
民政事務局

啟德體育園區採購及融資方案的詳細財務分析

行政摘要

2014年1月



目錄

1. 引言	3
2. 體育園區採購及融資方案	6
3. 財務分析	9
4. 評核及建議	18
A. 方案主要特點摘要	23
B. 敏感度分析	26
C. 詳細評核	29

商業機密

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於 2013 年 4 月 19 日簽定之合約內的協定，不得用於其他目的。除經我們事先書面同意之外，對於合約中約定以外的其他第三方使用本報告或為達到其他目的使用本報告，我們將不會承擔任何法律責任或注意義務。

1. 引言

香港特別行政區政府（簡稱「政府」）民政事務局（簡稱「民政事務局」）委託羅兵咸永道諮詢服務有限公司（簡稱「羅兵咸永道」）進行研究（簡稱「顧問研究」），以評核啟德體育園區（簡稱「體育園區」）採購及融資方案的詳細財務狀況。

1.1 顧問研究背景

在 2006-07 年施政報告中，時任行政長官宣佈啟德發展計劃將會包括一個完備世界級設施的體育園區。根據 2007 年完成的啟德規劃檢討，發展啟德體育園區是啟德發展計劃的重要部分。在 2011-12 年度財政預算案中，財政司司長重申政府推進啟德體育園區籌劃工作的決心。於 2013 年度施政報告中，行政長官強調政府正加緊推動啟德體育園區的籌劃工作。

體育園區將會成為香港一個集高質素公共體育設施、休憩用地、公園設施，以及零售和餐飲店鋪的「體育園」，每星期七天全日開放，供公眾和遊客享用。

1.2 研究目標和範圍

民政事務局、土木工程拓展署及建築署委託顧問進行了多項有關體育園區的研究，當中最近期的是由羅兵咸永道完成的「啟德體育園區採購及融資安排」，為體育園區鑑別了工務工程計劃、私人機構參與等多個採購及融資方案。

為了加快開展體育園區項目，政府希望了解其在不同採購及融資方案下須負擔的總成本。故此，本顧問研究的目標為：

- 協助政府評估體育園區各可行的採購及融資方案的相對成本
- 讓政府了解在不同採購及融資方案下，公營部門與私人機構所承受的項目風險，以及分擔風險的機制。

研究範圍包括：

- 分析各可行的採購及融資方案，包括建議要約內列明的方案，概略如下：
 - **工務工程計劃**—由政府負責建造工程，並透過以下合約將營運工作外判：
 - 管理合約—「基準方案」
 - 收入合約
 - **私人機構參與**—包括設計—興建—融資—營運、部分私人機構融資及合資企業等私人機構融資方案
 - **商業採購**—以土地招標形式進行。

- 參考世界各地的經驗及根據香港的情況（包括於 2013 年 1 月至 2 月期間民政事務收到的發展啟德體育園區意向書）建立假設，並根據該等假設為體育園區各可行的採購及融資方案建立財務模型
- 就啟德體育園區各可行的採購及融資方案的潛在項目風險，提供詳細定量評估，包括該等風險出現的可能性及財政負擔
- 就體育園區各可行採購及融資方案的高層次風險，建議潛在緩解措施
- 就啟德體育園區各可行採購及融資方案的全數成本，提供經適當調整的詳細財務分析，以反映不同項目的風險
- 就哪一個方案最有利政府達成願景和目標、風險轉移程度、衡工量值、政府的負擔，以及完成項目的時間表提供建議¹。

1.3 研究方法

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：

1.3.1 步驟一：建立假設

在此步驟中，我們：

- 檢視了於 2013 年 1 月至 2 月期間收到的發展啟德體育園區意向書（「意向書」），以及各體育總會對體育園區可舉辦活動的意見等相關資料。
- 討論財務分析背後的一連串假設並達成共識。這些假設乃根據意向書、公開資料及我們的市場資訊建立。
- 根據過往有關體育園區的報告及各體育總會和民政事務局的意見，建立兩套活動總覽，涵蓋基本情況及最佳情況。

1.3.2 步驟二：風險工作坊

在此步驟中，我們：

- 準備及舉行為期兩天的風險工作坊，讓項目主要持分者討論有關體育園區的潛在項目風險、該等風險出現的可能性和財務影響，以及在不同採購及融資方案下優先選用的風險配置方式。
- 為體育園區建立風險記錄，涵蓋顧問研究中各採購及融資方案。
- 參考從風險工作坊蒐集得來的意見，審視適合用於財務分析的風險調整因素。

¹相關評審準則之詳情請參閱 4.1 節。

1.3.3 步驟三：評估方案

在此步驟中，我們：

- 根據與民政事務局協定的一系列假設，對各採購及融資方案進行財務分析（包括一項敏感度分析），以及估算政府融資的機會成本。
- 檢視民政事務局收到的意向書，作為建立假設的綱領。
- 從私人機構角度鑑別一個或多個商業上不可行的採購及融資方案，將之剔出考慮之列。
- 評估不同採購及融資方案所需的調整，以反映政府承擔的項目風險。
- 對可行的採購及融資方案作定質及定量評估，評審準則包括實現政府願景和目標的能力、風險轉移程度、衡工量值、政府的負擔，以及完成項目的時間表。
- 以上述分析為基礎，就體育園區可優先選用的採購及融資方案提出建議。

1.4 本行政摘要的結構

本報告尚包括以下章節：

- **第 2 節**概述各採購及融資方案。
- **第 3 節**概述財務分析，包括對主要假設的敏感度分析，並綜述分析結果。
- **第 4 節**透過對比一系列評審準則，對各可行的採購及融資方案作定質及定量評估。本節並綜述我們建議體育園區可優先選用的採購及融資方案。
- **附錄**提供的資料包括各採購及融資方案的主要特點、敏感度分析，以及各方案的詳細評核。

2. 體育園區採購及融資方案

本節概述本顧問研究中各採購及融資方案。有關各方案的主要特點請參閱附錄 A。

2.1 概覽

各採購及融資方案的主要差別在於私人機構參與程度及風險配置（以及政府將風險轉移至私人機構的程度）。下圖羅列出各採購及融資方案的主要特點：



2.2 工務工程計劃方案詳情

本顧問研究以工務工程計劃為基準方案，透過對比，評核私人機構參與及商業採購方案。因此，我們必須確保基準方案可以反映本地情況，即與本港公營部門基建工程一般採購和營運做法相符。

