
民政事務局

啟德體育園區的採購及融資安排

行政摘要(中文譯本)

2012年8月10日



目錄

1. 引言	3
2. 採購安排	4
3. 融資安排	11
4. 建議及前瞻.....	18

本文件乃中文譯本，若中英文文本有任何差異，概以英文文本為準。

機密文件

此報告書僅供香港特別行政區政府民政事務局（簡稱「民政事務局」）使用，使用目的僅限於民政事務局與羅兵咸永道會計師事務所就啟德體育園區採購及融資安排的顧問服務所簽定合約內的協定，不得用於其他目的。在任何情況下，除非經我們事先書面同意之外，對於雙方合約中約定以外的其他第三方展示、刊印、使用本報告書或任何部分，我們將不承擔任何法律責任或注意義務。

「羅兵咸永道」是指羅兵咸永道諮詢服務有限公司的香港事務所，乃羅兵咸永道國際有限公司（簡稱「羅兵咸永道國際」）的成員機構之一，各成員機構是分開以及獨立運作的法人實體，並不作為羅兵咸永道國際或任何其他成員機構的代理人。羅兵咸永道國際不會向客戶提供任何服務。羅兵咸永道國際亦不對旗下成員機構／事務所的作為或疏忽負有責任或承擔法律責任，亦不會操控成員行使專業判斷或以任何方式制約成員。各成員機構均毋須對其他成員機構的作為或疏忽負有責任或承擔法律責任，亦不會操控另一成員機構行使專業判斷或以任何方式制約成員機構或羅兵咸永道國際。

本文件僅作提供一般資料用途，不應用以替代專業顧問的諮詢文件。

1. 引言

1.1 概覽

香港特別行政區政府（簡稱「政府」）民政事務局委託羅兵咸永道諮詢服務有限公司（簡稱「顧問」或「羅兵咸永道」），鑑別以及檢討不同模式的採購及融資方案（簡稱「研究」），並評估該等方案是否適合啟德體育園區（簡稱「體育園區」）項目的發展。我們已衡量不同採購方案的利弊，以助審議體育園區項目可優先選用的採購及融資方案（及第二候選方案）。

在此之前，民政事務局已進行多項研究，如財務可行性研究¹（2006年由 Evans and Peck (伊凡士·柏) 顧問公司完成）、技術可行性研究（2009年由建築署完成）、場地活動總覽及經濟影響評估（2010年由顧問公司 GHK 完成）。我們基於上述研究的結果，包括擬建的設施組合、營運規劃、資本成本等，就體育園區的採購及融資方案進行研究及分析。

1.2 項目背景

啟德體育園區乃香港重大基建發展項目，旨為香港構建一個綜合多種高質素公共體育設施、休憩用地、公園設施、零售及餐飲店舖的「體育園區」。作為啟德發展計劃中的主要部分，體育園區期望打造一個多姿多彩、活力十足的都會，匯合體育賽事與非體育節目、商業用途、社區參與、消閒活動於一體，以激發社會大眾對體育的興趣，並提供全年無休、廿四小時運作的設施。此外，體育園區將擔當重要的角色，提升香港成為亞洲盛事之都及旅遊中心的地位。

- 目前預計體育園區包括一座設有 50,000 個座位的主場館、一個設有 5,000 個座位的副場館、以及一個可容納 4,000 人的多用途室內體育館；
- 預期體育園區會舉辦多種不同的體育活動，兼有一系列商業設施以確保園區的可行性及可持續發展。

1.3 啟德體育園區的願景

政府期望體育園區為香港整體帶來以下裨益：

- **提倡體育文化，促進社會參與** – 體育園區發展計劃將匯集多元化的設施，為舉辦大型體育賽事及文娛盛事而設的項目，兼有商業設施注入經濟活力，確保此基建項目在經濟上可持續發展。體育場館除供優秀的運動員及表演者使用外，還開放予普羅市民參加體育活動。
- **吸引大型體育及文娛盛事到香港舉行** – 體育園區預期會提供場地供大型體育賽事（例如欖球或足球比賽）及文娛盛事（例如宗教活動、音樂會）舉行，藉此鞏固香港作為國際盛事中心的地位。
- **提供商業發展機會** – 體育園區也為新建體育館提供商業及零售服務配套。另外，體育園區將為體育組織及其他相關機構提供辦公室，以確保園區有一定數目的核心用戶。體育園區若能如期開展，將惠及鄰近多個社區，帶動一帶遊客人流，刺激區內的本土經濟。

1.4 方針與方法

為確保評核客觀持平，我們以設計周全、結構分明、邏輯推理的方針進行本研究。我們的研究方針詳情如下：

- **第一步：評核一系列的採購方案** – 我們檢討了一系列的採購方案：由傳統的工務計劃(PWP) 模式；到私人機構參與 (PSP) 模式；以至純粹的商業模式，並汲取相關國際案例的經驗和教訓。
- **第二步：鑑別可優先選用的採購方案** – 我們已諮詢相關持分者，以搜集他們對項目採購及融資安排提出意見及關注。另外，我們就審議採購方案與督導委員會討論及議定評核參數及權衡比重。整個過程包括舉辦一個工作坊，根據持分者預期的相對重要性，制定六項準則的優先次序，繼而以百分率評分（每項準則以 100% 為上限）。詳情請參閱第 2 節。

¹ Evans and Peck (伊凡士·柏) 的顧問報告提出體育園區獨立營運於財務上不可行。根據報告內預計的設施組合及活動總覽，預算政府每年需撥出一億一千萬至一億六千萬港元資助體育園區的營運。

不符體育園區理念的採購方案則被剔除。跟著，我們於合約結構、方案利弊等方面對餘下採購方案進行定質分析。根據主要持分者風險分配的評核結果，我們就首選及第二候選方案提出初步建議。

- **第三步：鑑別可優先選用的融資方案** – 全面評核以識別可配合首選及第二候選採購方案的各種融資方案。我們進行了定質及定量分析，前者涵蓋主要項目風險的配置，後者則預計各個融資方案對成本的影響（透過一個簡明、蓋括的財務模型），連同候選採購方案一併考慮，得出可優先選用的融資方案的初步觀點。我們的初步觀點再經持分者在非正式市場意向蒐集活動中驗證（詳情請參閱下列第 4 步），如有適用的意見，就再加修訂我們的建議。

本研究還提供概括、簡明的財務分析²，用以評估各配搭首選及第二候選採購方案的融資方案對成本的影響。我們盡可能使用政府公布及／或官方資料進行分析，否則，就採用坊間轉述的資料。所以，本報告內的觀點只反映我們以現有的資料作出評估。

- **第四步：非正式的市場意向蒐集活動** – 非正式的市場意向蒐集活動有助瞭解可優先選用的採購及融資安排的成效，以便我們進一步修訂初步建議。受訪的市場參與者來自不同界別，如金融機構；工程、採購及建築公司；及設施管理專才。

2. 採購安排

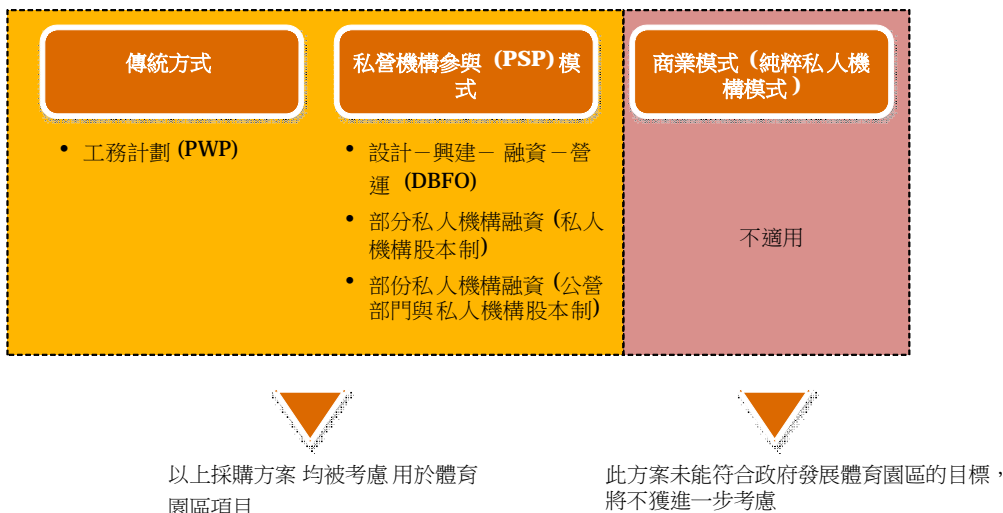
2.1 概覽

本報告內適用於體育園區發展的主要採購模式如下：

- 傳統採購模式或工務計劃 (PWP) 採購模式；
- 私人機構參與 (PSP) 採購模式 – 其中包含三種不同方案：
 - 設計－興建－融資－營運 (DBFO) 方案；
 - 部分私人機構融資 (PPF) 方案，其中再分為
 - 部分私人機構融資 – 私人機構股本制 (PPF(PE))；
 - 部分私人機構融資 – 公營部門與私人機構股本制 (PPF(PPE))；及
- 商業採購模式。

