

風險管理

宏觀

各行各業每天均面對種種風險。公司管治及管理重點之一，正是確保風險程度適中、同時在可以控制範圍之內。

本報告的多個部份均直接或間接指出中信泰富所面對的風險，而本部份將集中論述金融及商業風險。

風險管理工作由董事會開始。在每次會議上，董事會均接獲集團業績及集團財政現狀與展望報告。在二零一零年每一次會議，董事會均聽取每項業務的詳盡滙報：其中一次聽取特鋼業務滙報，三次聽取鐵礦開採業務滙報。每次會議亦會審閱所有業務的書面報告，報告形式與管理層在執行委員會上所審視的報告形式類似。在十一月的會議上，董事會接獲未來三年初步的財政預算案。

本集團已成立審計委員會、資產負債管理委員會、執行委員會、投資委員會及薪酬委員會，各委員會均對集團全面監控風險擔當重要角色。各委員會的職責及成員名單由第75頁開始介紹。

財務風險管理

各行各業均承受內在金融風險。中信泰富已落實各項制度及程序，以便及時辨識及滙報集團現有活動及建議業務的流動性風險、外匯風險、利率風險及商品風險。集團現有大部份系統涉及大量人手操作環節，現正進行自動化財務管理系統的安裝工程。

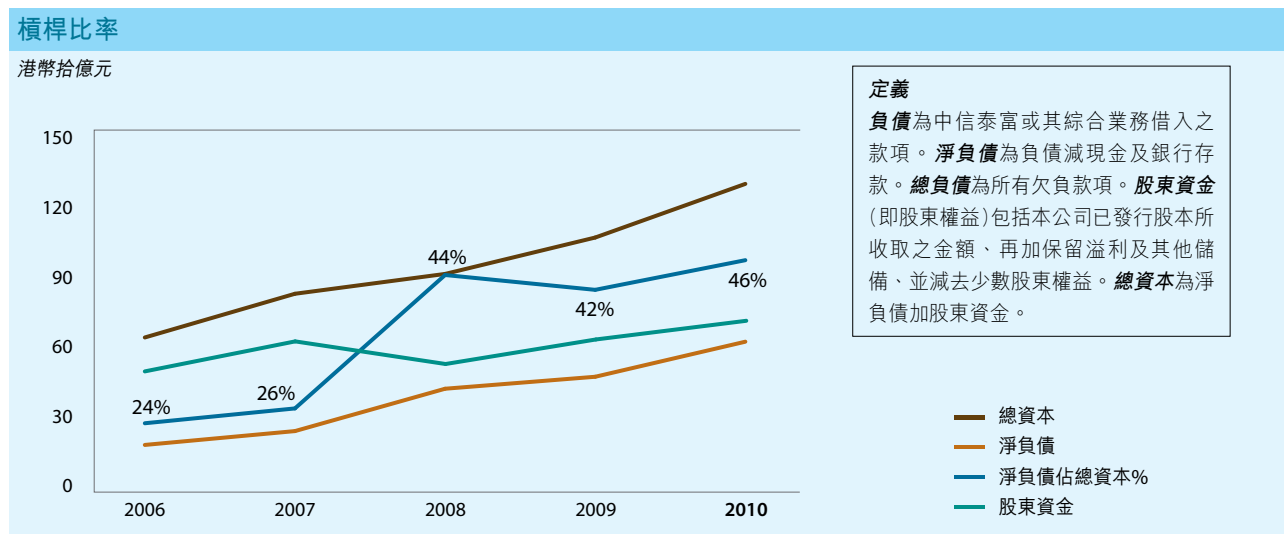
集團的財務政策由資產負債管理委員會('ALCO')訂立，並向董事會滙報。集團財務部由集團司庫領導，負責推行財務政策及向營運單位發佈有關政策、監督政策的遵守情況、並如實編製報告，有關報告將提交予資產負債管理委員會、執行委員會及董事會。