我們假定工務工程計劃方案採取結合「設計及興建」的模式。體育園區在完成興建後，將會由一間私人營辦商負責營運及保養。這與管理合約方案或收入合約方案相似－有關這兩個方案的詳情請參考下文。

2.2.1 管理合約

在此模式下，政府須支付興建及營運成本，並與包辦「設計與興建」的承建商簽訂一份按照施工進度、固定價格及指定日期付款的工程合約。

政府會另外委聘管理承建商管理及營運設施，並支付服務費。此模式可轉嫁部分營運風險給私人機構；政府則承擔工程風險、潛在建築缺陷風險及需求風險。

經民政事務局同意，本顧問研究以管理合約模式為基準。

2.2.2 收入合約

在此模式下，政府須支付興建成本，並與包辦「設計與興建」的承建商簽訂一份按照施工進度、固定價格及指定日期付款的工程合約。政府承擔工程風險及潛在建築缺陷風險。

與管理合約相同，政府會另外委聘管理承建商管理及營運設施。然而，此模式與管理合約不同，政府毋須向管理承建商支付服務費。承建商會與政府分享營運設施所帶來的收益。故此，在此安排下，政府與私人機構共同分擔營運及需求風險。

本模式在商業上是否可行，須視乎承建商所得的營運利潤（即營運收益扣除所有相關成本）相對營運及保養體育園區所承擔的商業風險是否合理。

2.3 進一步詳情－私人機構參與方案

2.3.1 設計－興建－融資－營運

在設計－興建－融資－營運模式下，政府透過特殊目的公司將發展及營運項目的工作交給私人機構。特殊目的公司通常是由各投標財團（可彌補政府在項目發展上不足之處的私人機構，如建築公司、項目策劃公司或設施管理公司）共同成立的公司，擁有發展及管理相關類型設施的專業知識和技能（在本個案下則指體育場地及相關設施）。除設計、興建及營運外，在設計－興建－融資－營運模式下，特殊目的公司並為項目發展籌措所需資金，直至設施投入運作。

提升設計－興建－融資－營運項目的質素，可資助項目成本及提高特殊目的公司的股本回報。項目一旦投入商業運作，政府可向特殊目的公司支付單一款項，資助包括資本開支、營運開支及生命週期成本在內的全期項目成本，並由此建立賞罰制度，特殊目的公司一旦表現欠佳，則未必會如期獲發資助。

2.3.2 部分私人機構融資

部分私人機構融資模式由私人機構提供股本，政府則透過向特殊目的公司貸款預先提供部分項目資金。餘下所需貸款將會由私人機構提供。政府為項目提供部分貸款支持私人機構，可讓後者更安心；而單靠私人機構為整個項目融資亦可能面對困難，譬如在全球金融危機期間，便為私人機構集資帶來重重挑戰。有些時候，政府貸款的定價比商業貸款為低。值得注意的是，在部分私人機構融資模式下，政府須承受一般貸款人承受的項目風險－如施工及營運期間的表現風險。

2.3.3 合資企業

合資企業模式可有不同變化，經民政事務局同意，本顧問研究考慮的模式與亞洲國際博覽館協定的安排相近。此模式要求政府與一個或多個私人機構共同提供股本，全數支付項目成本。合資企業模式不假設任何貸款。政府與私人機構將會組成一間合資企業（即特殊目的公司），負責設計、興建及營運設施。政府可透過特殊目的公司監督及

監察財團。此模式亦可讓政府將部分項目風險轉移給私人機構。然而，政府作為主要股東，仍須承擔較大部分的項目風險。

2.4 其他方案詳情－商業採購方案（土地招標）

土地招標是商業採購方案其中一種模式。此模式假設私人營辦商利用自身的資源，在向政府租借的土地上興建和營運體育園區。體育園區所有營運收益歸承建商所有，而政府則向承建商收取補地價。

本模式在商業上是否可行，須視乎承建商所得的營運利潤（即營運收益扣除所有相關成本）相對體育園區的融資、興建、營運及保養相關的商業風險是否合理。因此，政府須容許私人機構靈活策劃活動，以及發展商業和零售空間，讓承建商可收回投資成本。私人機構建議的補地價金額，取決於體育園區及商業和零售空間預期可帶來的收益。

由於本模式的項目成本很有可能高於淨收益，因此成功機會很微。

3. 財務分析

本節綜述財務分析的結果，包括對主要假設的敏感度分析，並從私人機構角度鑑別商業上不可行的採購及融資方案。

3.1 財務分析概覽

本財務分析的步驟如下：

1. 為所有在考慮之列的採購及融資方案建立財務模型。
2. 根據與民政事務局協定的一系列假設，為體育園區估算一系列基本成本，並透過初步篩選鑑別不可行的方案。
3. 進行敏感度分析，檢視在協定的一系列假設下，某一假設出現變化如何影響基本成本。
4. 對基本成本作適當風險調整，並為政府估算一系列經風險調整的總成本。
5. 本節提到的所有費用均按體育園區於 2016 年 4 月投入運作時的淨現值計算。除非另有註明，所有金額的名義折扣率為 7.64%。