現有三種模式可供考慮，請參閱下圖的摘要：

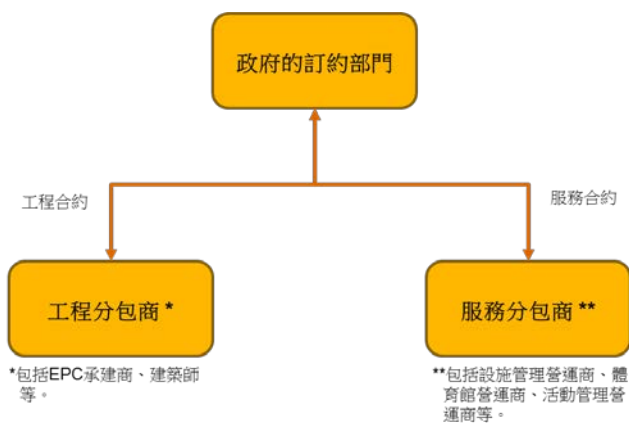
² 本報告內的財務分析並非用以取代詳盡的財務分析。我們相信民政事務局將參考一套更準確的收益、資本開支、營運開支的數據，然後，方議決體育園區發展計劃的最後融資方案。



2.2 工務計劃

合約結構

工務計劃 (PWP) 模式是由公營部門包辦項目的設計、興建、營運、融資，並保留該等資產的擁有權。該結構可以由一家管理公司處理若干項目的責任或經外判工作流程予不同公司管理。縱然有多家公司共同參與發展該項目，政府仍然對項目負有全責，督導各參與項目的隊伍，達到所要求的進展，妥善管理體育園區及其所有營運工作，以發揮其應有的功能。若有任何失誤，未能達到要求，將嚴重影響體育園區的營運及業務。傳統工務計劃的合約結構如下：



備註：EPC 即「工程、採購及施工」的簡稱

從以上討論的合約結構中，還有另一種的形式可供考慮，就是將工程合約與服務合約結合成單一份合約。這樣，政府部門就可採用綜合式採購方法，兼顧項目的「設計、興建及營運」，這亦是私人機構參與模式的其中一個特點。

風險配置

在傳統採購模式下，政府將承擔所有主要的項目風險如工程風險、營運風險、週期風險、需求風險及介面風險等。政府可設立機制減輕或減低部分風險。

主要優點

公營部門對項目有較大的控制權，而且有責任確保項目符合社會目標。訂約部門亦可靈活地於項目發展各個階段直接應對不斷變化的情況。**PWP** 是香港公營部門及私營界別內廣為人知的採購模式。參與項目的團隊皆精明幹練、經驗豐富、資歷良好，已循此採購模式協助政府興建各項設施。

主要挑戰

傳統採購模式涉及多個政府部門，需要更多時間及資源去組織和反應，還要處理其他優先工作，有可能令整個項目停滯不前。此外，有關部門還要等待所需的政策落實，通過審批程序獲得撥款，特別面對眾多基建項目同時爭取公共機構資助的情況下，項目的採購工作及發展或難免一再延期。

因公營部門負責督導各方開展以及營運該項目，難免負上超支及逾期的風險；施工期內的介面風險；落成後營運階段的需求風險、營運風險及生命週期成本風險。

政府透過 **PWP** 模式注資工務項目，首要重點是達到擬定的社會目標，而並非要確保該項目的商業或財務上可自負盈虧。所以，政府進行的盡職審查未必涵蓋私人機構參與 (**PSP**) 模式下「貸款人盡職審查過程」中所有範疇。譬如，以傳統採購方案立約的項目或會出現低效率的情況，導致人不敷支或成本大增。

2.3 設計－興建－融資－營運

合約結構

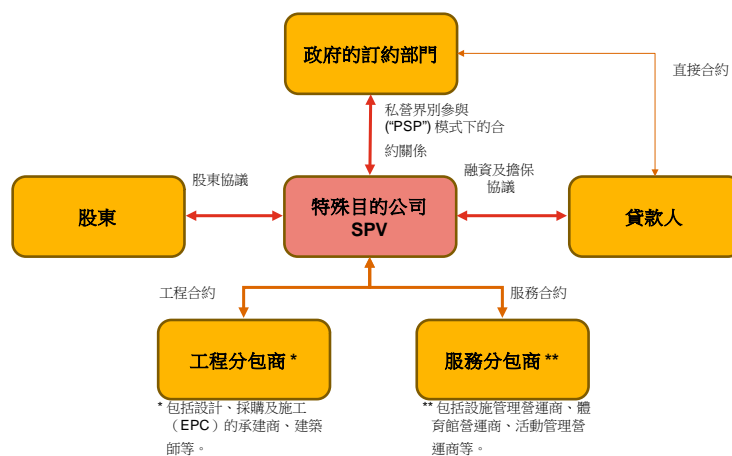
在「設計－興建－融資－營運」（簡稱：**DBFO**）模式下，需為指定項目成立一間特殊目的公司 (**SPV**)。該特殊目的公司將獲批項目土地的分租契，賦與 **PSP** 合約內營運和維護項目設施的權責，並須達到要求的服務水準。於特許經營期滿後，特殊目的公司須將項目資產移交政府管理。在 **PSP** 合約的有效期內，政府始終是項目資產的擁有人。

SPV 將簽定多份分包合約，承擔主要法律責任及義務。通常包括最少兩份分包合約，即工程合約及服務合約。在 **PSP** 合約模式下，投標者需自行決定履行責任的方式，當中可選擇超過兩份分包合約。

其他類別的合約包括：

- 介面協議 – 定立分包商於項目施工期及營運期間的合作安排。這做法常見於大型的 **DBFO** 工程項目，以避免分包商之間出現糾紛而造成經濟損失，連累 **SPV** 承受重大風險；
- 直接協議 – 一種採購部門與私營界別貸款人之間的協議，讓貸款人有機會介入出問題的項目，於政府終止合約和收回資產之前提出拯救方案；及
- 融資協議 – 定立 **SPV** 與貸款人之間的融資條款及細則。

以下圖表所示的協議，闡述 **DBFO** 模式下的合約結構。



風險配置

在 **DBFO** 採購模式下，大部分主要項目風險如工程風險、營運風險、週期風險、介面風險等由最善於風險管理的私人機構承受。不過，需求風險一般由政府與私人機構共同分擔。

主要優點

因有私人股東及／或貸款人的參與，而採用嚴格、精準的盡職審查過程，釐定項目的可行性及盈利能力。所以，項目採用 **DBFO** 採購模式，可盡量減少低效率的缺點，確保該項目的可行性。另外，營運機構投入參與建築設計及建造工程，可發揮多方面的協同效應。因 **SPV** 是政府的單一聯絡點，從政府的觀點而言，可於合約期內簡化項目的管理及監督工作。於整個特許經營期內，**SPV** 須根據合約要求的服務標準（即與政府協定的標準）對項目的績效負上全部責任。

大部分的風險包括介面風險、設計風險、工程風險及需求風險均被轉嫁給私人機構。該項目初期是由私人機構資助興建。政府則向私人機構支付單一款項，資助特許期內各項設施建造工程的資本成本及營運成本。政府於項目竣工時開始支付單一款項，假如 **SPV** 的表現欠佳，將按規定扣減資助。這樣，政府可於一段較長年期（**20** 至 **30** 年）內分期支付金額並提供經濟誘因，激勵私人機構發揮更佳的表现。