各業務單位(無論乃附屬公司、聯營公司或共同控制實體)在符合整體ALCO政策及在特定授權範圍內，負責管理本身的流動性風險、利率風險、外匯風險及商品風險，並定期向資產負債管理委員會滙報。

上市之附屬公司中信電訊、大昌行集團以及大冶特種鋼在符合集團的財務政策之情況下管理本身庫務及財務事宜。

資產負債表管理

中信泰富之業務由債務及股本出資。在二零一零年十二月三十一日，淨負債為港幣五百九十億元，股東資金則為港幣六百八十億元。淨負債除以總資本用於計算集團槓桿比率。上述比率於年底時為46%，雖然未達預期，但當鐵礦開採及新鋼鐵生產設施全面投產後，上述比率則高於集團的長期目標。下圖顯示集團在過去五年淨負債的增加速度較股東資金的增加速度為快，導致槓桿比率上升。



中信泰富在二零一零年並無發行任何新股。

於二零一零年十二月三十一日，中信泰富之負債相對於二零零九年十二月三十一日如下：

以港幣百萬元計算	2010	2009
總負債	83,857	65,675
現金及銀行存款	24,558	21,553
淨負債	59,299	44,122

基於風險管理，負債分析採用借款本金額，而非於財務報表會計入賬所採用的賬面值。

集團的淨負債從二零零九年底到二零一零年底增加了港幣一百五十一億七千七百萬元，主要原因是澳洲鐵礦業務的持續開支以及中信泰富特鋼的開支，次要原因則為中國大陸房地產業務的開支。每項業務之淨負債如下：

以港幣百萬元計算	2010	2009
特鋼	9,679	8,300
鐵礦石開採	27,336	14,436
房地產—中國大陸	(7,547)	(2,991)
航運	2,074	2,075
大昌行	1,311	541
母公司	27,102	22,816
其他	(656)	(1,055)
總額	59,299	44,122

總負債

總負債在二零一零年增加港幣一百八十一億八千二百萬元。訂立或贖訂之信貸(包括一項銀團貸款及一項私人配售)總額為港幣三百一十億元(由中信泰富有限公司負責訂立或續訂港幣一百三十億元、由綜合業務單位負責訂立或續訂港幣一百八十億元)。新增信貸包括一筆為澳洲鐵礦業務提供的十四億美元貸款。在二零一零年，為減少負債及進一步善用現有資金，集團在合同到期日之前提前償還銀行貸款港幣四十億元。

在二零一零年十二月三十一日之後，中信泰富之附屬公司新增獲承諾信貸額達港幣十二億元。

於二零一零年十二月三十一日，中信泰富與超過三十家香港、中國大陸及其他國家的主要金融機構保持資金借貸關係。集團的政策是通過向銀行借款及借助資本市場，分散融資來源。集團並致力維持短期及長期借貸兼備的組合，盡量減低再融資風險。

流動性管理

流動性管理之目標，是確保中信泰富具備足夠資金償還負債。每月，營業單位及資產負債管理委員會均檢討及修訂未來三年的現金流量預測，據此採取相應的融資行動。集團財務部每天管理現金流，並為未來數月制訂計劃。流動性的主要來源為中信泰富在各銀行都有相當數額的存款，以及尚未提取的獲承諾信貸。集團亦具備非承諾貨幣市場信貸額。

到期銀行信貸合同需要續訂。融資計劃之制訂方針，為在任何一年內到期的金額均不會超出本公司於同一年內籌集新資金的能力。

在二零一零年十二月三十一日，尚未償還負債的到期日為：

以港幣百萬元計算	尚未償還 負債總額	在以下年份到期					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016 及以後
中信泰富有限公司	34,900	5,460*	7,550	6,320	7,149	631*	7,790
附屬公司	48,957	9,767	4,634	4,482	2,385	2,058	25,631
總額	83,857	15,227	12,184	10,802	9,534	2,689	33,421

