



澳門特別行政區立法會  
Região Administrativa Especial de Macau  
Assembleia Legislativa

## 公共財政事務跟進委員會

### 第 4/VI/2019 號報告書

Handwritten signatures and initials in the top right corner, including names like "Cher" and "W".

事由：跟進粵澳合作發展基金和澳門投資發展基金的投資進展及  
狀況

#### 一、引言

1. 公共財政事務跟進委員會（以下簡稱“委員會”）根據經第 1/2004 號決議、第 2/2009 號決議、第 1/2013 號決議、第 1/2015 號決議及第 2/2017 號決議修改的第 1/1999 號決議所通過的《立法會議事規則》的第二十九條而設立。
2. 2017 年 11 月 1 日，委員會根據《立法會議事規則》第七十七條第一款和第八十八條的規定，議決通過了委員會的運作規則，即第 1/2017 號議決的附件《公共財政事務跟進委員會的運作規則》（以下簡稱《運作規則》）。
3. 根據上述《運作規則》第九條第一款的規定：“當完成對某事項的跟進後，委員會應編製一份報告書或意見書，並得就其



Handwritten notes and signatures on the right side of the page, including the name 'Alan' and other illegible marks.

認為對所分析事宜屬適當的措施提出建議”。

4. 2019年6月26日，為跟進「粵澳合作發展基金」和「澳門投資發展基金」的投資進展及狀況，本委員會履行本身職責，召開了會議，對上述事宜作出跟進。
5. 經濟財政司司長梁維特、金融管理局主席陳守信、經濟財政司司長辦公室顧問余雨生及歐陽琦、金融管理局貨幣及儲備管理廳總監關美平、金融管理局貨幣及儲備管理廳副總監何淑芳、金融管理局貨幣及儲備管理廳職務主管何永燊及金融管理局法律事務廳技術員梁惠玲出席了上述會議，並就上述事宜向委員會作出了介紹與溝通。
6. 委員會已完成相關的跟進工作。為此，提交本報告書。

## 二、背景資料

7. 應委員會的要求，政府提供了以下的資料：
  - i. 廣東粵澳合作發展基金的投資進度及狀況
  - ii. 設立澳門特別行政區投資發展基金的進展狀況
8. 廣東粵澳合作發展基金(下簡稱「粵澳基金」)採用「合格境外有限合夥人」(Qualified Foreign Limited Partner(QFLP))形式設立，基金由有限合夥人及普通合夥人組成，根據市場慣



Handwritten notes and signatures in the top right corner, including a large '7' and several illegible signatures.

例，有限合伙人負責出資，但不參與管理，故由澳方作為有限合伙人出資 200 億人民幣，而粵方作為普通合伙人只作象徵式出資，故粵方出資為 1 千萬人民幣。

9. 「粵澳基金」存續期為 12 年，按雙方協議規定，由粵方負責基金日常營運及管理，並由粵方向澳方保本保收益，若基金出現倘有的虧損，虧損全部由粵方承擔。投資回報方面，粵方需要保證澳方每年回報為 3.5%，若果投資收益超過 7.8%，澳方可獲超額部分五成五的分成，首次分成時間為第 7 年，第二次則為第 12 年。
10. 粵澳雙方協議澳方投資收益將採取“保本、固定回報加潛在超額收益分成”的方案，由粵方承擔營運風險。即無論「粵澳基金」是否盈利，澳方每年都可按實際出資額收取最少百分之三點五的約定收益。
11. 另外「粵澳基金」亦設有退場機制，澳方可以因應自身流動性需要，按合伙協議有關約定提前退出資金，另設有特殊退場機制，當基金擔保人「廣東恒健投資控股有限公司」<sup>1</sup>的淨資產低於「粵澳基金」中澳方實繳規模的 2.5 倍時，澳方可以提前退出資金。
12. 當「粵澳基金」投資項目收益不足支付澳方每年約定的最少收益或投資本金時，由擔保人廣東恒健投資控股有限公司履

<sup>1</sup> 廣東恒健投資控股有限公司成立於 2007 年，是經廣東省人民政府批准設立，由廣東省國有資產監督管理委員會（簡稱省國資委）履行出資人職責的國有投資控股公司。



行支付義務，截至 2018 年 3 月底，總資產約 2800 億人民幣，淨資產約 1600 億人民幣。

13. 「粵澳基金」採用「合格境外有限合伙人」形式設立，故此，該基金毋須按照國內《公司法》及《企業所得稅法》的規定，交付稅率為 25% 的企業所得稅，但基金仍須按照國家的規定交付稅率為 10% 的股息稅，為此，澳方亦正與國家稅務總局磋商，期望可以豁免相關的股息稅。