主要挑戰

此模式需要私營界別自行融資，於目前的經濟氣候下可能會比較困難。初步徵詢潛在貸款人的意見後，他們認為，鑑於目前的金融市場情況，任何項目如沒有政府的支援及資助，將受制於較高的保證金、較短的還款年期。

多個機構、部門參與同一項目，各自肩負不同的責任，可能構成一個比較複雜的法律結構。參與項目各方將需要瞭解任何違反合約條款的後果，及不同立約人的賠償方法。此外，政府對採用私人機構參與 **PSP** 模式的經驗及往績相當有限，將需要專業支援進行評審程序，草擬各項工作的規格，確保參與項目的私營財團配合政府的發展願景及社會目標。

雖然政府為項目制訂輸出規格，但掌控項目設施日常運作的能力卻受到限制。不過，屆時將設立一個自我監督的制度，規定 **SPV** 定期向政府提交表現報告，以便政府積極監督 **SPV** 的表現。另外，政府可建立一個管治架構，以便政府與營運機構商討和議決重要的事項（例如活動編排）。

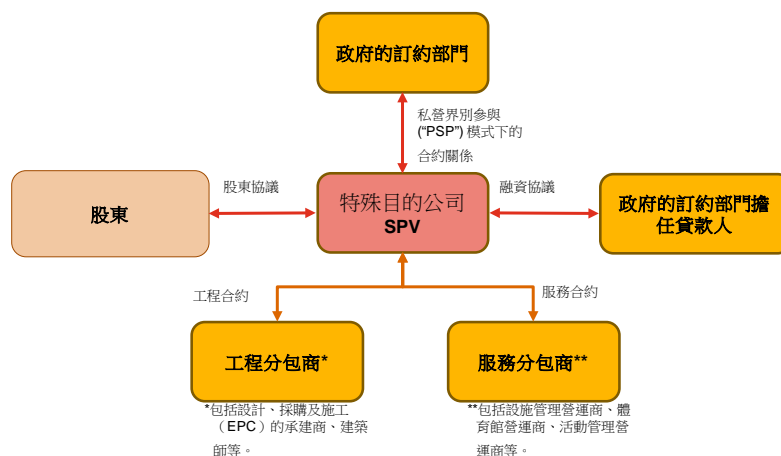
2.4 部分私人機構融資－私人機構股本制

合約結構

私人機構股本制 (**PPF(PE)**) 類似「設計－興建－融資－營運」(**DBFO**) 模式，但政府可透過 **PPF(PE)** 模式更深入參與項目發展，為項目提供貸款。**PPF(PE)** 模式適用於私人機構受債務融資市場不利因素影響而未能籌得足夠資金的情況。這情況於 **2008** 年全球金融危機期間一度出現，不少項目因未能透過債務市場融資而被受拖延。在此情況下，政府就可介入擔當貸款人，以優惠條款提供貸款資本，以彌補資金不足或提高財務能力，達到支持基建項目的目的。政府債券通常用於資助基建項目的資本成本。在此模式下，政府仍需要私人機構作為股東出資，確使部分風險轉嫁至私人機構，並使他們在項目中有切身利益。

請注意若然政府向項目提供沒有信貸擔保的貸款（請參閱 **3.4** 節），可假定其項目風險類似傳統的工務計劃 (**PWP**) 採購模式。

以下圖表說明私人機構股本制 (**PPF(PE)**) 模式下的合約安排。



風險配置

在 PPF(PE) 模式下，政府不僅為項目提供債務融資，亦將會分擔部分在 DBFO 模式下轉嫁給私人機構的項目風險。與此同時，政府可施加類似私人機構貸款人的條款及細則（例如抵押品），以減低所承受的項目風險。

主要優點

在 PPF(PE) 模式下，政府與私人機構將共同分擔相當風險。不過，相比 DBFO 模式，因政府為項目提供資金，將減輕私人機構所承受的風險。相反，政府需承受餘下的項目風險，如工程及營運風險。即使如此，就風險配置而言，這套模式較傳統的工務計劃(PWP) 採購模式優勝。

此外，PPF(PE) 模式保留了 DBFO 模式內提升項目效率的優點。類似 DBFO 模式，特殊目的公司 (SPV) 作為政府的單一聯絡點，從政府的觀點而言，可精簡項目的管理及監督工作。於整個特許經營期內，SPV 須根據合約要求的服務標準（與政府協定的標準）對項目的績效負上全部責任。

在 PPF(PE) 模式下，該項目由政府採購，並以貸款人的身份提供項目貸款，此舉能保障項目免受金融市場的不明朗因素影響。另外，PPF(PE) 模式比 DBFO 模式提供更佳的衡工量值，因政府債券／借貸成本通常低於商業機構的借貸率。不過，這方案尚未計算政府兼任該項目貸款人所承受各種項目風險。

主要挑戰

身為項目的貸款人，政府假定項目風險為私人機構貸款人在 DBFO 模式下承受的風險（例如因延誤導致工程超支及逾期、營運風險）。為求減低風險，政府需要為項目推行嚴格的審查。政府亦需考慮是否具備所需的資源，配合適當的專業知識，以進行審查。

類似 DBFO 模式的情況，由於政府對採用 PSP 採購模式的經驗及往績相當有限，所以將需要專業支援進行評審程序，草擬各項工作的規格，確保參與項目的私營財團配合政府的發展願景及社會目標。另外，和 DBFO 模式相同，由於 SPV 將負責監管項目設施的日常營運，政府在 PPF(PE) 模式下的控制權將不如 PWP 採購模式般的全面。縱然如此，政府仍可設立一系列架構及政策，以便擁有充分、適當的權力監督項目的進展。

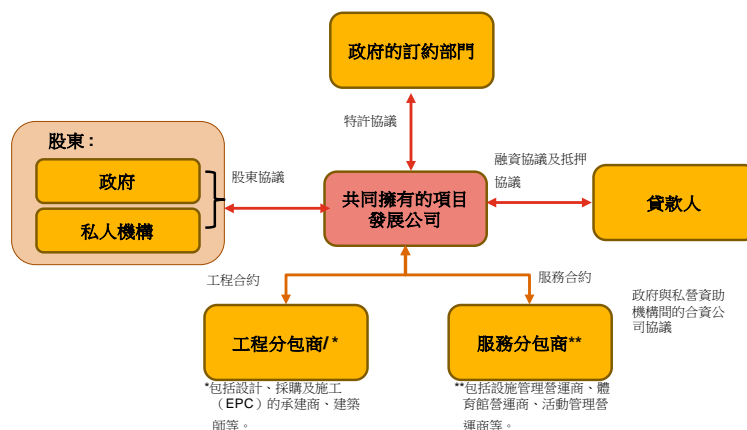
2.5 部分私人機構融資－公營部門與私人機構股本制

合約結構

公營部門與私人機構股本制(PPF(PPE)) 模式是一種全面私有化以外的模式，基建設施將由公營部門與私人營運商共同持有以及營運。在此模式下，公營部門與私人機構合組一家新公司或透過出售股權的方式，與一或數名投資者合資擁有現有的項目發展公司（本報告稱之為「共同擁有的項目發展公司」或「JOPC」）。

因 JOPC 由政府與私人機構以股本夥伴的方式合組而成，PPF(PPE) 協議將說明各夥伴的參與程度及管理角色。該協議會重點說明各夥伴投入 JOPC 的資本及其他資源，還有在 JOPC 分享利潤和分擔虧損的方法及百

分率。一般情況，各方股東根據各自持有的股權，按比例分享利潤。下圖說明公營部門與私人機構股本制 (PPF(PPE)) 模式下的合約安排。



風險配置

在 PPF(PPE) 模式下，政府身為 JOPC 的股東之一，必須與私人機構分擔大部分主要風險。

主要優點

在 PPF(PPE) 模式下，雖然大部分風險皆轉嫁到 JOPC 身上，但政府作為 JOPC 的股東須分擔該等風險。

如同 DBFO 及 PPF(PE) 模式，PPF(PPE) 模式給項目注入創新精神，改善成本效益，但仍然確保體育園區朝向政府定立的願景及功能推展。此外，如同 DBFO 與 PPF(PE) 模式，PPF(PPE) 模式的採購過程有可能比 PWP 模式短，特別當面對眾多基建項目同時爭取公帑支持的情況下。