* 包括專為特定目的而成立之全資公司。

在二零一零年十二月三十一日，將於二零一一年底前到期之借貸為港幣一百五十二億二千七百萬元，本集團於該日之現金及銀行存款總額為港幣二百四十五億五千八百萬元。

澳洲採礦項目的開發工作如何融資？

中信泰富附屬公司Sino Iron自二零零六年起在澳洲建設集團的鐵礦項目，詳見自第22頁。

開發鐵礦的資金來自三項合共三十八億美元的分期償還貸款額度(到期日由二零二八年至二零三零年不等)、股東貸款及由中信泰富提供的資本。由於償還貸款的方法為出售鐵礦石，而鐵礦石價格以美元計值，所以上述貸款均以美元計值。Sino Iron以美元編製本身的財務報表，美元乃其功能貨幣。設備、土木工程及營運成本的開支可能並非以美元計值—例如大部份僱員薪金均以澳元支付—導致出現下文提及的貨幣風險。

按到期年份分類之未償還負債總額(港幣八百四十億元)

於二零一零年十二月三十一日



按種類分類之未償還負債總額(港幣八百四十億元)

於二零一零年十二月三十一日



備用融資來源

於二零一零年十二月三十一日，中信泰富及其綜合附屬公司之現金及存款結餘為港幣二百四十六億元、備用貸款及備用貿易信貸額為港幣二百五十二億元：

以港幣百萬元計算	信貸總額	已提用信貸額	備用信貸額	百分率
獲承諾信貸				
長期貸款	92,502	73,908	18,594	74%
商業票據(人民幣票據)	947	947	-	-
全球債券(美元債券)	3,510	3,510	-	-
私人配售(日圓及美元票據)	1,801	1,801	-	-
獲承諾信貸總額	98,760	80,166	18,594	74%
非承諾信貸				
貨幣市場及短期信貸	5,789	3,430	2,356	9%
貿易信貸	6,623	2,379	4,244	17%
非承諾信貸總額	12,409	5,809	6,600	26%

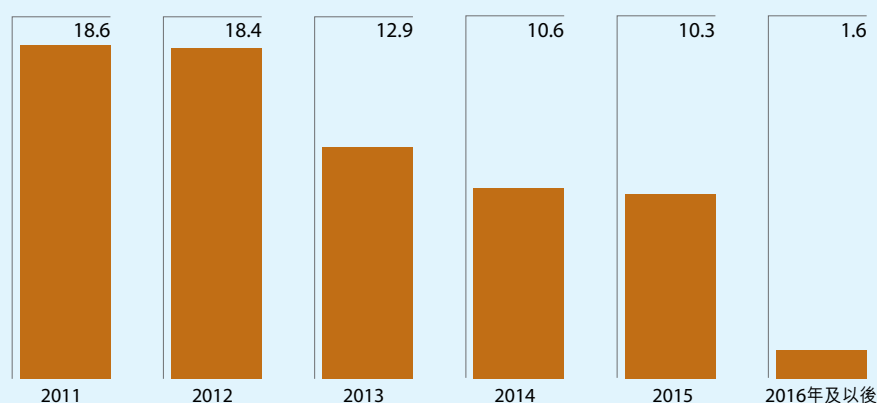
以港幣百萬元計算	信貸總額	已提用信貸額	備用信貸額	百分率
資金來源				
中國大陸	51,216	47,507	3,709	15%
香港	52,393	33,819	18,574	74%
其他	7,560	4,649	2,911	11%
信貸總額	111,169	85,975	25,194	100%

此外，中信泰富亦與中國多家主要銀行訂立合作協議，據此，中信泰富之中國項目可申請信貸融資，惟個別項目須經過銀行的審批。

於二零一零年十二月三十一日，中信泰富未提取之備用獲承諾信貸額為港幣一百八十六億元。依據這些獲承諾信貸額，貸款可於合約到期日前提取。下圖顯示集團之備用獲承諾信貸額（數額因應合約到期而每年遞減）。