### 三、跟進情況

14. 根據金融管理局提供的第 7 點第 i 款資料，現時「粵澳基金」已投入八個項目，其中五個為大灣區的基礎設施建設項目，項目類型涵蓋綜合交通樞紐、高速公路、科學城以及有軌電車等，相關投資金額總計 73.3 億人民幣。
15. 在會議上，委員會首先聽取澳門金融管理局主席介紹「廣東粵澳合作發展基金」及「澳門特別行政區投資發展基金」的進展狀況，隨後，雙方就有關問題展開跟進討論和交換意見。
16. 根據金融管理局主席介紹，“廣東粵澳合作發展基金（下稱‘粵澳基金’）於 2018 年 6 月完成註冊並正式啟動。金管局按粵澳基金合伙協議約定的條款，於 2018 年 7 月開始，分期分批投放資金，至 5 月底已共投放 80 億人民幣，預計本



Z  
C  
林  
Ch  
黃  
吳

年內或將完成投放全數 200 億人民幣。基金主要投向廣東省內基礎設施和重點項目，以及與廣東自貿區建設和粵港澳大灣區建設相關的、有利兩地經濟民生的優質項目。從投資回報的角度來看，從‘粵澳基金’2018 年的按國際準則編制的審計報告來看，基金成立首年已開始錄得盈利，截至 2018 年 12 月底，基金總綜合收益為 6,938 萬人民幣。根據合伙協議，金融管理局的年約定收益金額是以實繳出資額為基數按 3.5% 計算，即歸屬於本局 2018 年度的稅前約定收益為 4,545 萬人民幣。2019 年 1-5 月基金的純利為 5,135 萬人民幣，期內金融資產的公平值維持不變。粵方不時向澳方提供更新的項目庫清單。目前項目庫中的可選項目有二十多項，均屬於風險可控、回報合理的項目。此外，金融管理局將有效運作，持續監督基金的投資情況，確保基金嚴格按照協議有效運作。”

17. 接著，金融管理局主席介紹，有關「澳門特別行政區投資發展基金」狀況，“自澳門特區成立以來，經歷接近二十年的發展，經濟及民生建設已實現了根本性的變化。因此，考慮到特區的財政狀況相對穩健，特區政府除優化財政儲備投資的多元配置，以提升中長期回報外，並透過制定《澳門特別行政區五年發展規劃》(2016-2020 年)，訂定在 2019 年設立‘澳門特別行政區投資發展基金’（下簡稱‘投資發展基金’）的目標，以優化澳門特區的財政資源管理。

18. 在籌組「投資發展基金」的首階段，金融管理局聯同財政局及



法務局於 2015 年底完成了前期的內部評估研究，及後經行政會討論，特區政府決定以公共行政架構以外的“獨立公有公司實體”的方向，推進「投資發展基金」的籌組工作。

19. 基此，金管局負責的設立投資發展基金(即設立澳門投資發展基金管理股份有限公司，以下簡稱‘基金公司’)的行政法規及公佈公司章程的行政長官公告的草擬工作，經法務部門審視後已基本完成。在相關行政法規及公司章程的草擬文本中，引入了國際貨幣基金組織(IMF)所倡議的《聖地牙哥原則》等國際認可的做法和標準，針對與政府協調、公司管治、投資與風險管理架構，以及避免利益衝突等各方面作出規範，減低相關營運及投資管理風險，以便達到透過將公司的資產進行投資及其他金融活動使該等資產的收益最大化、促進澳門特別行政區社會經濟發展及經濟多元，以及推動與區域及國際實體的合作的目標。
20. 目前已進入第二階段的工作，行政法務司正就設立基金公司的行政法規及公佈公司章程的行政長官公告草案作最後的技術審視，完成後將送交行政會討論。此外，財政局將向立法會提交增加開支的預算案，以能把所需的專項預算撥款由財政儲備轉移至基金公司。第三階段的工作便是特區政府處理工作是撥款注入基金公司。
21. 早前，金管局與財政局就跟進撥款相關工作流程進行了磋商，金融管理局亦已為撥款安排作好規劃，待特區政府設立



了基金公司及收到財政局的指示後，金融管理局便可測試相關流程，預計屆時將能順利把相關款項交付予基金公司。”