主要挑戰

在此模式下，政府面對的挑戰將是議定 PPF(PPE) 模式下合資夥伴間各自的角色、責任和風險。政府應扮演私人機構的夥伴（或同伴），而非視之為一種從屬關係。歷來都有許多合資公司因若干原因而失敗，如各方互不相容（例如其中一個夥伴未能達到另一方的期望或要求）；及各方目標齟齬不合（社會福祉／體育發展相對於爭取利潤）。

鑑於項目並非財務上可行，政府必須向私人機構提供大量資助，吸引投資者參與 PPF(PPE) 模式的項目。部分投標者也許視政府作為其中一名股東為一項優勢，但其他投標者卻可能持相反觀點。政府作為股東，須與私人機構分擔全部項目風險。另外在適用於 JOPC 的賞罰機制下，政府作為股東亦可能同樣受罰。

2.6 商業採購

此採購模式是指私人機構毋需公營部門的參與（即承擔項目落成的全部商業及財務風險），獨自發展以及資助興建設施。在此模式下，場地通常由體育會擁有以及營運（例如英格蘭超級聯賽或美國主要的體育品牌專營權）或透過土地買賣，利用貴價土地（例如住宅用途）的收益支付場館的興建費用。這套模式毋需政府參與，私人機構以謀取最高回報為原則的方式發展項目。

若採納此模式，政府權力將受限制，未能深入參與項目發展和決定體育園區的營運方式。不過，鑑於體育園區必須達到政府目標，政府傾向要求一定程度上參與活動編排及體育園區的營運工作。

2.7 選出適合的採購方案

首選及第二候選採購方案會根據協定的準則及相對的權責比重選出。當中涉及三個步驟，詳情如下：

- 1) 設計一套評分矩陣，進行有系統的評審過程；
- 2) 就各項準則分配權衡比重；及
- 3) 根據每項準則，基於各方案的相對優勢，借鑑過往的項目經驗及相關的國際慣例，給每套採購方案評分。

現將分析結果綜述如下。

標準	比重	採購方案評分 (最高 5 分)			
		PWP	DBFO	PPF(PE)	PPF(PPE)
實現願景、達到目標	30%	3	5	5	4
時間安排— 以2019年開幕為目標	10%	3	4	4	3
回應持分者的需要	15%	3	4	4	3
政府監管程度	15%	5	3	4	4
風險轉移程度	10%	2	5	3	3
衡工量值 (效益)	20%	2	4	4	3
總分	100%	3.0	4.25	4.2	3.45
根據下列尺度評分： 1) 可能性十分低 2) 可能性低 3) 中等 4) 可能性高 5) 可能性十分高					

DBFO 及 PPF(PE) 模式分別列為首選及第二候選採購方案。評分結果支持上述的初步建議，其中，DBFO 及 PPF(PE) 模式獲得最高評分。

相比於 PWP 及 PPF(PPE) 模式，這兩套方案在以下方面更值得優先考慮：

- 實現願景 – 私人機構參與 PWP 採購模式中的 DBFO 及 PPF(PE) 模式鼓勵私人機構，致力達到政府的目標，並引入創新精神，轉嫁大部分風險給私人機構，同時提供最多商業機會；
- 時間表 – 全部四套採購方案均需相當長的時間推行，並須顧及政府的目標，以確保體育園區於 2019 年落成。整體而言，項目開始運作之前，一般採購過程共有三個主要階段 – 可行性/設計發展、採購及建造。而 PWP 及 DBFO/PPF(PE) 模式傾向使用不同的時間尺度，詳情請參閱下文：
 - 可行性/設計發展 – 一般而言，PWP 模式的規劃較詳盡(例如透過輸入規格)，所以需要一段較長的時間方能進入採購階段。
 - 採購 – DBFO/PPF(PE) 模式通常比 PWP 模式需要更長時間完成採購過程，因為 (i) 採購包含多項不同工作，包括設計、建造、營運及維修保養；而且 (ii) 項目的規劃工作（例如設計圖則的定稿）通常不及 PWP 模式的規劃詳盡。
 - 興建 – DBFO/PPF(PE) 模式通常需要較短的施工期並能夠依期竣工，因為私人機構須為未來營運工作負起全責，任何延誤將嚴重影響投資回報。所以，此模式鼓勵營運機構盡可能以最短時間完成建築工程。

考慮以上各要點，採納 DBFO/PPF(PE) 模式可縮短項目時間表內由可行性研究至營運階段的年期。

- 回應持分者的需要 – 雖然 PWP 與 PPF(PPE) 模式可更全面回應持分者的需要，但 DBFO 及 PPF(PE) 模式亦可透過建立適當的管治機制（例如活動編排委員會），確保項目發展符合既定的目標。
- 政府監管程度 – 政府可透過建立輸出規格、付款機制、活動編排委員會等，對項目維持一定程度的參與，促使項目符合既定的社會目標。
- 風險轉移程度 – DBFO 模式能達至最大程度的風險的轉移。在 PPF(PE) 模式下，政府可以項目貸款人的身份定立若干私營貸款機構通用的契諾或盟約，以減低類似私人機構在 DBFO 模式下所承受的項目風險。PWP 與 PPF(PPE) 模式的風險分配能力均不及 DBFO 模式；及
- 衡工量值 – 在 DBFO 及 PPF(PE) 模式下，整合不同分包商（例如設計、施工、場館營運、設施管理分包商）採購工作的協同效應可提供更高的成本效益。

我們初步建議的候選採購及融資方案經市場參與者（透過非正式市場意向蒐集活動）審議，顧及市場各種限制及特定因素，嘗試識別出任何需要改進或修訂的內容。詳情請參閱本行政摘要的 3.8 節。

我們必需認識到，以上兩套候選方案有一個共通點，就是運用綜合採購方法，包辦體育園區的「設計、興建及營運」（即 DBO）。因此，不論體育園區最後以哪種模式採購以及融資，為確保體育園區達到最高管理標準，應將體育園區發展成由單一管理公司包辦 DBO 工作的模式的項目。

3. 融資方案

政府與私營界別在基建融資上擔當關鍵角色。假如基建項目在毋需政府資助的情況下仍具財務可行性，這將會吸引私人機構自發投資該等項目。

以體育園區為例，本計劃的重點是舉辦體育項目，提升香港的體育文化，故必需細心計劃活動的編排。雖然商業節目可提高盈利能力，但亦需要顧及政府的社會目標，適當平衡設施組合與活動編排。舉例，最高盈利能力的活動編排或會偏離政府定立的整體社會目標，反之亦然。在融資安排的分析上，我們採取了下列的步驟：

- 界定需要考慮的主要範疇，以決定首選的融資方案；
- 鑑別一系列候選融資方案，並連同各候選採購方案一併考慮；
- 根據民政事務局以往的報告，建立一個高度清晰、易明的財務模型以估計融資方案對成本的影響；及
- 進行非正式市場意向蒐集活動，評估本項目的市場反應及融資方案的成效。

3.1 主要考慮因素

- **預算範圍** – 為體育園區此等複雜的基建項目安排融資，必需瞭解政府的預算範圍。候選的融資方案應考慮可供項目融資的相關預算範圍。我們必需先行瞭解政府釐定預算時的局限，以便為體育園區制訂合適的融資方案時，充分考慮該等因素。
- **政府長期資助項目的承諾** – 選取體育園區的融資方案時，必需考慮政府是否願意於未來一段較長的年期（即 20 至 30 年）持續資助項目。有私人機構資金參與融資的建築項目尤其需要政府的長期承諾及明確支持，以保證足夠的資助或支援。若然政府未能確實給私人機構提供長期的支援，將削弱項目吸納私人資金的能力。
- **政府可承受的風險** – 政府的風險承受能力亦是選取融資方案的考慮因素。舉例，若政府提供融資，所承受的項目風險將假設如同私人機構在完全私企融資模式下所承受的一樣。所以，我們的分析工作已包括評核不同融資方案的風險配置。
- **市場因素** – 2008 年全球金融危機在債務市場掀起許多不明朗因素。金融危機觸發為基建集資的債務結構（降低槓桿比率、短縮債務年期、提高息率）大幅改變，削弱資金流動性，增加融資成本。目前，歐洲債務危機掀起的不明朗因素，亦令到許多歐洲銀行撤出基建借貸計劃或者施加更嚴苛的資助條款。