備用獲承諾銀行信貸額(於二零一零年十二月三十一日：港幣一百八十六億元)

港幣拾億元



抵押資產

於二零一零年十二月三十一日，根據融資文件，鐵礦開採項目的港幣四百一十六億元之資產已被用作抵押。用於將鐵礦石從鐵礦運到中國大陸鋼鐵廠的十二艘船舶之造船合約(總共港幣五十億元)亦被抵押，作為船舶融資的抵押品。此外，港幣十二億六千三百萬元(二零零九年：港幣九億零三百萬元)之資產已被抵押以獲得銀行信貸，主要涉及大昌行之海外業務及一間中國房地產附屬公司。

擔保

集團的附屬公司及其關繫人士為本身投資而取得的債務融資，在可能的情況下對中信泰富沒有追索權。例外者乃未開始產生現金流的鐵礦開採業務。中信泰富為此相關業務提供擔保，包括施工合同或採購合同項下的履約責任之擔保，以及為利率對沖交易、匯率對沖交易及總額為三十八億美元的債務作出擔保。

借貸承諾

為了管理集團借貸結構以及債項方面之規定，中信泰富已制定一套包括承諾在內的標準借貸文件。財務承諾一般如下：

	承諾限額	2010年實際數字
最低綜合資本淨值		
綜合資本淨值	≥ 港幣250億元	港幣700億元
槓桿比率		
綜合借貸 / 綜合資本淨值	≤ 1.5	1.2
資產抵押		
抵押資產 / 綜合資產總值	≤ 30%	0.65%

以上借貸承諾於相關借貸協議內之定義如下：

「綜合資本淨值」為股東資金、收購及發展獲得之商譽(該等商譽已從儲備或損益帳中扣除)，可換股債項及後償債項(包括永久債項)相加。

「綜合借貸」指所有綜合借款加或然負債(涉及前述綜合借款除外)。綜合借款包括來自承兌及滙票所產生的借款(在正常業務中購買貨品或服務所產生的借款除外)。

「資產抵押」容許若干例外事項，包括但不限於為收購或發展任何資產而提供的抵押品，而該抵押品乃用於支援收購或發展上述資產之融資或再融資。

中信泰富定期監控上述資料，並符合這些借貸承諾以及適用於某一特定信貸的任何其他借貸承諾。

信貸評級

近期評級	標準普爾	穆迪投資
二零一零年十二月三十一日	BBB-(負面)	Ba1(穩定)
二零一零年五月	BBB-(負面)	
二零一零年二月		Ba1(穩定)
二零一零年一月一日	BBB-(穩定)	Ba1(負面)

二零一零年五月，中信泰富宣佈增加西澳大利亞鐵礦項目主承包合同的價格，原因為勞動力、設備以及建設材料成本有所上升。合同價格的上調對中信泰富的負債指標不會有重大影響。標準普爾隨後將本公司之評級展望由「穩定」下調至「負面」，但仍維持BBB-的信貸評級。穆迪投資則對本公司維持「穩定」展望和Ba1信貸評級。信貸機構之評級反映其預期本公司作為中信集團具有戰略重要性的子公司，將會繼續獲得集團的大力支持。

中信泰富其中一個風險管理目標乃繼續提高信貸組合的質素，包括更加注重改善公司的信貸指標。本公司預計鐵礦開始投產後，整體營運和財務的狀況將會有很大改善。

共同控制實體及聯營公司之淨負債與現金

中信泰富之非綜合業務分類為共同控制實體或聯營公司。根據香港會計準則，共同控制實體或聯營公司並不包括在中信泰富之綜合帳目內，而採用中信泰富攤分之淨資產入賬。以下為共同控制實體及聯營公司於二零一零年十二月三十一日按業務分類之淨負債／現金情況。