3.2 風險調整

我們於風險工作坊討論了體育園區面對的風險，並就該等風險出現的可能性及受影響的相關成本或收益達成了共識。

3.2.1 確立基本成本

在進行風險調整前，須考慮政府在不同方案下支出和收入的差額，以估算政府在工務工程計劃、私人機構參與及商業方案下須負擔的基本成本：

方案	政府支出	政府收入
工務工程計劃		
管理合約	<ul style="list-style-type: none"> 資本開支 管理合約費（以抵銷營運開支） 生命週期成本 	<ul style="list-style-type: none"> 所有與活動相關的收益² 所有第三者收益³（“第三者收益”） 承建商支付的稅款（如工程、採購及施工承建商和管理承建商）
收入合約	<ul style="list-style-type: none"> 資本開支 生命週期成本 	<ul style="list-style-type: none"> 支付給政府的商業牌照費用，佔稅息折舊及攤銷前利潤的若干百分比（本分析假設管理承建商支付稅息折舊及攤銷前利潤的15%⁴給政府） 承建商支付的稅款（如工程、採購及施工承建商和管理承建商）
私人機構參與		
設計－興建－ 融資－營運	<ul style="list-style-type: none"> 單一款項（以抵銷資本開支、營運開支、生命週期成本、融資成本及股本回報） 	<ul style="list-style-type: none"> 政府分享的第三者收益 特殊目的公司支付的稅款 特殊目的公司的分包商支付的稅款
部分私人機構 融資	<ul style="list-style-type: none"> 單一款項（以抵銷資本開支、營運開支、生命週期成本、融資成本及股本回報） 政府以低於市場利率提供部分貸款予特殊目的公司 	<ul style="list-style-type: none"> 政府分享的非活動相關收益或第三者收益 特殊目的公司支付的稅款 特殊目的公司的分包商支付的稅款 政府提供部分貸款的利息收費
合資企業	<ul style="list-style-type: none"> 單一款項（以抵銷資本開支、營運開支、生命週期成本、融資成本及股本回報） 政府提供大部分股本（或項目所需總成本的95%）予特殊目的公司（或項目發展公司） 	<ul style="list-style-type: none"> 政府分享的第三者收益 特殊目的公司支付的稅款 特殊目的公司的分包商支付的稅款 政府提供部分股本的回報
商業方案		
土地投標	<ul style="list-style-type: none"> 無 	<ul style="list-style-type: none"> 私人機構支付的補地價

²與活動相關的收益指使用體育園區設施直接帶來的收益（如場地費用、廣告收入）

³包括非活動相關收益

⁴分配比率由政府與管理承建商協商。為方便比較，我們假設政府在收入合約模式下收取的商業牌照費用，大致與在私人機構參與模式下分得的第三者收益金額相同。基於此假設，本財務分析採用的分配比率為稅息折舊及攤銷前利潤的15%。

在確立基本成本後，我們根據政府須承擔的風險，對基本成本作風險調整。

3.2.2 主要風險的風險調整

- a) 我們在評估政府承擔的總成本時，只量化及考慮出現可能性及對成本的影響力均為中度至高度的風險（見下表）。我們把出現可能性及後果和影響相乘，並以相關成本及／或收入基礎表示估算出的風險調整值。

主要風險類別	簡介
政府承擔的風險	<ul style="list-style-type: none"> ● 詳細設計、興建及調遷階段： <ul style="list-style-type: none"> ○ 銜接工程－與啟德用地其他並非由設計與興建承建商負責的公用設施及其他工程發生銜接上的問題，因而導致延誤及／或成本上漲。 ● 營運風險 <ul style="list-style-type: none"> ○ 民政事務局營運要求改變－民政事務局要求營運上的轉變，影響成本及收入分配。 ○ 功能轉變－為滿足不斷轉變的需求或民政事務局或其他政府部門（如國際體育管理機構）對設施功能的要求，而需要在設施方面支付的額外費用。
可按所選方案轉嫁給私人機構的風險	<ul style="list-style-type: none"> ● 規劃及設計階段 <ul style="list-style-type: none"> ○ 設計與興建承建商設計改變－因設計改變而導致額外成本及延誤。 ● 詳細設計、興建及調遷階段⁵ <ul style="list-style-type: none"> ○ 於完工日期完成建造工程－建造工程未能於完工日期完成。 ● 營運風險 <ul style="list-style-type: none"> ○ 需求風險－對服務的需求迥異，導致(i)營運問題；及／或(ii)收入波動；設施在非政府使用日子的需求情況；以及在政府主要使用日子出現使用不足情況。 ○ 通脹－營運成本在特許經營期間上漲。

⁵ 「工程成本超過預算」是基建工程常見的項目風險。風險工作坊的參加者在討論時均認為此風險雖然有很大的潛在影響力，但發生的可能性不大。由於本財務分析只量化出現可能性及潛在影響力均為中度至高度的風險，故此並未量化「工程成本超過預算」的風險。

b) 量化主要風險後，我們評估此等風險對不同採購及融資方案的影響，並反映在政府承擔的總成本之中：

- 政府在任何情況下均須承擔的風險，其風險值應用於所有採購及融資方案。
- 可按所選方案轉嫁給私人機構的風險值，在不同模式下亦有所不同：
 - 在設計－興建－融資－營運模式下，政府毋須承受任何與轉嫁風險相關的影響，因為私人機構須以承擔此等風險作為收取政府單一款項的代價。
 - 在部分私人機構融資及合資企業模式下，與轉嫁風險相關的影響，與政府提供的貸款或股本金額比例成正比。

3.3 知會備忘

本顧問研究包括一項財務分析，以評核各採購及融資方案對成本的影響。此財務分析根據與民政事務局討論及協定的一系列假設而設計，結果可因應各種變數及不明確因素而有所改變。⁶

我們盡可能使用政府公布及／或官方資料進行分析，否則便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資料作出的評估。此外，我們亦使用了意向書回應的相關資料作為假設的基礎。

要為體育園區作更準確（及肯定）的成本估算，便須待政府發出招標文件及從市場收到建議書（及已落實的收費建議）之後才能做到。

我們假設政府提供的資料及其他來源公布的資料準確無誤。雖然我們採用該等資料進行分析，但不表示羅兵咸永道同意或確保該等資料的準確性及準備方法的可靠性。此財務分析亦不構成任何有關保證的意見或任何形式的鑒證。

除於羅兵咸永道與民政事務局就本研究簽訂的合約中約定的人士之外，其他第三方使用此財務分析或為達到其他目的使用此財務分析，羅兵咸永道將不會承擔任何法律責任或注意義務。

3.4 主要假設

下表羅列出本財務分析背後的一系列主要參數及假設。請注意，除非另有註明，所有幣值按 2012 年第四季價格水平計算。

3.4.1 一般假設

主要參數	數字	來源／備註
模型時間表		

⁶我們在預備一系列假設時，體育園區尚未有建築設計，而該設計可能對項目總成本有重大影響。

主要參數	數字	來源／備註
模型啟動日期	2012年10月1日	
特許經營期開始日	2016年4月1日	
特許經營期結束日	2046年3月31日	
特許經營期	30年	此年期包含施工期及營運期
工程時間表		
工程施工日期	2016年4月1日	
施工期	42個月	
工程竣工日期	2019年10月30日	
工程成本（總額）	港幣183億元	此數字(i)根據羅兵咸永道的分析而估算（參考了本港及海外體育設施的相關數字，以及建築署的技術可行性說明）；在參考海外體育設施時，因應不同設施組合而經調整；(ii)在參考海外數字時，因應香港不同的成本價格而經調整；以及(iii)不包括任何工程應變計劃
第三者收益		
分配比率	0-50%	視乎收入類別而有所不同
保養及生命週期成本		
保養成本	每年淨營運收益的2.5%	
生命週期成本	每年工程成本的1%	