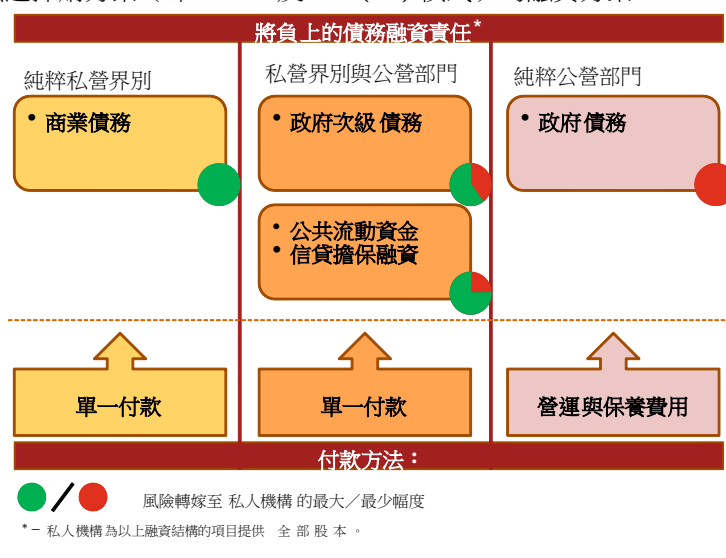
以上因素將對社會基建項目的融資機制構成影響，故此，我們將考慮以上因素評審項目的融資方案。

3.2 融資方案概覽

第 2 節討論中，我們確認 DBFO 與 PPF(PE) 模式為體育園區的候選採購方案。這兩套方案可經以下途徑進行融資：

- 純私人機構融資；
- 公營部門與私人機構合資；及
- 公營部門資助。

下圖顯示有可能配合候選採購方案（即 DBFO 及 PPF(PE) 模式）的融資方案：



3.3 純私人機構融資

在純私人機構融資模式下，私人機構融資原則上來自資助人股本、商業貸款或項目債券。

因應 SPV 的表現，政府需要定期向私人機構提供單一付款，支付股本回報，償還體育園區融資的項目債券或商業貸款的利息／票息或本金的分期還款（雖然園區內的節目可提供收益，但不足以支付股本回報及債務還款）。

表現欠佳的 SPV 將會被削減單一付款，這將嚴重影響 SPV 達到目標股本回報和償還債務的能力。這方法可促使私人機構妥善經營項目的資產，提供合約要求的一系列服務。

在純私人機構融資模式下，大部分項目風險皆轉嫁給私人機構。不過，政府會承擔需求風險，例如體育園區的政府活動未能達到預期入座率。

第三者收益風險則由政府與私人機構合力分擔。活動入座率上升，第三者收益（即來自餐飲及零售的商業收益）便會隨之增加。政府可與私人機構共同分享第三者收益，以鼓勵私人機構提供精彩的節目，打造優越的設施，增加投資回報。這方法不僅增加私人機構的投資回報，政府亦能從公共設施的「投資」中獲得回報。

3.4 公營部門與私人機構合資

在私人機構股本制 (PPF(PE)) 下，公營部門與私人機構可合作為項目融資。公營部門與私人機構合資發展體育園區，雙方可有不同程度的參與方式，繼以衍生不同幅度的風險轉嫁。

此模式是假定政府注資可代替或補助私人界別融資。所以，局方必須考慮私營界別的融資能力，確保私人機構投入充足的資金，更落力發展計劃。考慮公營部門與私人機構合資的方案時，必需認識兩個主要概念，分別為「政府次級債務」及使用「信貸擔保融資」(Credit Guarantee Finance(CGF))，詳請參閱下文：

- **政府次級債務** – 公營部門可以將資助項目的資金組合成次級債務，私人機構則提供優先債務及股本。特殊目的公司 (SPV) 償還次級債務之前，須先履行優先債務的責任，最後方可向股東派發股息。所以，次級債務的到期日將是中期至長期，並於合約期內分期還款（即於特許經營期）。不過，假若市場情況理想，政府可把握機會為項目再融資，並收回借出予項目的資金。

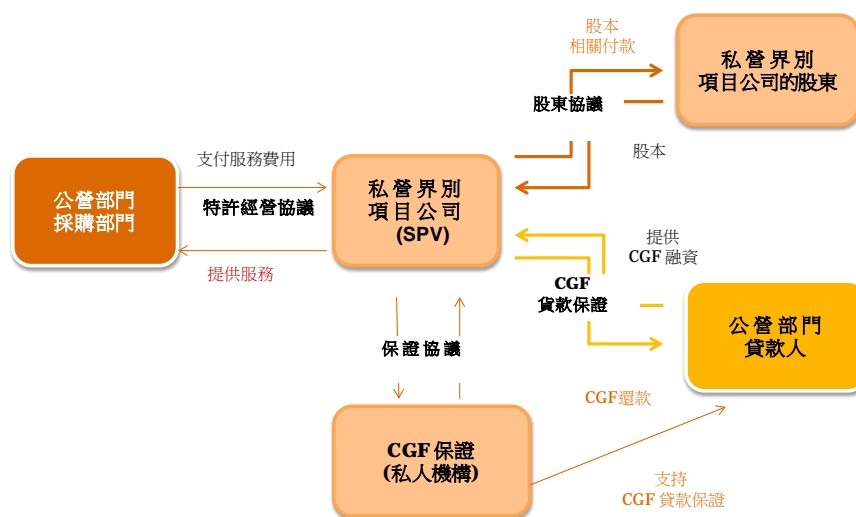
在政府次級債務融資模式下，因政府擔當項目的貸款人，政府與私人機構須合力分擔全部項目風險。

- **信貸擔保融資 (CGF)** – 採用 CGF 方案，政府可透過向 SPV 貸款或預支現金的方法，為體育園區提供流動資金。SPV 需在項目竣工後開始償還貸款，而另一私營貸款機構則充當“保證人”提供還款及覆約保證並承擔項目風險。CGF 交易由下列部分組成：

- 政府根據與私人機構（即 **SPV**）簽定的貸款協議向項目提供資金；
- **SPV** 於項目竣工後還款，並根據 **SPV**、政府及保證人協定的分期還款時間表償還貸款；及
- 政府考慮提供貸款安排時，將收到保證人的無條件還款保證，即 **SPV** 一旦表現欠佳，保證人便須介入向政府償還貸款。

在 **CGF** 融資模式下，政府毋需涉足大部分風險，如工程風險、營運風險等。不過，第三者收益風險仍需政府與私人機構合力分擔。

下圖說明信貸擔保融資（**CGF**）模式的框架。



3.5 公營部門資助

在私人機構股本制（“**PPF(PE)**”）下，私人機構提供股本，公營機構則提供貸款。此融資方案適用於私人機構因流動性緊縮而未能提供債務融資的情況，例如全球金融危機期間或項目本身不足以槓桿化債務。在該等情況下，可考慮由公營部門發債，以商業利率或優惠利率借款，資助項目的開支。

此融資方案是假定政府注資可代替私營界別的借貸。公營機構貸款的定價結構可以商業借貸條款或優惠借貸條款制定³。在此結構下，預期私人機構為項目提供股本。

由於體育園區為政府注資，政府將承受相等於私人貸款機構所承受的風險。所以，政府評估發放貸款的方案時，必須考慮以下因素：

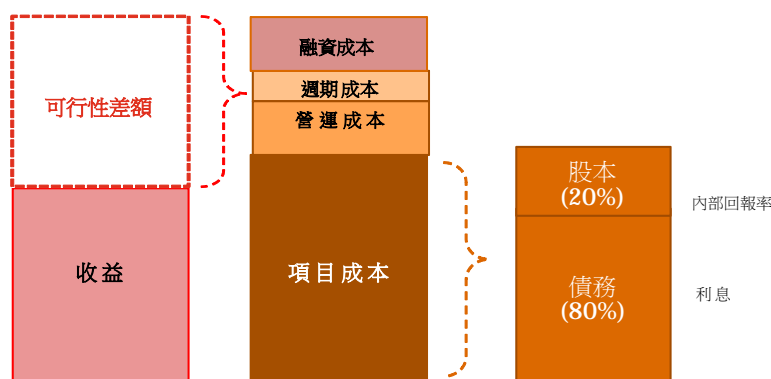
- **進行嚴格的審查程序** – 公營部門需要加強評估項目的風險，並達致銀行的評審程度。政府需要加強項目工程的盡職審查工作，包括 **SPV** 評核分包商的安排。作為貸款人，政府將承受 **SPV** 的表現風險，所以，更需要更詳細審議合約內的賠償責任限制、其他保證條款。政府有絕對需要仿效私人機構貸款機構，進行同等嚴格的風險評估、財務分析、盡職審查程序；
- **保障方案及契約** – 公營部門為項目提供貸款，應當做好風險評估工作。政府應當做法私人貸款機構要求保障方案及契約。舉例，私人貸款機構可要求分包商提供充足的賠償責任限制，盡量減低 **SPV** 涉及的剩餘風險。銀行亦會在融資文件內加設合約限制，有效管理借貸風險法。此等機制對借款人未來表現定立最低標準（在此情況下，即 **SPV**）。契約的一般結構是貸款人向違約一方徵收罰款或提早還款。契約的嚴重性是隨著借款人的預期風險按比例而遞增；及

