集團在附屬公司及聯營公司的主要營運貨幣兌美元每變動1%時，對集團已申報溢利的預計影響。但此表不包括因匯率波動而對營運公司層面之美元收入及投入成本所帶來之間接影響。

百萬美元	美元			外匯變動 1% 對溢利 之影響	對集團 溢利淨額 之影響
	總風險	對沖額	未對沖額		
PLDT	1,598.6	944.3	654.3	6.5	1.0
Indofood	151.7	—	151.7	1.5	0.5
Metro Pacific	0.3	—	0.3	—	—
總公司 ⁽ⁱ⁾	159.4	—	159.4	—	—
總計	1,910.0	944.3	965.7	8.0	1.5

(i) 由於集團的業績以美元呈報，故總公司之未對沖美元債務不會構成任何重大的匯兌風險。

股本市場風險

由於本公司大部分的投資皆為上市公司，故此，本公司須面對該等投資之股本市場價值波動風險。此外，本公司之投資價值亦可能受個別國家之投資氣氛所影響。

第一太平已投資的上市投資均位於菲律賓和印尼。因此，除了本公司能控制的營運條件外，本公司還須面對上述國家因投資氣氛所引致的股本市場風險。菲律賓和印尼的股票市場指數的變動列示如下。

	菲律賓 綜合指數	雅加達 綜合指數
於2004年12月31日	1,822.8	1,000.2
於2005年12月31日	2,096.0	1,162.6
於2005年年內上升	15.0%	16.2%
於2006年3月31日	2,196.0	1,323.0
自2006年起至2006年3月31日上升	4.8%	13.8%

於二零零五年一月，總公司之一間全資擁有附屬公司發行一億九千九百萬美元由本公司擔保之五年期零息可轉換票據。可轉換票據持有人有權轉換可轉換票據為PLDT之相關權益約3.8%，而本公司有權選擇以現金或PLDT股份作支付。根據新香港會計準則第39號，可轉換票據含有之期權須按公平價值會計法調整至市場價值，有關會計法反映PLDT之股價表現而引致本公司於二零零五年產生非現金會計虧損二千五百四十萬美元。有關期權負債增加於經濟上足以由本集團於可轉換票據相關之PLDT股份（一般及特別持有）之約3.8%增值自然對沖。根據香港會計準則第28號，由於本集團於PLDT之投資及業績以股本權益法計算，因此，有關此自然對沖及本集團於PLDT股權相應增加之價值並無於本集團之財務報表反映。

誠如二零零六年一月十八日所公布，本集團以七千四百一十萬美元額外購入PLDT 1.3%權益，並將繼續購入PLDT股份，以經濟形式對沖所產生之期權負債變動及保持其於PLDT之策略股權。

利率風險

本公司及其營運公司在面對利率變動方面的風險只限於其浮息債務成本。有關綜合賬及聯營公司的分析載列如下。

綜合賬

百萬美元	定息債務	浮息債務	現金及現金	債務淨額
			等值項目 ⁽ⁱ⁾	
總公司	300.4	49.3	(197.1)	152.6
Indofood	373.8	320.7	(98.8)	595.7
Metro Pacific	29.2	15.8	(4.8)	40.2
總額	703.4	385.8	(300.7)	788.5

聯營公司

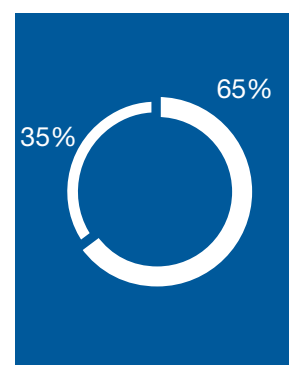
百萬美元	定息債務	浮息債務	現金及現金	債務淨額
			等值項目	
PLDT	1,400.2	550.3	(566.3)	1,384.2

(i) 包括受限制現金。

下表呈示於有關浮息債務之平均年利率變動1%時，對集團已申報溢利的預計影響。

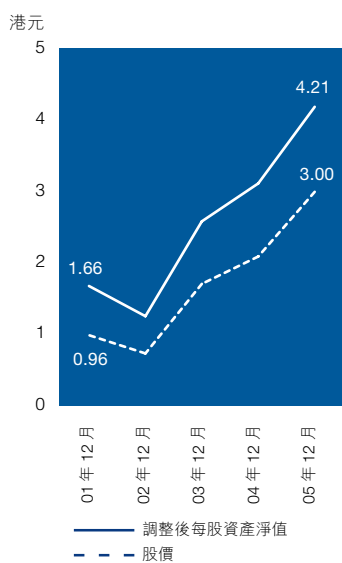
百萬美元	浮息債務	利率變動	對集團 溢利淨額 之影響
		1% 對溢利 之影響	
總公司	49.3	0.5	0.5
Indofood	320.7	3.2	1.2
Metro Pacific	15.8	0.2	0.1
PLDT	550.3	5.5	0.9
總計	936.1	9.4	2.7

利率組合



利率類型	百萬美元
固定 (Fixed)	703.4
浮動 (Floating)	385.8
總計 (Total)	1,089.2

股價相對調整後 每股資產淨值



調整後每股資產淨值

本集團的相關價值計算如下。

於12月31日 百萬美元	基準	2005	2004
PLDT	(i)	1,491.5	999.0
Indofood	(i)	407.0	378.6
Level Up	(ii)	15.0	—
總公司 — 債務淨額		(152.6)	(103.3)
— 衍生工具負債	(iii)	(39.3)	—
價值總額	(iv)	1,721.6	1,274.3
已發行普通股數目 (百萬)		3,188.8	3,186.0
每股價值			
— 美元		0.54	0.40
— 港元		4.21	3.12
本公司收市股價 (港元)		3.00	2.08
每股價值對港元股價之折讓 (%)		28.7	33.3

- (i) 以所報之股價按集團的經濟權益計算所得。
- (ii) 按投資成本計算。
- (iii) 指可轉換票據期權部份之公平價值。
- (iv) 集團於 Metro Pacific 或 Mobile-8 之投資並沒有分配應佔價值。