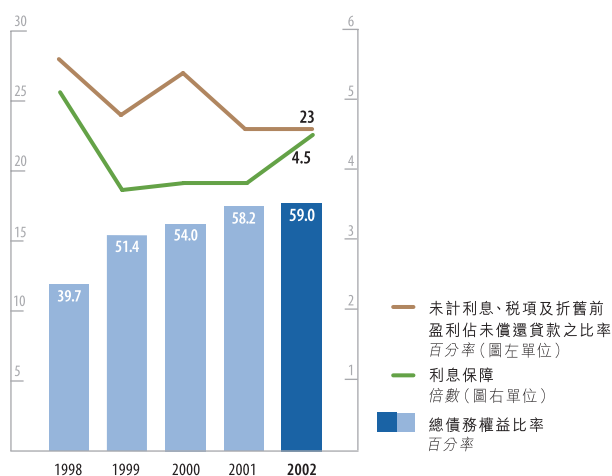


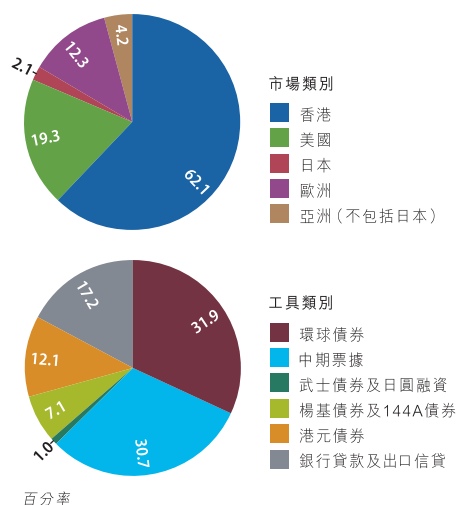
財務回顧



債務償還能力

地鐵的償還能力於二零零二年進一步改善，利息保障倍數由二零零一年的三點八倍上升至四點五倍。

於二零零二年十二月三十一日



借貸來源

港元債務市場於二零零二年提供具吸引力的融資機會，公司發行三十五億港元零售債券，提高未償還債務的港元部分。

財務成就

二零零二年，由於持續缺乏投資需求及貸款增長，港元債務市場資金仍然非常充裕，借貸成本較其他市場更為吸引。地鐵遂於年內繼續專注於港元債務市場來進行及完成融資計劃，而該計劃的規模較去年為小。

開創先河的零售債券發行

鑑於銀行存款利率維持於歷史新低水平，個人投資者紛紛轉向投資零售債券，務求獲得更穩定及更高回報，此舉帶動香港零售債券市場於本年度迅速發展。

集團看準此重要時機，成功於五月推出零售債券，成為全港首間發行零售債券的上市公司。有關債券分為兩年、三年及四年期等組別，吸引逾一萬八千名申請人，總認購金額逾五十六億港元，以規模及投資者人數計，均創下香港本地債券發行的新紀錄。由於反應踴躍，在考慮集團的融資需要後，發行規模由原定的十億港元包銷金額增加至三十五億港元。

集團對債券發行的成功深表欣慰。是次債券發行不僅有助分散資金來源及提供極具成本效益的融資途徑，也在香港零售債券市場樹立重要基準，有助市場發展。

融資需求溫和

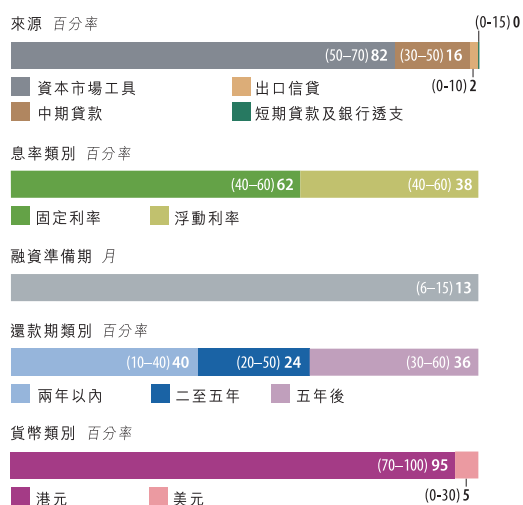
將軍澳支綫工程完成，加上政府豁免收取現金股息以支持竹篙灣支綫的興建，使公司在本年的融資需求較過去為低。從發行零售債券的所得款項，加上尚未動用銀行信貸，已足以應付本年度的資金需求，並使公司得以維持審慎的融資準備期。截至二零零二年底，公司有未動用承諾信貸總額共六十億港元，足夠應付直至二零零四年的預期資金需求。