³ 基建項目對社會有裨益，政府予基建項目的貸款利率通常低於私營機構貸款的利率，以增強基建項目的財務能力。相反，根據商業慣例，商業借貸人通常徵收保證金（或利率），以全面反映項目的風險溢價（風險成本）。

- **融資協議** – 政府需要確保財務文件中的終止條文以處理不同情況及事件（例如政府違約、承建商違約及不可抗力、投資者相互間的違約行為）。這些條款可包括違約情況發生前的糾正權及介入權，與私營貸款機構施加的條款相近，藉以減低私人機構融資交易中涉及項目融資的風險。

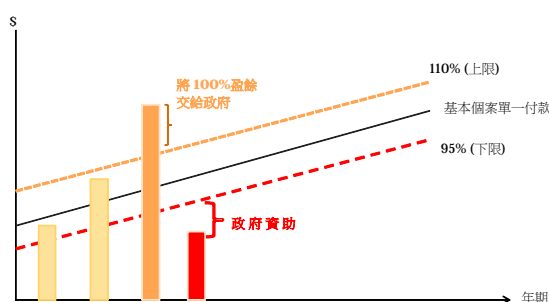
3.6 支援結構

- **填補可行性差額融資** – 「可行性差額」是指預期收益與項目全期開支的差額，當中包括投資者將會從項目取得合理的回報率。體育園區各項收益大概不足以支付項目的成本，包括施工期內的資本投資及融資成本、營運成本、營運期內的週期成本及融資成本。因此，政府將有需要向 **SPV** 提供額外的支援，以前期資金（或持續的付款）的形式，填補下圖所顯示的可行性差額。



- **上限與下限（或最低保證）** – 上限與下限的支援結構容許公營部門與私人機構分擔基建項目的需求風險。於財務協議達成時，私人機構根據基本個案的收益總覽預測，向政府提交收益總覽報告。待項目進入營運階段，其實際收益總覽有可能與預測總收入有差異。

舉例，假如實際收益總覽介乎預測總覽的 **95%至 110%**，私人機構將承受需求風險，並分別於較預期差或好的情況下蒙受損失或獲取盈利。但假如實際收益狀況低於預測狀況的 **95%**水平，政府將需要提供資助，讓私人機構於財務結算階段賺取至少 **95%**的預期收益。相反，如果實際收益狀況超出預期收益狀況的 **110%**，私人機構需要向政府交還基本個案預期收益 **110%**以外的盈餘。由於該措施規定上限以外的盈餘將 **100%**交還政府，這可確保私人機構於招標階段不會以過低的價格落標。



視乎項目的內容及議定的付款機制，私人機構可與政府協訂另一個上限與下限的結構，。

- **資本投放** – 資本投放是指政府將資金注入項目，以資助私人機構融資，且不期望回報或任何還款。政府能否將如項目全由私人機構融資的同等風險轉嫁至私人機構（，需要審慎考慮時機（即注資的時間）及金額（即政府應注入多少資金）。於施工期內，為達致更有效的風險轉移，必須好好掌握時機和釐定適當的注資金額。

3.7 融資方案的財務分析

概覽與假設

配合「設計－興建－融資－營運」(DBFO)模式及私人機構股本制 (PPF(PE)) (分別是首選及第二候選方案) 的融資包括：

- 政府獨立注資；
- 公營部門與私人機構合資；及
- 純私人機構融資。

各融資方案是根據其成本影響力、預算可行性差額 (VG) 及各方案在目前金融市場情況下的成效等因素而評估。此外，我們透過非正式的市場意向蒐集活動，徵詢潛在市場參與者對各融資方案的初步意見，以進行概括的定質成效評核，。

我們其中一項分析工作，是根據下列假設建立一個概括、簡明的財務模型：

- **資本開支 (Capex)** – 197 億港元 (以 2010 年 9 月價格水平計算，高於 2009 年價格)，根據建築署於 2009 年 12 月公布的啟德體育園區的技術可行性說明書而預計。
- **收益、營運開支 (Opex) 及週期成本** – 根據 Evans and Peck (伊凡士·柏) 2006 年 11 月公布的財務可行性研究報告，就擬建的啟德體育園區預計的數據。
- **其他融資方案的假設** – 根據非正式的市場意向蒐集活動的結果而得出。以下為部分主要財務假設：

參數	假設
槓桿比率 (D/E)	80/20
股本內部回報率	12.0%
總利率 (優先債務)	5.94%
總利率 (政府次級債務)	3.94%

就資產或收益的申索而言，次級債務是一種排行低於優先債務的貸款。一旦遇到清盤或違約，發債人須先行償還優先債務。由於次級債務的風險較高，溢價也較高，價格通常比優先債務更高。

縱然如此，次級債務亦不失為公營部門減輕融資成本和資助項目發展的方法。次級政府債務可以資助利率 (低於優先債務) 供應市場。在英國，工務貸款委員會為特定項目提供的次級政府債務，可比商業債券的利率低出 2%。

知會備忘

請注意以下各點：

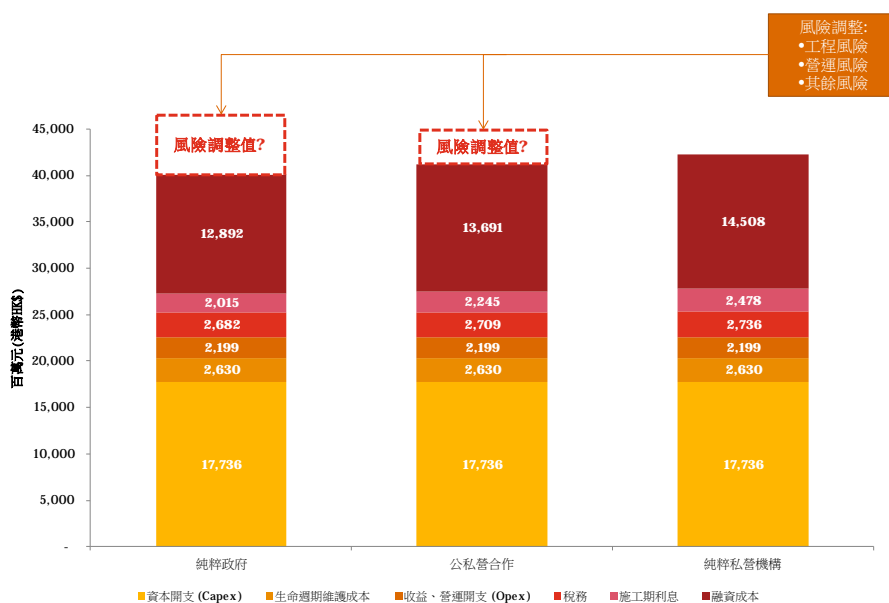
- 其中一項主要的分析限制是資本開支 (Capex) 與收益／營運 (Opex) 開支的數字並不是完全吻合。因為 2006 年 Evans and Peck (伊凡士·柏) 財務研究報告內假設的設施組合與 2009 年建築署啟德體育園區技術可行性說明書預期的組合有差別。
- 本研究所進行的指示性及說明性財務分析，並不應視為更新 2006 年財務可行性研究報告 (包括重新檢討新建議的設施組合所涉及的成本及各項收益) 的替代品。
- 我們對體育園區發展成本的分析不包括傳統工務計劃 (PWP) 採購模式 (詳情參閱 4.3 節) 下經風險調整的財務模型。
- 為方便比較，我們只變動資本結構及相關的融資成本作對比，而各融資方案所涉及的資本開支、營運成本、週期保養成本及收益皆保持不變。