以港幣百萬元計算	總淨負債／(淨現金)	中信泰富應佔之淨負債／(淨現金)
特鋼	(73)	(39)
房地產		
中國大陸	(4,511)	(2,255)
香港和其他地區	(486)	(237)
能源	15,635	6,093
隧道	1,475	516
大昌行	61	34
中信國際電訊	(627)	(76)
其他投資	2,071	688
總額	13,545	4,724

上表所列之債務均由共同控制實體及聯營公司安排，並對股東無任何追索權。中信泰富及其附屬公司並無擔保此等債務。部分中信泰富聯營公司之投資，如由香港興業有限公司持有的房地產項目愉景灣，由股東全數出資，並無向外借貸。

衍生工具政策

本公司使用金融衍生工具協助管理利率及滙率風險。在可能的情况下，將衍生工具的收益及虧損，抵銷在經濟角度中以及在會計規則下獲對沖的資產、負債或交易的虧損及收益。

中信泰富與提供衍生產品風險管理和會計對沖解決方案的公司Reval Inc.簽訂合同，由Reval提供軟件和顧問服務以便更好地監控集團的衍生工具組合，確保其符合會計準則之規定。由Reval提供的軟件而產生的估值已用於編制本年度報告。

資產負債管理委員會規定，金融工具的應用現時只限於貸款、債券、存款、利率掉期及普通外滙合約。中信泰富所採納的政策是不會為達到投機目的而進行衍生產品交易。如需應用結構性衍生產品及內含期權的衍生工具或合約，則必須事先向資產負債管理委員會提出並獲得特別批准。在二零一零年，資產負債管理委員會並無作出有關批准，亦無任何有關待批申請。從風險管理角度而言，本集團會優先使用簡單、高成本效益及符合香港會計準則第39項的有效對沖工具。

二零一零年六月，中信泰富與Reval合作，獲得Treasury Today Adam Smith Awards的財務外判最佳實踐與創新獎。這既是對我們改進衍生工具風險管理內部工作流程的認可，也是我們承諾做到風險管理全球最佳典範的一個證明。

外匯風險

本公司的功能貨幣為港幣。中信泰富業務主要遍及香港、中國及澳洲，故須承擔涉及美元、人民幣及澳元匯率所產生之損益風險。此外，本集團亦要承受有關日圓(與大昌行的經營及資產有關)、歐元(購置設備及產品)、以及其他貨幣的匯率風險。

除了人民幣，本集團會盡可能透過同幣種融資，盡力減低貨幣風險。本集團採納的政策訂明，倘若交易的價值或簽立時間會構成重大貨幣風險，在對沖工具的成本不遠超相關風險之前提下，本集團會就有關交易進行對沖。

中信泰富的外匯風險主要來自：

- i) 與澳洲鐵礦開採業務及中國大陸特鋼業務有關的資本開支
- ii) 中國大陸特鋼業務和房地產業務之購買原材料
- iii) 美元負債，及
- iv) 大昌行出售產品之採購

對於功能貨幣並非港幣的附屬公司，其綜合帳目中之外匯換算風險並未採用衍生金融工具進行對沖，因為其中涉及的風險屬非現金性質。

美元 中信泰富投資的功能貨幣為美元的業務大部分與鐵礦開採業務有關，其美元總資產為港幣五百二十億元。公司通過淨投資對沖，用美元貸款對沖其美元資產。於二零一零年十二月三十一日，中信泰富有等值港幣五百一十億美元的美元債務。

人民幣 中國大陸業務於二零一零年十二月三十一日之人民幣總資產約為港幣一千零七十億元，抵銷負債和其他債務港幣三百八十億元之後，公司的人民幣淨資產風險金額為港幣六百九十億元(二零零九：人民幣總資產約為港幣八百七十億元，抵銷負債和其他債務港幣二百九十億元之後，人民幣淨資產風險金額為港幣五百八十億元)。現時人民幣未能自由兌換，而「註冊資本」(一般規定最少達到有關中國內地項目之總投資額的三分之一)必須由國外投資者例如中信泰富以外幣支付。隨著中信泰富在中國的投資額日益增加，其承擔的人民幣風險將有所上升。