3.4.2 財務假設

主要參數	數字	來源／備註
股本結構		
槓桿比率	90.00%	只適用於涉及私人機構融資的設計－興建－融資－營運、部分私人機構融資及土地招標方案。合資企業方案不假設任何債務。
股本內部回報率 (IRR)	13.00%	本假設採用意向書其中一名回應者的建議
股東貸款佔總資產	8.00%	
政府股本/股東貸款比例	95.00%	只適用於合資企業方案。餘下的5%由私人機構提供。
債務假設		
政府債權比例	50.00%	只適用於部分私人機構融資方案
債務償還比率	1.20x	可供償還債務的現金流被規劃作償還優先債務之用（通常由銀行及／或私人貸款機構提供）
前期費用	1.00%	

主要參數	數字	來源／備註
承諾費用	2.50%	
利率－私人機構貸款人提供的優先債務	6.50%	只適用於設計－興建－融資－營運、部分私人機構融資及土地招標方案
利率－政府提供的次級債務	4.50%	只適用於部分私人機構融資方案

3.4.3 會計及稅務假設

主要參數	數字	來源／備註
稅務		
企業所得稅	16.50%	稅收抵免（如有）假定可無限期向以後年度結轉
折舊		
建築物及基建設施	26.5 年	只適用於特殊目的公司持有建築物及基建設施的土地招標方案
生命週期成本	不適用	生命週期成本視作應付未付費用處理

3.4.4 政府注資假設

主要參數	數字	來源／備註
單一款項		
金額	各有差異	只適用於設計－興建－融資－營運、部分私人機構融資及合資企業方案
指數化部分	40.00%	參考海外同類體育館採取的付款安排
指數化部分採用的價格上升因素	3.50%	預測香港消費者物價指數

3.5 分析結果

根據與民政事務局協定的一系列假設，我們為本顧問研究中所有採購及融資方案進行了財務分析，結果如下：

3.5.1 基本成本

所有採購及融資方案的基本成本摘要如下：

	工務工程計劃		私人機構參與			商業方案
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業	土地招標

政府承擔的基本成本 (淨現值港幣百萬元)	33,537.97	34,382.93	34,078.09	36,385.92	34,134.41	財務上不可行，因此並未進一步評核－參考附註 8 ⁷
-------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	--------------------------------------

請注意，政府採用工務工程計劃 - 管理合約模式所承擔的基本成本最低。

3.5.2 政府承擔的總成本

我們對各採購及融資方案的基本成本作適當風險調整，從而估算政府採用不同方案須承擔的總成本，結果如下表所示：

政府承擔的總成本 (港幣百萬元)	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
基本成本	33,537.97	34,382.93	34,078.09	36,385.92	34,134.41
對政府承擔的風險所作的調整					
銜接工程	262.26	262.26	262.26	262.26	262.26
民政事務局營運要求改變	1,452.93	1,452.93	1,452.93	1,452.93	1,452.93
功能轉變	4,270.64	4,270.64	4,270.64	4,270.64	4,270.64
對可按所選方案轉嫁給私人機構的風險所作的調整					
設計與興建承建商設計改變	4,270.64	4,270.64	0	1,921.79	4,057.10
建造工程未能於完工日期完成	262.26	8.21	0	207.08	912.98
需求風險	642.64	13.59	0	0	610.51
通脹	1,207.97	0	0	0	1,147.57
政府承擔的總成本 (經風險調整)	45,907.31	44,661.19	40,063.92	44,500.62	46,848.40

⁷在土地招標方案下，體育園區項目在財務上並不可行。特殊目的公司的營運收入不足以彌償其在預設模式下的債務，收益亦肯定不足以向私人機構投資者支付股本回報。

3.5.3 衡工量值

在本顧問研究中，衡工量值的定義，是指政府採用管理合約方案（即基準方案）與採用其他方案（即收入合約，部分私人機構融資，設計－興建－融資－營運及合資企業方案）須承擔的總成本的差異。

衡工量值（港幣百萬元）	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建 融資－營運	部分私人機構 融資	合資企業
相對管理合約方案的衡工量值：		1,246.12	5,843.39	1,406.69	(941.09)

以上結果顯示設計－興建－融資－營運方案相對管理合約方案（基準方案），可為政府提供較佳的衡工量值。

3.6 敏感度分析

本研究包括一項敏感度分析，以評核下列主要假設的數值轉變如何影響政府採用不同可行方案須承擔的總成本。主要分析結果如下：

- **資本開支**－資本開支增加（其他事項不變），政府承擔的總成本亦隨之而增加。然而，其對政府承擔的項目成本的影響，主要視乎成本上升的原因。若是私人機構風險（即私人機構不能按設計施工，或設計本身無效，因而產生額外成本）導致成本上升，對管理合約模式的影響會遠大於（額外成本的100%）設計－興建－融資－營運模式（政府的成本沒有增加，因為風險已轉嫁給私人機構）。
- **營運開支及生命週期成本**－若營運開支及生命週期成本增加，政府承擔的總成本亦隨之而增加。
- **價格上升因素**－收入與成本的名義值將會影響政府承擔的總成本。名義值取決於收入及成本（實際價值），並因通脹、保養成本及生命週期成本指標等因素而上升。若價格上升因素增加，政府承擔的總成本亦會增加。
- **收益**－由於體育園區帶來的收益有限，因此預料其對政府承擔的總成本的影響亦非常有限。本分析亦考慮到第三者收益，如商業、特色零售與餐飲，以及住宿（旅舍）等。
- **融資成本**－管理合約及收入合約方案不涉及融資，因此商業借貸利率改變對政府承擔的總成本並無影響。至於其他方案，政府承擔的總成本隨借貸利率上升而增加。由於更高的借貸利率會令施工期的利息收費（以及工程成本）增加，故此需要提高借貸金額為項目融資。政府因此需要向私人機構提供更大筆單一款項。同樣地，借貸利率下跌會令工程成本及所需相關借貸金額下降。