潛在成本與風險調整

本節探討撇開通脹因素(即實質通脹)下財務分析的結果，以淨現值 (NPV) 的方式評估每套融資方案的全期項目成本⁴。其中，我們使用了**4.00%**的折扣率計算淨現值，據我們所知，這是香港慣常採用的基建項目評審折扣率。

為確保三套融資方案可互相比較，本分析假設資本開支、營運成本及週期保養成本、股本組合**12.0%**的目標內部回報率等因素在不同的融資方案中均不變。

本分析務求從項目成本總覽著手，評估各融資方案下不同融資結構的效果。所以，各融資方案的差別只在於施工期內償還的利息 (IDC) 及各項融資成本 (即營運期的利息開支) 及稅項。



圖中財務分析結果預示以下情況：

- 政府獨立注資是三套融資方案中融資成本最低的方案，因政府徵收較低的利息，其項目全期成本的淨現值為**402**億港元；
- 公營部門與私人機構合資是三套融資方案中融資成本第二低的方案，其項目全期成本的淨現值為**412**億港元；
- 純私人機構融資配合「設計－興建－融資－營運」(DBFO)採購方案使用所需要的融資成本最高，項目全期成本的淨現值達為**423**億港元；及
- 最低融資成本與最高融資成本差額為**21**億港元。

請注意此指示性分析並未經風險調整。由於政府承擔與風險掛鈎的成本，故此分析不反映政府於各方案所負擔的實際成本。為全面認識各套模式所涉及的成本，我們建議政府進行一項量化風險的調查。

風險對項目成本有重大的影響力。在純私人機構融資的項目，大部分風險轉嫁給私人機構——一旦有風險爆發，政府不用承受該等風險。於政府獨立注資的項目，政府基本上承擔全部風險。因此，政府採納政府獨立注資融資方案的實際成本，將遠高於上圖顯示的預算費用**402**億港元。不過，預料政府採納純私人機構融資方案的成本，將不會大幅高於預算費用**423**億港元，因為有私人機構出資發展項目，方案內的風險溢價（因風險已轉嫁給私人機構）及任何風險（例如工程超支）將由私人機構而非政府承擔。

⁴ 下圖顯示的 177 億港元資本開支(capex) 為 197 億港元資本開支的折扣淨現值 (以 4%折扣率計算)，並假設施工期為五年（根據 2006 年 Evans & Peck (伊凡士·柏) 的研究報告，每年開支的分項數字分別為 5%、10%、20%、40% 及 25%)。

如果政府採用傳統採購模式興建體育園區，政府有需要根據其預計的風險成本，評估項目的特定風險。而風險量化的過程是評估體育園區相關融資方案有關成本不可或缺的一部分。因此，若然要全面、準確瞭解體育園區在不同模式下的採購成本，必需量化主要風險，建立一套有風險調整的財務分析，深入比較各套方案的效果。

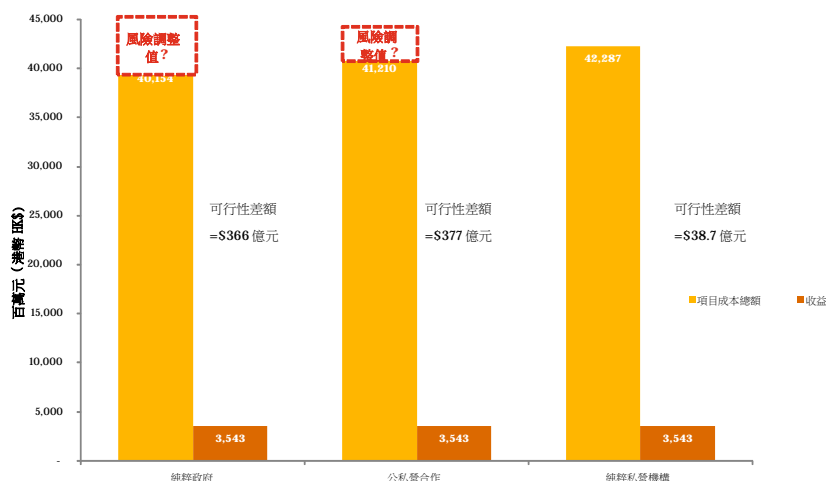
量化風險的過程包括：

- 鑑別項目風險；
- 鑑別可轉嫁至私人機構的風險（例如設計、施工、營運、週期等）及其他可保留或分擔的風險；
- 釐定該等風險出現的可能性；及
- 釐定該等風險在各情況下對財政所構成的影響（例如，一般以資本開支、營運成本及週期成本淨現值的百分率表達）。

進行風險量化後，可跟據風險分配再行調整政府獨立注資與公私營界別合資的方案的项目成本總額。上圖清楚說明風險調整的潛在影響，由此設想到政府獨立注資與公私營界別合資方案需要較高的成本。

可行性差額

Evans and Peck (伊凡士·柏) 財務研究報告（2006年）提出，體育園區是一個高度資本密集的项目，未必可以自負盈虧。同一項研究提出預計项目全期收益（上升至2011價格）的淨現值約為35.43億港元。此收益數字不足以支付197億港元的项目成本。因此，該项目顯然財務上不可行，必定需要政府資助。下圖說明不同融資方案下的預算可行性差額（VG）。



與融資方案相關的融資成本直接影響可行性差額的相關值。上圖清楚說明財務分析的結果，顯示採納政府獨立注資的可行性差額最低，低至366億元，而純私人機構融資的可行性差額則增加至387億元。不過，假如在財務分析加入風險量化及風險配置兩項因素，各方案的可行性差額將有所不同。

3.8 融資方案的成效及市場反應

- **低流動性** – 歐洲銀行撤離為基建項目融資的業務，大大影響亞洲基建項目融資的債務市場的流動性。在非正式市場意向蒐集活動中，部分領導業界的金融機構對銀行的集資能力能否應付體育園區所需的貸款定額（197億元）表示關注；
- **競逐資金** – 鑑於市場流動性大受局制，競逐資金的情況益趨激烈。體育園區將與區內以至全球其他項目競相爭取投資資本。在目前市場環境下，投資者勢將要求較高的最低投資回報利率（高於2008年全球金融危機前的水平）；

- **潛在高成本貸款** – 部分銀行指出縱然對貸款給項目感興趣，但基於貸款成本上漲及低流動性的情況，其價格將會定得較高，；
- **較短的債務年期** – 參與非正式市場意向蒐集活動的銀行指出貸款年期已大幅縮短至**10到12年**，針對非常特殊的個案，有些甚至縮短至五年。較短的債務年期將令項目的現金流更加緊張，因貸款需在較短時間內清還。債務年期由於較特許經營期提早到期，有可能會觸發再融資的風險。而私人機構將需要政府提供支援。舉例，新加坡體育城在**2010年**達成的融資協議，就需要政府提供再融資保證；及
- **政府擔當貸款人** – 有關政府獨立注資方案與公私營界別合資方案，市場參與者對政府擁有雙重身份（作為貸款人及採購機構）並在終止合約及介入項目營運的處理手法有所顧慮。政府充當貸款人，在政府與私人機構貸款人之間，難免出現債權人之間的問題。

3.9 選出優先選用的融資方案

在選可優先選用的融資方案的過程中，已將以下參數納入考慮之列。

- 憑藉私人機構的創新精神與協同效應，有效轉嫁風險的能力；
- 未經風險調整的潛在成本；及
- 融資方案的成效（考慮到目前的市場情況）

以上章節已說明該三套融資方案對比此等參數的評核結果，而有關詳情的摘要如下。請注意有關評核未有考慮風險調整的因素。

參數	融資方案的排名		
	政府獨立注資	政府與私人機構合資	純私人機構融資
風險轉移效力	○	●	●
潛在成本（未經風險調整）	●	●	○
成效	●	●	○

- 圖表說明
- 最有效轉嫁風險 / 較低的潛在成本 / 較易於獲市場支持
 - 不太有效轉嫁風險 / 較高的潛在成本 / 不易於獲市場支持

我們根據評核結果提出以下建議：

- 純私人機構融資方案最有效將風險轉嫁給私人機構；
- 政府獨立注資方案所涉及的成本最低（風險評估前），鑑於政府資金比私人機構融資便宜；及
- 政府與私人機構合資方案可視為最獲現今市場支持的方法，因為市場上有一定的投資者對公共項目融資感興趣，前提是政府願意為項目提供某些形式的支持（例如資助）。