22. 鑒於「投資發展基金」目前仍在構建之中，委員會關注到，將來基金的投資方向，以及如何監管相關基金的運作。經濟財政司司長梁維特回應稱，將來無論特區政府或澳門投資發展基金管理公司的投資方向都是“通過資產進行投資”，使該等資產的收益最大化、促進澳門特別行政區社會經濟發展及經濟多元，以及推動與區域及國際實體的合作。另外，特區政府構建「投資發展基金」將有別於現時「粵澳基金」具有保本、保息及可退場等優厚條件，其須要承擔市場風險。委員會亦關注到「投資發展基金」將屬於公共行政架構以外的“獨立公有公司實體”，為此，特區政府將如何監管其財政運作，經濟財政司司長梁維特指出，將來有關基金將按《聖地牙哥原則》等國際標準，適度披露財務資料，以及特區政府亦將透過有關基金的行政法規及公司章程完善監督制度，提高透明度。

23. 委員會認為，特區政府近年成立了多個基金，涉及龐大的資金，但大部分重要資料未有公開，社會不了解其投資行為、資金去向和賬目情況等，並提出特區政府會否按年度向公眾公佈相關基金的投資狀況，經濟財政司司長梁維特表示，雖然「粵澳基金」與其他由特區政府財政儲備所建立的私募基金相同，但特區政府過往也從未就每項基金向外公佈其具體狀況。然而，有鑒於「粵澳基金」為新的投資模式，受立法

Handwritten notes and signatures on the right side of the page, including a large signature and several smaller ones.



會轄下公共財政事務跟進委員會高度關注，故此，特區政府樂意向公共財政事務跟進委員說明相關基金發展狀況。

24. 另一方面，委員會有委員憂慮「粵澳基金」在內地的收益扣稅後，澳方所餘的收益將會打折扣，金融管理局主席回應指出，特區政府已與國家稅務總局磋商，希望可以豁免相關的股息稅，預計今年內可得到確切的回覆。委員會也有委員關注到「粵澳基金」的資本及收益，日後將如何轉回澳門特區，因涉及到內地外匯管制及跨境資金流動的問題。政府代表指出，在成立「粵澳基金」初期，特區政府已與中國人民銀行進行了充分的溝通，保證將來轉回澳門特區的投資資本及收益不會產生相關的問題。

25. 此外，就委員會提出「投資發展基金」與其他政府所設立的基金的性質有何不同時，經濟財政司司長梁維特指出，鑒於財政儲備的投資受法律法規的規範，須秉持審慎理財、避免虧損等原則，難以進行高風險投資，故特區政府希望引入創新制度<sup>2</sup>，進行更進取的投資，以提升回報。而且將來設立的“基金公司”在聘請人員方面也將更加靈活，藉以聘請到優秀及專業的金融投資人才，但聘請人員將以本地人優先，外地人為輔，不排除政府會委派一至兩名財政範疇的工作人員加入。另外，有關委員會提出特區政府將注資多少金額到該“基金公司”時，經濟財政司司長梁維特表示，目前具體的撥款數目仍

<sup>2</sup>特區政府在綜合了國際組織建議的《聖地牙哥原則》及全球多個主權財富基金的經驗後(尤其是新加坡的主權基金)，提出了包括基金政策目標、機構設置及管理原則、不同風險與收益投資策略、立法及修法的各個選擇後，提出了建立「澳門特別行政區投資發展基金」制度。





未確定，須待財政局向立法會提交的增加開支的預算案獲得通過後，才能把確定的撥款由財政儲備轉移至該基金公司。

#### 四、財務分析

26. 澳方以人民幣出資，存在一定的匯率風險，但可利用人民幣匯率對沖工具調控。
27. 2018年人民幣匯率走勢總體呈現先穩後貶，震盪下行，受美元指數處於相對高位、新興市場貨幣加速貶值、全球貿易摩擦不斷發酵、國內經濟增長持續承壓、中美貨幣政策邊際分化等多重因素影響，2018年人民幣匯率貶值擴大。
28. 由於政府注資「粵澳基金」是分期進行的，因此並不清楚注資時所使用的人民幣兌換港元匯率，但將2018年7月1日的人民幣兌港元匯率1.1820與2018年12月31日的匯率1.1388比較，人民幣半年貶值了3.8%。
29. 如果政府並沒有對人民幣投資作出對沖，那麼滙兌損失可能不單只將基金的3.5%回報全部消除，計算2018年滙兌損失後，基金回報甚至可能出現負數(3.5%回報-3.8%人民幣半年貶值=-0.3%)。
30. 在財務上，衡量某個投資的回報必須考量以下的要素：該投



V  
S  
林  
黃  
W  
C

資的利潤/虧損、投資資產的升值/貶值以及如果該投資以外幣（即非本地貨幣）作出，便需考量匯兌所帶來的利潤或虧損。因此「粵澳基金」的回報，除考慮金融管理局所提供的純利和來自金融資產公平值的變動外，還需考慮匯兌所帶來的利潤/虧損。除非人民幣已作出對沖，便不用考慮人民幣匯兌的利潤或虧損，只需扣除對沖的成本。