敏感度分析的詳情請參考附錄 B。

3.7 機會成本

一般來說，政府會把沒有動用的財政儲備存放在外匯基金賺取利息。在本顧問研究中，政府融資的機會成本分析，是指在政府提供總貸款 50% 的部分私人機構融資方案下，政府從其折扣發債利率（4.50%）與外匯基金的年度回報率（約 5.60%）賺取的利息的差別。本分析估算與 4.50% 及 5.60% 利率關聯的利息收入（以淨現值計算）。此兩項收入的差異（港幣 14.52 億元）正代表著政府的機會成本。

4. 評核及建議

本節透過對比與民政事務局協定的一系列評審準則，對可行的採購及融資方案進行定質及定量評估，並綜述我們的建議（詳情請參閱附錄 C）。

4.1 評審準則及評核摘要

下表顯示一系列用作評審各可行採購及融資方案的準則，以及私人機構財政可行方案的評核摘要：

準則	主要考慮	評核摘要
實現政府願景和目標的能力	<p>持分者重點指出此評審準則的四個範疇：</p> <ul style="list-style-type: none"> 製作精彩的體育及文娛康樂活動，吸引廣大市民參加 使各項設施發揮應有功能，兼具優良的建築設計 項目可配合目前的財經環境及法制環境成功實現 項目具備高效率的設施管理系統。 <p>優先選用的採購及融資方案應可讓體育園區項目達到以上的願景及目標。</p>	<p>所有方案均可加入鼓勵私人機構的機制，使其致力達到政府的願景和目標，並引入私人機構的創新精神，同時提供最多商業機會（因應不同方案而有不同程度）。因此，值得注意的是：</p> <ul style="list-style-type: none"> 部分私人機構融資、設計－興建－融資－營運及合資企業方案「本身」在鼓勵私人機構增加收益方面較有效；但在實現政府願景方面，若政府及其私人機構合作夥伴在管理和營運體育園區上有不同的（有時甚至是互相衝突的）優先考慮，合資企業方案便可能帶來挑戰。

準則	主要考慮	評核摘要
風險轉移程度	<p>風險配置是評審候選採購方案的重要因素。要開展一個如此複雜的項目，需要採用一套嚴謹的風險管理策略，確保設施營運長期保持高效率。於本顧問研究第二階段預備的風險記錄羅列出不同採購及融資方案的相應風險配置。</p>	<p>設計－興建－融資－營運方案可轉嫁最多風險（淨現值港幣 59.8583 億元）給私人機構；而採用合資企業方案，政府則須承擔大部分項目風險（淨現值港幣 127.1399 億元）。在管理合約及合資企業方案下，政府作為體育園區的主要股東，須在管理合約和收入合約方案下承擔私人機構在設計－興建－融資－營運方案下承擔的主要項目風險；前者金額為淨現值港幣 123.6933 億元，後者則為淨現值港幣 102.7827 億元。部分私人機構融資方案下，政府須承擔的項目風險為淨現值港幣 81.1470 億元。</p>
衡工量值	<p>衡工量值是另一個決定採購及融資方案能否獲體育園區選用的重要因素。本顧問研究中，衡工量值的定義，是指政府採用管理合約方案（即基準方案）與採用其他方案（即收入合約、部分私人機構融資、設計－興建－融資－營運及合資企業方案）所承擔的總成本的差異。</p> <p>不論選用的採購及融資方案為何，能引發市場興趣，營造熱烈的競投氣氛，方能吸引具實力的機構在投標階段提出衡工量值的方案。</p>	<p>設計－興建－融資－營運方案提供最佳的衡工量值，其淨現值為港幣 58.4339 億元；其次為部分私人機構融資方案（淨現值港幣 14.0669 億元）及收入合約方案（淨現值港幣 12.4612 億元）；合資企業方案在衡工量值方面則錄得負數（港幣負 9.4109 億元）。</p>
政府的承擔	<p>指不同採購及融資方案下，政府承擔的基本成本。此乃政府在預備申請撥款時的重要考慮。</p>	<p>在管理合約方案下，政府承擔的基本成本最低（淨現值港幣 335.3797 億元）；其次為設計－興建－融資－營運方案（淨現值港幣 340.7809 億元）及合資企業方案（淨現值港幣 341.3441 億元）。</p>

準則	主要考慮	評核摘要
完成項目的時間表	<p>2019年世界盃欖球賽將會於日本舉行，屆時香港應把握機會，爭取成為該項大賽分站賽事的場地。優先選用的採購及融資方案，應確保體育園區能在2019年世界盃欖球賽前投入運作。</p>	<p>所有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 年或以前落成。我們相信設計－興建－融資－營運/部分私人機構融資/合資企業方案由可行性研究至營運階段需時通常較短，因為私人營辦商須一力承擔興建和營運的責任，所以任何延誤都會削弱其項目回報及償還債務的能力。或者，對政府來說，更重要的考慮是採用設計－興建－融資－營運/部分私人機構融資/合資企業方案，可轉嫁（延誤）風險給私人機構，從而讓項目時間表更加明確。</p>

4.2 建議

4.2.1 優先選用方案

為了鑑別優先選用的採購及融資方案，我們根據上述討論，於以下評估表中羅列出各方案相對基準方案（即管理合約方案）的優勢：

準則 額外優點或表現	工務工程計劃	私人機構參與		
	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
實現政府願景和目標的能力	●	✓✓	✓✓	✓
風險轉移程度	✓	✓✓✓	✓✓	●
衡工量值	✓	✓✓	✓	×
政府的承擔（即基本成本）	●	●	×	●
完成項目的時間表	●	✓	✓	✓

圖表說明： ✓ 在相應準則下，✓的數目越多，代表該方案相比管理合約方案對政府越有利
● 在相應準則下，●代表該方案對政府的益處與管理合約方案相若
× 在相應準則下，×的數目越多，代表該方案相比管理合約方案對政府越不利