基準債券表現卓越

二零零二年，受到經濟不明朗因素、企業破產個案及會計醜聞不斷增加的影響，美元債券市場出現重大波動，而信貸息差也持續拉闊。儘管如此，公司的環球債券及楊基債券仍受國際市場追捧，二手市場息差年內繼續收窄。地鐵二零一零年環球債券息差由年初時高於十年期美國國庫券孳息一百一十個基點，收窄至最低六十五個基點。在市場大幅波動的情況下，表現如此優秀，加上公司與香港主權水平看齊的強勁信貸評級，公司的美元債券繼續成為香港新發行美元債券的基準。

(理想融資模式)與實際債務結構的比較

於二零零二年十二月三十一日

**理想融資模式及債務結構**

地鐵繼續奉行公司行之有效的「理想融資模式」，對債務組合採取審慎分散風險方針。

借貸成本降低

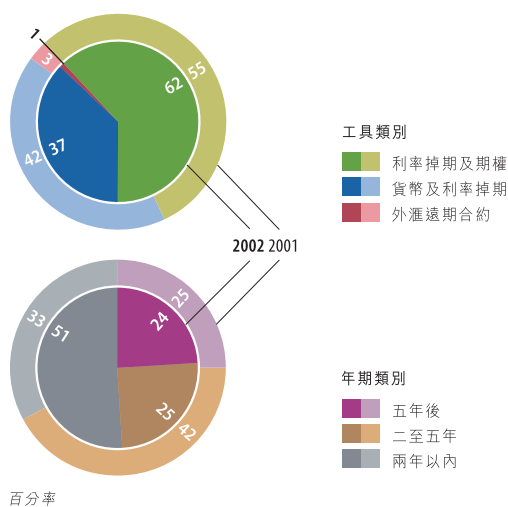
年初時，利率雖短暫攀升，但利率在二零零二年整年呈下調趨勢，這由於世界主要經濟體系持續面對需求疲弱及增長溫和的情況，以致各國央行在低通脹的環境下必須繼續採取措施紓緩銀根。

息率下調，加上集團透過零售債券發行及其他信貸來進行更具成本效益的融資，使集團可大幅降低本身的利息成本，亦能維持穩健的定息及浮息債務組合，從而控制利息風險。年內，平均借貸成本從二零零一年的百分之六點六下降至百分之五點四，節省總利息開支達一億五千七百萬港元。然而，從損益表扣除的利息開支卻由二零零一年的八億七千四百萬港元增加至二零零二年的十一億二千五百萬港元，原因乃將軍澳綫啟用後，有關借貸成本已作開支而不再撥作此項目的資本性開支。

無發行新股集資

二零零二年三月，香港財政司司長發表財政預算案，表示政府將會於截至二零零三年三月止財政年度內出售第二批地鐵股份，但會由初次公開招股日起計至少二十年，繼續持有公司不少於百分之五十的股權。鑑於政府其後宣佈進行地鐵與九廣鐵路公司可能合併的可行性研究，發售股份的具體時間表尚待落實。

於二零零二年十二月三十一日

**利率及貨幣風險對沖工具的應用**

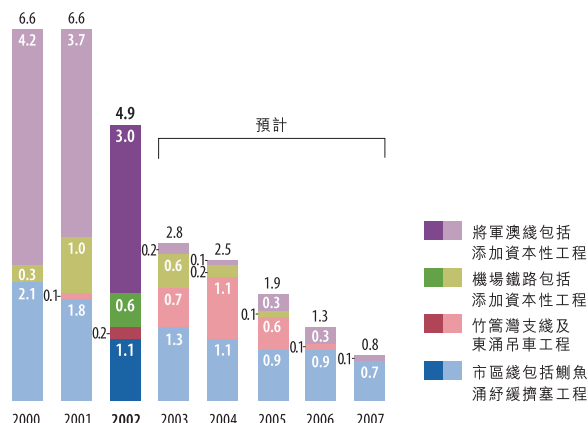
地鐵積極利用衍生工具對沖利率及貨幣風險，但不作投機用途。

年內，公司資產負債表現穩健、融資需求溫和、利息環境有利以及強大的債務融資能力，公司並無藉發行新股進行集資。

優良風險管理

公司於年內繼續根據「理想融資模式」，以審慎方式管理融資活動及債務組合。「理想融資模式」設立於八十年代，自此成為地鐵嚴謹的集資及風險管理方針的基礎，多年來一直協助公司抵禦市場的大幅波動。此模式訂明理想定息及浮息債務組合、容許的外幣風險、均衡還款期、採用多類融資工具及維持足夠的融資準備，從而分散風險。秉持此項模式，公司在二零零二年內得以維持一個充分分散風險的債務結構及足夠的融資準備。