澳元 本集團之澳洲鐵礦業務以美元為功能貨幣，原因是未來鐵礦業務的收入以美元計值。然而，鐵礦業務有相當部分的開發及營運開支以澳元計值。

於二零一零年十二月三十一日，澳洲鐵礦業務之普通遠期合約尚有名義本金額十四億澳元，此等合約符合會計對沖條件，因為其到期日符合今後兩年的業務需求，同時也滿足作為會計對沖的其他相關條件。上述合約之平均兌換率為0.82美元兌一澳元。

日圓 中信泰富在二零零五年發行八十億日圓的債券。從經濟的角度而言，該債券的貨幣風險已透過交叉貨幣掉期完全對沖並轉化為港幣浮息付款。惟此掉期不符合會計對沖的條件，因此其價值變動反映在損益帳中。除日圓債券之外，於二零一零年十二月三十一日，在中信泰富有限公司層面並無其他日圓風險。

歐元 於二零一零年十二月三十一日，集團的歐元風險為一億八千三百萬歐元。大部分風險與澳洲鐵礦項目的採購和設計服務合約、特鋼業務的設備或製成品採購以及大昌行有關。

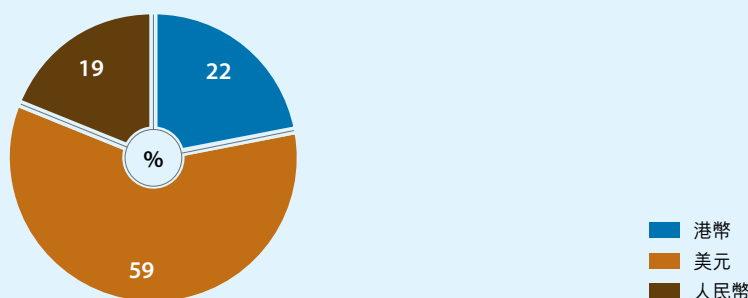
於二零一零年十二月三十一日，中信泰富之借貸、現金及存款結餘按幣種分類概述如下：

港幣百萬元等值	幣種					總計
	港幣	美元	人民幣	日圓	其他	
原本幣種總負債	16,390	50,694	15,817	860	96	83,857
轉換後總負債	18,011	49,704	15,817	229	96	83,857
現金及銀行存款	7,467	3,984	12,645	159	303	24,558
對沖後淨負債/(淨現金)	10,544	45,720	3,172	70	(207)	59,299

中信泰富致力分散其資金來源，避免過分倚重單一市場。中信泰富採用交叉貨幣掉期來管理美元及日圓融資，這些掉期將負債之美元及日圓現金流轉換為港元。

轉換後未償還負債(港幣八百四十億元)

於二零一零年十二月三十一日



利率風險

中信泰富的利率風險主要來自借貸。以浮動利率計息的借貸使中信泰富承擔現金流量利率風險。按定息借入的借貸則使中信泰富承擔公平價值變動的利率風險。

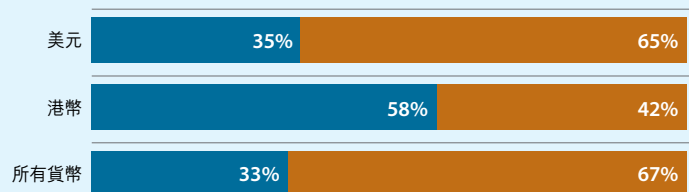
管理該利率風險時會考慮整體附息的資產及負債組合。淨需要會以定息借貸或利用利率掉期管理，利率掉期具有把浮息借貸轉為定息借貸之經濟效益。