上表清楚顯示，假設所有準則的重要性均等，就政府的角度而言，設計－興建－融資－營運方案相比管理合約方案有相當大的優勢。此外，本分析顯示設計－興建－融資－營運方案具備以下優點：

- 方案本身「隱含」鼓勵私人機構達成政府目標的機制，確保私人機構表現達至要求水準，以及提供最多商業機會。
- 由簽訂合約至營運階段所需時間更明確（亦可能較短）－這是計劃活動／節目時的重要考慮。
- 管理架構與政府完全分開，讓雙方可專注於各自的首要目標。
- 對政府來說，能將風險交給最善於管理的一方：
 - 從興建至營運階段，將風險轉嫁給私人機構。
 - 若特殊目的公司不履行責任，政府可以股東身分將項目風險轉嫁給特殊目的公司。然而，在部分私人機構融資或合資企業方案下，政府須向項目注資，因而須承擔一定程度的項目風險。
 - 減少處理政府及其私人機構合作夥伴在管理和營運體育園區上有不同（有時甚至是互相衝突的）優先考慮的需要（這在合資企業方案很常見）。
 - 相比其他方案，可將更大程度風險轉嫁給私人機構，並為私人機構提供最大誘因提升表現。

- 在各個採購及融資方案中，提供最佳衡工量值（相對管理合約方案）。

由此得出結論，設計－興建－融資－營運方案為優先選用的體育園區採購及融資方案。

4.2.2 其他考慮

我們明白政府鑑於其現有政策／施政重點及財務狀況，可能考慮採用管理合約或收入合約方案，並在落實設計前委任營運商，以便在設計階段考慮營運商的建議。

此安排可確保體育館設計融入營運商的建議，但與設計、興建、營運安排不同，在此安排下：

- 由兩份合約分別規管設計與興建及營運，無可避免導致營運商缺乏減低資本開支的動力－營運商很有可能尋求最高設施規格，以減低未來的保養及生命週期成本，以及確保即使在商業理據（如收入）不足的情況下，仍能享有最大的靈活性。
- 政府未必能把所有生命週期風險「有效地」轉嫁給營運商。政府通常須保留一定風險，尤其是與設計或建設工程錯漏有關的風險，以及因而導致額外的銜接風險。

雖然如此，我們明白基於連串理由，政府可能希望選用報告提及的其中一個工務工程計劃方案。此等理由包括：

- 避免私人機構融資（股本及債務）受市場不利因素影響而受嚴重限制；
- 希望全面掌控工程，並接受相關的項目風險，以達成社會及政策目標；
- 與工務工程計劃相比，政府缺乏在香港採用設計－興建－融資－營運模式的經驗及往績；
- 其他採購及融資方案需配合複雜的法律結構。

若政府決定採用其中一個工務工程計劃模式，我們建議政府選用綜合設計、興建、營運的模式，而非分開設計與興建及營運兩份合約。

A. 方案主要特點摘要

	股本結構		債務融資		興建		營運	
	股本投放	債務結構	利率及其他安排	資本成本投放	合約結構	收益	旅舍/商業/辦公室	保養及週期保養工作
工務工程計劃								
管理合約	全數由政府注資	不適用，因體育園區項目全數由政府注資	不適用	全數由政府注資	政府與包辦「設計與興建」的承建商簽訂一份按照施工進度、以固定價格及於指定日期付款的工程合約，承建商將會向政府收取成本及附加費	使用體育園區設施帶來的收益及第三者收益歸政府所有。此外，政府向管理承建商支付成本及附加費作為服務費	佔地 10,000 平方米的辦公室優先供各體育總會及與體育相關的公司使用；體育總會並可以低於市場價格租用辦公室，租金根據消費物價指數作年度調整。旅舍及商業用地以審慎的商業原則經營	管理承建商負責體育園區的日常保養工作，並須達到要求水平（相關費用作為合約一部分，已由政府支付）。然而，承建商可就週期保養工作向政府收取成本及附加費 ⁸
收入合約	全數由政府注資	不適用，因體育園區項目全數由政府注資	不適用	全數由政府注資	政府與包辦「設計與興建」的承建商簽訂一份按照施工進度、以固定價格及於指定日期付款的工程合約，承建商將會向政府收取	政府與承建商分享包括第三者收益在內的所有收益	佔地 10,000 平方米的辦公室優先供各體育總會及與體育相關的公司使用；體育總會並可以低於市場價格租用辦公室，租金根據	管理承建商負責體育園區的日常保養工作，並須達到要求水平（相關費用作為合約一部分，已由政府支付）。然而，承建商可

⁸本財務分析採取保守方針，假設營運商不會承擔任何與體育園區週期保養有關的風險，因此採用了由政府支付成本及附加費的安排。

	股本結構	債務融資		興建		營運		
	股本投放	債務結構	利率及其他安排	資本成本投放	合約結構	收益	旅舍/商業/辦公室	保養及週期保養工作
					成本及附加費		消費物價指數作年度調整。旅舍及商業用地以審慎的商業原則經營	就週期保養工作向政府收取成本及附加費
私人機構參與								
部分私人機構融資	全數由私人機構股東注資	政府提供一半貸款（次級債務），另一半則由私人機構融資發債（優先債務）。兩者以同等基礎發行（即利率相同）	不同部分的債務，其借貸利率亦相異；政府可要求在體育園區投入商業運作時清還所有債務，且無需再融資發債	全數由特殊目的公司注資	特殊目的公司與政府達成特許經營主協議，內容包括體育園區的建設工程。特殊目的公司再委託分包商興建體育園區	使用體育園區設施帶來的收益歸特殊目的公司所有，政府則可與特殊目的公司分享第三者收益。此外，政府須根據與特殊目的公司協定的表現標準按可用度向特殊目的公司付款	同上	特殊目的公司須負責保養體育園區（包括日常保養及週期保養工作）
設計－興建－融資－營運	全數由私人機構股東注資	全數由私人機構融資發債	商業借貸利率。政府可要求在體育園區投入商業運作時清還所有債務，且無需再融資發債	同上	同上	同上	同上	同上
合資企業	由政府提供 95%股本，私人機構股東則提供餘下的 5%股本，以資助所有	不適用，因體育園區項目全數由股本資助	不適用	同上	同上	同上	同上	同上