我們繼續積極使用資產負債表外的金融衍生工具如利率及貨幣掉期等，藉以管理債務相關利率及貨幣風險，力求達致一個與理想融資模式相符的債務結構。根據公司政策，該等工具純作對沖用途，絕不涉及投機買賣。為監控交易對手的風險，我們通常只與獲A級或更佳信貸評級的交易對手進行交易。此外，我們亦採用一個按公認的「風險價值」方法及「預期虧損」概念而制訂的架構，進一步量化及監控交易對手的風險。



十億港元

新支綫及現有鐵路的投資

將軍澳綫通車後，地鐵未來數年將維持適度的資本開支，在出現新投資機會時，將有充裕資金可供動用。

信貸評級再獲肯定

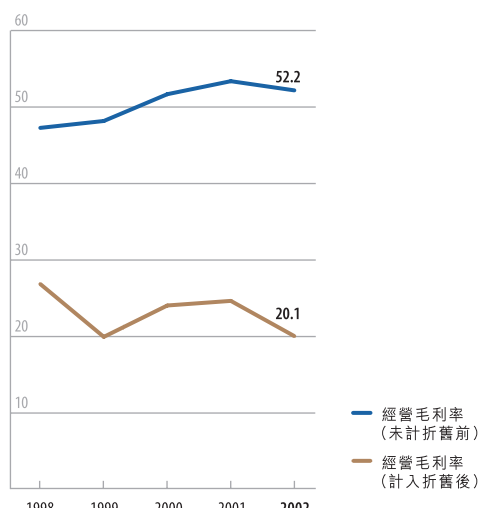
嚴峻的經濟環境使最優秀的發債體包括主權國及跨國公司的信貸評級亦受到負面影響，但地鐵於年內仍獲良好的信貸評級，與香港特區政府的主權評級看齊。地鐵乃香港首家獲得國際信貸評級的公司，並從穆迪、標準普爾及評級投資中心取得與香港特區政府看齊的信貸評級。

二零零二年五月，穆迪將我們的短期外幣及長期港元/外幣信貸評級分別再確認為P-1及Aa3/A3。二零零二年八月，標準普爾亦再確認我們的長期港元/外幣信貸評級為AA-/A+，以及短期港元/外幣的信貸評級為A-1+/A-1。而評級投資中心亦已於同月再確認公司的長期港元/外幣信貸及短期港元信貸評級分別為AA/AA-及a-1+。二零零二年十月，標準普爾對香港特區政府長期港元的AA-信貸評級展望由「穩定」改為「負面」。因此，該評級機構亦將公司的長期港元信貸評級展望由「穩定」改為「負面」，惟再確認公司的長期港元信貸評級及外幣信貸評級分別為AA-及A+，以及維持對外幣信貸評級的「穩定」展望。

信貸評級

	短期評級*	長期評級*
標準普爾	A-1+/A-1	AA-/A+
穆迪	-/P-1	Aa3/A3
評級投資中心(R&I)	a-1+/-	AA/AA-

* 分別為港元債項及外幣債項的評級



百分率

經營毛利率

由於將軍澳綫通車後令折舊及攤銷開支增加，以致計入折舊後經營毛利率下跌。

嚴謹的財務策劃

審慎的財務策劃向來是公司財務管理的特徵，尤其在現今嚴峻的經濟及營運環境下更為重要。我們根據明確的方法已制訂完善精密的長遠財務策劃模式，用作評估新項目及投資。公司每年均仔細檢討各項主要假設，作為制訂預算的一部分，並就重要變數進行敏感度分析。所有投資建議均會基於加權平均資金成本及回報率要求進行嚴格評審。為求有效管理資金成本，公司會定期就資金需要及資本結構進行詳盡評估。

新項目的融資能力

二零零二年七月，公司獲批竹篙灣支綫及東涌吊車工程，估計造價分別為二十億港元及七億五千萬港元。為使公司得以就竹篙灣工程賺取合理回報，政府同意由二零零二年的財政年度起，豁免收取為數共七億九千八百萬港元(按淨現值金額計算)的現金股息。計算上述兩個項目加上公司致力精簡日後的資本性工程，公司於二零零三至二零零五年三年期間的資本性開支計劃將較溫和，估計為七十二億港元。這應可令地鐵具備足夠融資能力，把握日後出現的新項目及投資機會。

二零零三年一月，政府公佈決定，批准地鐵開始籌劃西港島綫第一期及南港島綫工程，而北港島綫將視人口增長情況而延遲完成。由於我們正與政府商討有關事宜，這些