中信泰富會定期檢討定息/浮息風險的合適比例。決定定息負債的水平時，會考慮較高利率對中信泰富業務及投資的溢利、利息倍數及現金流量週期的潛在影響。二零一零年，公司簽訂了港幣四十七億元的掉期合約以鎖定固定利率，最長年期為五年。若市場有通脹憂慮，目前的極低息環境則不可能持續，中信泰富正考慮使用更多定息借貸，以降低利率波動的影響。於二零一零年十二月三十一日，中信泰富借貸組合內定息借貸佔總借貸的比例為33%。

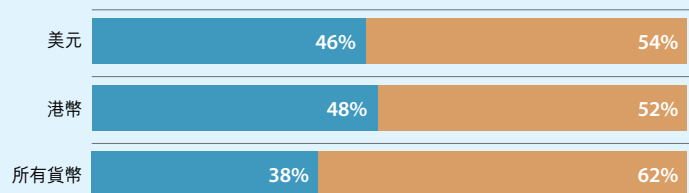
於二零一零年十二月三十一日，中信泰富借貸組合內將於一年以上到期之浮息轉為定息衍生合約的面值為港幣二百六十億元。透過利率掉期及發行定息負債進行對沖後，中信泰富67%的借貸以浮息計算。

定息及浮息借貸

於二零一零年十二月三十一日



於二零零九年十二月三十一日

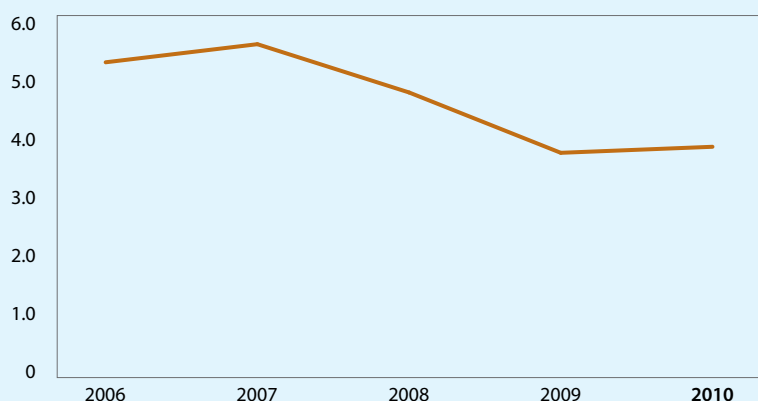


■ 定息
■ 浮息

中信泰富二零一零年的整體加權借貸成本(包括資本化的利息、收費及對沖成本)約為3.8%，二零零九年則為3.7%。

平均借貸成本

百分率



上圖顯示透過對沖工具把浮息借款轉換為定息借款。

商品風險

由於中信泰富透過其眾多業務生產及採購商品，因此須承受商品價格及數量的風險。為了管理原材料方面須承受的風險，中信泰富已為多項不同之物資成本訂立長期供應合同(例如為澳洲採礦業務訂立天然氣合同)，並藉此希望為旗下業務(包括特鋼業務與鐵礦石生產、船隊擁有權與運輸費管理、以及發電業務與附屬之煤礦生產項目)帶來協同效益。

中信泰富曾考慮運用金融工具對沖商品風險；然而，由於有關商品缺乏有效期貨市場，又或上述市場流通量不足，很多商品因此無法有效對沖。在二零一零年十二月三十一日，中信泰富毋須承受商品衍生工具的風險。中信泰富所採納的政策是不會為達到投機目的而進行衍生產品交易。

交易對手風險

中信泰富在金融機構存有大量現金存款。為減低現金存款或金融工具收益無法回收的風險，除非從資產負債管理委員會得到特別授權，中信泰富選擇與信貸評級達投資級別(標準普爾A-級別或穆迪投資A3級別)或以上的國際金融機構進行交易。至於與未評級的內地中資機構交易，則需要得到資產負債管理委員會的特別授權。除非從資產負債管理委員會得到特別授權，最高的存款限額不得超過集團向這些機構借入的金額。存款受保障、具有流動性、付息並符合財務及業務需求。管理層監督市場發展，檢討已認可的交易對手名單，密切監控其信用情況，並持續調整存款上限。