啟德體育園區採購及融資方案的詳細財務狀況

	股本結構	債務融資		興建		營運		
	股本投放	債務結構	利率及其他安排	資本成本投放	合約結構	收益	旅舍/商業/辦公室	保養及週期保養工作
	項目成本							
商業採購								
土地招標	全數由私人機構股東注資	全數由私人機構融資發債	商業借貸利率	全數由特殊目的公司注資	特殊目的公司獨立負責體育園區的建設工程。特殊目的公司再委託分包商興建體育園區	直接收益（即與使用體育園區設施有關的收益）及第三者收益均歸特殊目的公司所有	辦公室、旅舍及商業用地以審慎的商業原則經營	特殊目的公司須根據特定要求負責保養體育園區

B. 敏感度分析

敏感度分析之詳情如下：

B.1 資本開支

政府承擔的總成本（淨現值港幣百萬元）	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
基準方案－ 港幣 18,300 百萬元	45,907.31	44,661.19	40,063.92	44,500.62	46,848.40
資本開支－ 港幣 21,100 百萬元（或基準方案+15%）	51,376.09	50,059.24	45,751.71	50,752.98	52,487.89

B.2 營運開支

營運開支包括保養成本，惟有關生命週期保養的成本除外。

政府承擔的總成本（淨現值港幣百萬元）	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
敏感度－營運開支減 10%	45,266.04	44,500.53	39,518.65	43,964.05	46,260.31
基準方案	45,907.31	44,661.19	40,063.92	44,500.62	46,848.40
敏感度－營運開支加 10%	46,545.62	44,818.78	40,602.05	43,032.20	47,431.53

B.3 生命週期成本

政府承擔的總成本（淨現值港幣百萬元）	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
敏感度－每年相等於資本開支的 0.5%	43,453.25	42,259.72	37,988.88	42,482.25	44,512.41
基準方案－每年相等於資本開支的 1%	45,907.31	44,661.19	40,063.92	44,500.62	46,848.40
敏感度－每年相等於資本開支的 1.5%	48,358.41	47,059.58	42,133.87	46,518.62	49,186.34

B.4 價格上升因素

政府承擔的總成本（淨現值港幣百萬元）	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
敏感度－通脹為 2.50%；保養成本及生命週期成本指標為 5%	45,399.30	43,964.93	39,787.86	44,135.47	46,723.10
基準方案－通脹為 3.50%；保養成本及生命週期成本指標為 5%	45,907.31	44,661.19	40,063.92	44,500.62	46,848.40
敏感度－通脹為 4.50%；保養成本及生命週期成本指標為 6%	46,538.67	45,520.54	40,402.38	44,940.26	47,025.56

B.5 收益

政府承擔的總成本（淨現值港幣百萬元）	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
基準方案－基本情況活動總覽	45,907.31	44,661.19	40,063.92	44,500.62	46,848.40
敏感度－最佳情況活動總覽	45,592.47	44,509.54	39,546.85	43,982.65	46,463.47

B.6 融資成本

政府承擔的總成本（淨現值港幣百萬元）	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
敏感度－商業借貸利率為 5.50%，以及政府借貸利率為 3.50%	45,907.31	44,661.19	37,413.84	43,557.38	46,848.40
基準方案－商業借貸利率為 6.50%，以及政府借貸利率為 4.50%	45,907.31	44,661.19	40,063.92	44,500.62	46,848.40
敏感度－商業借貸利率為 7.50%，以及政府借貸利率為 5.50%	45,907.31	44,661.19	42,969.50	45,452.31	46,848.40

C. 詳細評核

我們透過對比第 4 節所述之準則，評核了各採購及融資方案，結果參見下表：

模式 準則	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
達成願景和目標	<p>政府全權掌控體育園區之設計、興建、營運及融資，並可全權決定活動編排及設施組合，以達致其願景及目標。不過，政府需透過以資源投入數量為本的服務規格，表明對項目的要求，以確保體育園區這樣的綜合設施實具有精彩的活動編排，以支持政府實現願景。</p> <p>假如以資源投入數量為本的服務規格不能應付體育園區複雜的營運工作，政府可能難以實現願景及目標。此外，若以資源投入數量為本的</p>	<p>參考有關管理合約模式的討論。</p>	<p>政府需於以成效為本的服務規格明確表示期望的結果，並通過如活動編排委員會等其他機制，闡明政府的目標。政府派代表加入活動編排委員會⁹，可確保公營部門之利益。</p> <p>必需適當平衡民政事務局提倡香港體育文化的目標與確保體育園區持久可行的商業收益。私人機構透過獎勵措施爭取目標回報，同時達致政府的目標。</p>	<p>類似設計－興建－融資－營運模式，政府需於以成效為本的服務規格明確表示期望的結果。</p> <p>一如設計－興建－融資－營運模式般，部分私人機構融資模式讓私人機構投入項目及發揮創意，編排精彩的活動計劃，確保體育園區這樣的綜合設施可持續發展。</p> <p>私人機構透過獎勵措施爭取目標回報，同時達致政府的目標。不過，若然私人機構不能達致政府的目標，可被扣減單一付款，因而削弱私</p>	<p>政府往往與私人機構有潛在的利益衝突。政府務求達到社會目標，而私人機構則謀求增加體育園區的商業回報。為免衝突，政府及其私人機構合作夥伴需預先討論體育園區的成效目標以達成共識，並清楚表明於合資企業協議。</p> <p>類似設計－興建－融資－營運與部分私人機構融資模式，合資企業方案讓私人機構投入項目以及發揮創意，編排精彩的活動計劃，確保體育園區這樣的綜合設施可持續發展。</p>