所以，首選融資方案是政府與私人機構合資方案，而第二候選融資方案是政府獨立注資方案。

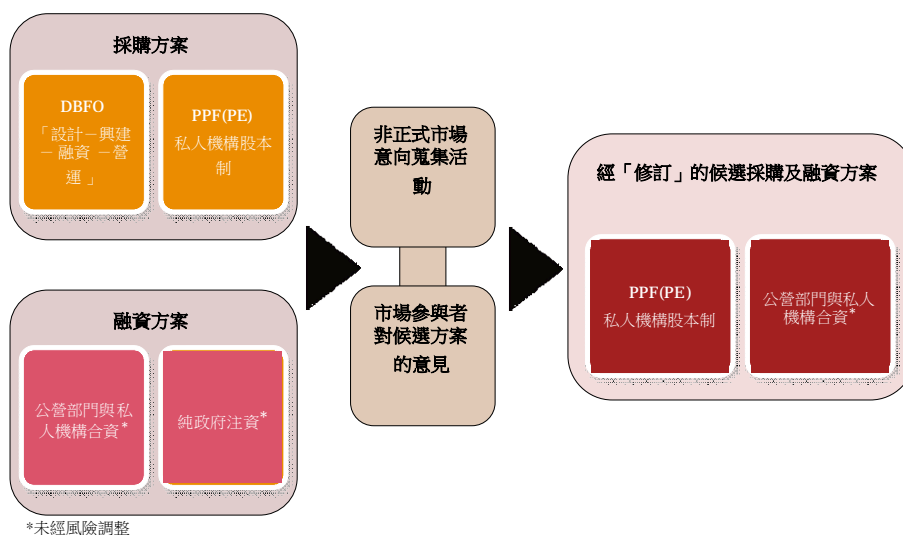
4. 建議及前瞻

4.1 可優先選用的採購及融資方案

基於非正式市場意向蒐集活動的結果及我們對體育園區發展計劃特定要求的評核，我們建議私人機構股本制 (PPF(PE)) 的採購模式，加上政府與私人機構合作舉債融資，屬首選的採購及融資方案，如下一頁圖中所示。該首選方案的主要優點包括：

- 大量風險由政府與私人機構分擔（註：政府保留若干項目風險，如工程風險及營運風險）。
- 項目效率藉施工與營運的協同效應進一步提升，並設有表現評核制度及經營權收回制度，以監管營運機構。政府只需根據輸出規格對符合標準的服務支付費用，從而為特殊目的公司 (SPV) 提供誘因，根據輸出規格提供令社會大眾滿意的服務。
- 財務吸引力（對私人機構）– 政府擔任項目的貸款人（或其中一名貸款人），大大減少項目受利率波動及私人機構融資多寡的影響，特別是考慮到目前歐債危機陰霾下的市場環境，仍有不少不明朗因素，未必能為項目融資籌足所需的貸款。

我們相信建議給政府的候選方案屬一套務實的解決方案，能夠於不明朗的經濟環境下達到有效的風險轉移，發揮私人機構的創新精神及協同效應，成功發揮體育園區的商業效益，與此同時，達到政府的社會目標與願景。此外，政府有需要於招標過程中不斷檢討首選的融資方案，探討各式各樣資助項目的融資結構，務求進一步分散項目的風險，例如增加私人機構貸款的金額（在極端情況下，容許私人機構提供全部SPV所需的貸款資金，即DBFO方案）。



4.2 後備採購及融資安排

鑑於目前金融市場仍然不明朗，私人機構融資（以股本及貸款而言）可能嚴重收縮，為審慎起見，應為此不利的情況擬定應變計劃善後。所以，我們建議，政府可考慮採用工務計劃(PWP) 模式（配搭綜合式「設計、興建及營運」（DBO）採購方案），作為後備方案，而前提是政府：

- 將來可能遇到推行私人機構提供股本及／或貸款的困難
- 較少注重轉嫁項目的風險
- 傾向以社會目標為重，保留項目的全面控制權
- 為求達到所有目標，準備以承受所有項目風險的溢價。

4.3 執行事宜

量化風險

本研究報告內的說明性財務分析不包括風險量化。但風險可大大影響項目的總成本。為求對各主要採購及融資方案所涉及的「全部採購成本」有更全面的認識，應當建立一個經風險調整的財務模型，以評核和反映政

府承受風險的等值代價。這項工作將提高衡量值的評估能力，有助有關方面將PWP模式分別與DBFO模式及PPF(PE)模式比較後計算出項目所涉及的相對「總成本」。

政府可以透過舉辦一個風險評估工作坊，以鑑別、評估及量化各潛在風險及其對成本及進度（達到主要的項目發展理程）的影響。工作坊讓參加者詳細討論風險及其對成本及進度的影響，共同商議減低風險的方法。

更新營運規劃

發展體育園區的營運規劃（例如第三者收益、營運成本、生命週期成本）在舉辦風險評估工作坊應予以更新，預期先經建築署定案設施組合以及修訂預算資本成本。此安排可更準確評估體育園區的發展成本、私人機構所需的資本金額及／或營運資助以至項目風險的預算值。

準備本地市場

本地及國際私營界別的承建商及營運商積極參與此發展計劃是發展體育園區的成功關鍵。我們已舉辦非正式的市場意向蒐集活動，吸引承建商對項目的興趣。體育園區已顯然成為本地及國際體育設施營運商及項目管理公司的焦點之一。具體而言：

- 不同背景及經驗的承建商就項目的採購安排會有不同的想法，從PWP模式（例如，傳統的「設計及興建」合約）以至DBFO及PPF(PE)模式（制定輸出規格，供承建商及營運商集團採用）。
- 承建商對投放股本的興趣並不熱烈。主要因為股本投資並不是他們的主要業務，亦反映他們對項目的商業概念、收益風險的分擔安排仍有疑問。
- 至於項目的採購安排應以單一合約或分拆為多份合約簽定 – 即不同場館使用不同合約，受訪者尚未有一致意見。受訪者建議，採用較小型的合約，可讓市場上更多機構競投項目，但同時亦會增加風險（即介面風險、營運風險）及項目的複雜性⁵。
- 建築成本不斷上漲，承建商傾向採用與政府合作的分擔機制，處理造價持續高企的風險 – 但在DBFO結構下，會較困難。
- 營運商認同項目的價值，對混合不同設施的計劃亦表示支持，特別是50,000個座位的規模。他們認為能吸引逾50,000名觀眾入座的活動只屬少數。他們特別提出體育館的設計及租借費用應以有10,000名觀眾入座的活動為基準，確保體育館落成後能物盡其用。
- 營運商支持發展配套設施，相對於精英體育及專業表演，他們贊同以普及體育、服務社區為重心的概念。
- 營運商對採購模式持開放態度，包括PWP、DBFO或PPF(PE)模式，但他們期望能盡早參與項目的發展，以便影響以及引導設施的設計工作。他們認識到體育園區需要豐富的內容（大型活動、商業贊助、節目編排），以內容主導設計與營運的方向，而不是刻意把內容注入建築設計及營運結構內。

縱然有上述考慮，建築工程界及體育設施營運界普遍對項目感到雀躍，並接受「設計－興建－營運」的採購模式。另外，他們提出，不論選用那個採購方式，本項目預料可吸引三個合夥團體競投（即包括場館營運商、貸款機構及建築公司。）

當民政事務局制訂好策略以及就體育園區的採購及融資方案作出決定後，應當與潛在的市場參與者建立及保持密切的聯繫。這樣，可以給參與項目的機構有足夠的時間，籌備以及成立有實力的合夥團體，為項目增加更多的價值，並達到項目發展的目標。

⁵ 我們建議的採購及融資方案假設三個場館（即主場館、副場館、室內運動場）合組成單一項目，以發揮最大的協同效應，改善管理／營運效率。