集團財務部負責分配並監察前述上限以及認可金融機構的名單。管理層預期集團不會就金融交易對手不履約而承擔任何損失。

主要外在風險及不穩定因素

經濟風險

中信泰富所有業務均承受經營地點的負面經濟發展風險，有關負面情況或來自環球大勢所趨。中國大陸的整體經濟，以及香港、上海及其他城市的成功，對本集團大部分業務均有密切影響：特鋼差不多全數售予中國客戶，大昌行所銷售的汽車及其他產品亦具有相同情況；預期鐵礦業務同樣以中國鋼廠為客戶；發電項目所產生的電力也全數供應中國大陸；房地產項目主要位於中國大陸；隧道等基礎建設資產則位於香港。對整個或某部分經濟所實施的經濟政策，有可能在多段時間對中信泰富的業務構成負面影響。

環球或本地經濟或規例出現改變，除了影響集團之客戶外，亦可能影響集團與銀行、合營企業夥伴、貨品、原材料或電力供應商、以及集團業務倚賴的其他人士之關係。

競爭市場

集團部分業務（特別是特鋼、房地產、電信及汽車以及其他產品銷售）均在高度競爭性的市場營運。假如未能在產品性能、服務質素、可靠程度或價格方面具備競爭力，或會對集團構成負面影響。鐵礦石市場價格主要取決於國際供求量，假如供應過剩，亦會對集團業務構成負面影響。

代理關係

大昌行擔任多款汽車及其他產品之銷售代理。大部分代理安排均有可能在短期內取消。因代理委託人之決定或公司之表現欠佳而令代理關係不能維持時，大昌行有可能失去特許權，從而對集團業務構成負面影響。

規例

中信泰富主要在澳洲、中國及香港經營業務，三地的法制、規例及商業運作模式各異，在關稅、貿易障礙、牌照、許可權、健康與安全及環境規例、排放監管、稅項、外匯管制、僱傭條例以及其他事項亦各具特點，如其實質或詮釋改變時，有可能對集團業務構成負面影響。發電項目亦受價格規例影響，假如電價並未獲准跟隨成本上升，將對集團業績構成負面影響。

基於行業本身的因素，導致特鋼、鐵鋼開採及發電業務均可能污染環境，因此須遵守嚴格的牌照及規例要求。假如違規，有可能被處以罰款，嚴重時更可能被吊銷經營權。集團亦有可能在短時間內方獲通知牌照條款或規管的修訂，導致難以及時遵守，對業務構成負面影響。

資本開支

中信泰富業務性質為資本集中形式，涉及建築及主要土木工程及機械設備的建造及委託項目。由於業務本身表現、與外判商的紛爭、或外判商未能根據要求或合同履約、惡劣天氣或其他事項，導致集團難以準時或在預算金額範圍完成上述項目。

天災或自然事件、恐怖主義行為及疾病

本集團業務或受以下事項影響：地震、颱風、熱帶氣旋、惡劣天氣、或恐怖主義行為或威嚇、或高度傳染疾病爆發而在當地、區域或環球程度上直接或間接減少主要貨品或服務供應或減少經濟活動。

前瞻聲明

本報告整份載有若干涉及本集團財政狀況、業績及業務之前瞻聲明。該等前瞻聲明乃本公司對未來事件之預期或信念，且涉及已知及未知風險及不明朗因素，而此等因素足以令實際業績、表現或事態發展與該等聲明所表達或暗示之情況存在重大差異。

前瞻聲明涉及固有風險及不明朗因素。敬請注意：多項因素均可令實際業績有別於任何前瞻聲明所預測或暗示之業績，在若干情況下，更可能存在重大差異。