⁹活動編排委員會負責檢討及決定體育園區主辦的活動／節目，並確保體育園區在商業及社區活動／節目之間取得平衡。

模式 準則	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
	服務規格超過實際所需，政府將會招致不必要的資本、營運及保養成本。			人機構向政府履責償債的能力。	
風險轉移程度	<p>政府於計劃階段承擔大部分風險。</p> <p>至於詳細設計及興建階段，政府可將轉嫁部分風險給私人機構，範圍包括缺乏資源、錯誤解讀設計、銜接問題及成本超出預算等。</p> <p>而於營運階段，政府可轉嫁與需求和通脹有關的風險給私人機構，或與私人機構分擔該等風險。</p> <p>本方案的風險調整值預算為淨現值港幣</p>	<p>政府於計劃、設計及興建階段須承擔的風險與管理合約模式相近。</p> <p>而於營運階段，政府可轉嫁與收益和營運成本及服務和設施微調有關的風險給私人機構，或與私人機構分擔該等風險。</p> <p>本方案的風險調整值預算為淨現值港幣102.78271億元。</p>	<p>可轉嫁最多風險給私人機構，包括設計、興建、營運、生命週期及銜接等主要風險。鑑於項目的本質，預期政府即使採用設計－興建－融資－營運模式，仍須承擔需求風險。</p> <p>然而，社區使用設施、零售及餐飲等商業活動亦可能產生收益風險。</p> <p>本方案的風險調整值預算為淨現值港幣45.095億元（相當於政府在任何情況下承擔的風險），是眾多方案中最低。</p>	<p>在部分私人機構融資模式下，政府將會承擔類似設計－興建－融資模式下私人貸款機構承擔的項目風險。</p> <p>政府尤其需要關注表現風險。表現欠佳（或不履行責任）的私人機構承建商會被扣減資助金，從而影響私人機構向政府履責償債的能力。不過，政府可做效私人貸款機構管理風險的方法，例如有限責任及設立母公司擔保¹⁰等。</p> <p>在設計－興建－融資－營運模式下，需求風險</p>	<p>在此模式下，政府提供95%股本，亦即在沒有貸款的情況下，項目總成本的95%。政府因此須承擔相當大部分的項目風險。此外，若體育園區的業績欠佳，政府作為股東亦會蒙受損失。</p> <p>本方案的風險調整值預算為淨現值港幣127.1399億元，是眾多方案中最高。</p>

¹⁰ 母公司擔保一般由承建商的直屬母公司提供，為確保合約妥善履行及完成提供保證。若承建商違約，母公司有責任採取補救行動。

模式 準則	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
	123.6934億元。		在設計－興建－融資－營運模式下，所有主要風險（需求風險除外）均轉嫁給私人機構，因此風險調整值預算為零，是眾多方案中最低。	一般由政府承擔，但政府亦可將部分第三者收入風險轉嫁給私人機構，尤其是一些可預計的活動，例如商業收益及社區使用設施。 本方案的風險調整值預算為淨現值港幣81.1470億元。	
衡工量值	政府必須在預算內成功開展體育園區的項目，並達至要求水準。政府在致力實現目標之同時，體育園區亦有可能因工程延誤，導致成本超出預算。所以，必須評估政府開展項目的往績，以及於設計及興建階段監管進度和於營運階段管理各分包商的能力。 由於管理合約方案為分析衡工量值的基準方案，本模式不提供數	參考有關量化管理合約方案的討論。 本方案的衡工量值預算為淨現值港幣（10.0193）億元。	若能為政府與私人機構作最理想的風險配置，可誘使私人機構在投標過程中互相競逐，提出衡工量值的方案。 本模式鼓勵私人機構提升體育園區的商業可行性，以提高節目相關收入及賺取第三者收益，再與政府對分。 本方案的衡工量值預算為淨現值港幣39.4530億元。	參考有關量化設計－興建－融資－營運方案的討論。 本方案的衡工量值預算為淨現值港幣（0.0063）億元。	要在合資企業模式下達致衡工量值的目標，合資企業需在預算內成功開展體育園項目，並達到要求水準。 然而，任何工程延誤及超支均不利於政府及其合作夥伴。因此，合資企業協議應促成有效的項目管理，務求體育園區在設計、興建及營運方面的採購工作均達致衡工量值的效果。 本方案的衡工量值預算

模式 準則	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計－興建－融資－營運	部分私人機構融資	合資企業
	值。				為淨現值港幣 (9.4109)億元。
政府的負擔 (即政府承擔 的基本成本)	政府承擔的基本成本預算為淨現值港幣 335.3797億元。	政府承擔的基本成本預算為淨現值港幣 343.8293億元。	政府承擔的基本成本預算為淨現值港幣 340.7809億元。	政府承擔的基本成本預算為淨現值港幣 363.8592億元，是眾多 方案中最高。	政府承擔的基本成本預算為淨現值港幣 341.3441億元。
完成項目的時間表	根據與民政事務局及其他持分者的商討內容，我們明白到，項目採用工務工程計劃模式，需要多個政府部門深入參與及議決各項工作，通常出現延期風險甚高。因此，體育園區依期於2019年落成的可能性偏低。	參考有關管理合約方案的討論。	私人財團將會有多個團隊參與項目的談判工作，包括分包商及貸款機構。貸款機構亦需要時間在財務協議達成前進行必要的審查 ¹¹ 。 典型的設計－興建－融資－營運採購過程最少需要18至24個月完成，假如交易工作複雜，就需要更長的時間。然而，現有多種方法加快	在部分私人機構融資模式下，政府須為體育園區項目提供相當大額之貸款(例如50%)。與設計－興建－融資－營運模式相比，私人機構須提供的貸款較少，因此參與財團的私人貸款機構亦較少。因此，預期部分私人機構融資模式的採購過程需時較設計－興建－融資－營運	視乎各方解決政府與私人機構間目標齟齬不合的能力而定，項目的時間表可與部分私人機構融資模式相比。 請注意，假如政府與私人機構之間出現重大分歧，項目便有延誤的風險。

¹¹財務協議達成指借款人於這階段達到財務協議的條款及細則(或獲豁免)的要求，履行所有法律文件的責任，並獲貸款人批准發放款項。

模式 準則	工務工程計劃		私人機構參與		
	管理合約	收入合約	設計—興建—融資—營運	部分私人機構融資	合資企業
			項目開展，例如採用前期工程協議 ¹² ，讓較優先選用的投標者在財務協議達成前啟動工程，務求在預設的時間表內完成體育園區的建造工程。	模式短。 惟政府應效法私人機構貸款人進行的嚴格審查。	

¹² 「前期工程協議」是指入選的投標者與採購當局訂立一份具法律約束力的合約，授權入選的投標者於財務協議達成前展開指定的項目工程（即前期工程）。假如財務協議未能達成，採購當局會向入選的投標者償付前期工程的實際成本。因此，「前期工程協議」可一定程度上減少在公營部門採購過程中的延誤情況，有助項目按照規劃依期完成。