31. 當政府被問及是否已為「粵澳基金」投資作出對沖時，政府認為與會議議程不相符，不願意作答。因此無法判斷2018年的基金回報是否真的錄得虧損。
32. 現時仍未清楚澳方就「粵澳基金」收益是否需繳交國內的10%股息稅，如果需要，扣除稅率為10%股息稅後，澳方回報將會自3.5%減少至3.15%。
33. 有關「澳門特別行政區投資發展基金」狀況，政府表示透過《澳門特別行政區五年發展規劃》(2016-2020年)，訂定在2019年設立“澳門特別行政區投資發展基金”(下簡稱「投資發展基金」)，並且決定以公共行政架構以外的“獨立公有公司實體”形式，設立一公共資本企業負責管理「投資發展基金」，即澳門投資發展基金管理股份有限公司。
34. 澳門投資發展基金管理股份有限公司與「粵澳基金」並不相同，「粵澳基金」為財政儲備投資的一部份，其投資細節並不需向公眾公佈，但其投資資產和收益均記錄在財政儲備的



帳目上。而澳門投資發展基金管理股份有限公司是公共資本企業，排除在公共行政架構以外的獨立公共資本企業，其帳目不受第 15/2017 號法律《預算綱要法》有關公佈帳目的條款規範，其投資資產和收益也不反映在澳門特別行政區財政儲備帳目上。至目前為止，暫未有任何特別的財政制度監管公共資本企業，公共資本企業的財務報表不需向公眾公佈。

35. 立法會在《2016 年度預算執行情況報告》和《2017 年度預算執行情況報告》的意見書第 1/VI/2018 號和第 1/VI/2019 號上，就曾指出以下的問題：

36. “公共資本企業在政府完成注資後，資金便脫離了公共財政的視野，進入公共資本企業領域，與其他私人股東出資的企業一樣受到商法典的法律規範及其監督實體的監督，但沒有專門的法律對公共資本企業的財政安排作出法律規範，尤其是沒有法律規定公共資本企業需要向政府上繳利潤或支付紅利，對於公共資本企業的留成收益、利潤的其他用途、公共資本企業資產產權轉讓收入等也沒有法律規範。

37. 根據比較法的經驗，其他國家或地區通常對公共企業的投資預算作出安排，譬如，在我國內地，相繼出臺了《中央企業國有資本收益收取管理辦法》、《中央國有資本經營預算管理暫行辦法》、《中央國有資本經營預算支出管理暫行辦法》等。在臺灣地區，有《國營事業管理法》，另外《會計法》和《審計法》均有條文規範“公有營業機關”和“公有事業

Handwritten notes and signatures on the right side of the page, including a large 'Z' and several vertical signatures.



Z  
林  
的  
黃  
朱  
Cler

機關”。

38. 在澳門，隨著越來越多公共資本企業的設立，如何以法律監督公共資本企業的財政，以防資產流失，此一事宜受到社會各界的關注，在制度建設上，參考其他國家及地區的比較經驗，應訂定相關的法律法規，規範公共資本企業利潤上繳的百分比、資產產權轉讓所得的收入的處理方法，並規範公共資本企業每個財政年度公佈其財務報表，包括損益表、資產負債表和現金流量表，增加公共資本企業財政狀況的透明度。公共資本企業方面的立法應盡快進行，以便公眾對源自公帑的資金可作出監督。”
39. 以上的意見同樣對澳門投資發展基金管理股份有限公司適用，希望政府對此正視，特別是對公共資本企業每個財政年度必須公佈其財務報表，包括財務報表附註，損益表、資產負債表和現金流量表，增加公共資本企業財政狀況的透明度的制度。
40. 政府將注資「投資發展基金」公司，如果還不及時制定專門的財政制度監督這一類公共資本企業，實在會令市民大眾感到擔憂。
41. 根據金融管理局提供的第7點第ii款資料，澳門投資發展基金管理股份有限公司的行政法規及公司章程的草擬文本，將引入國際貨幣基金組織(IMF)所倡議的《聖地牙哥原則》等



Handwritten notes in Chinese characters, including a large vertical character '林' and other illegible scribbles.

國際認可的做法和標準。

42. 聖地牙哥原則 (The Santiago Principles) 是一套適用於主權財富基金 (SWF) 的自願性指導原則。該原則共有 24 項，由主權財富基金國際工作組 (International Working Group of Sovereign Wealth Funds, IWG-SWF) 於 2008 年向國際貨幣與金融委員會 (IMFC) 提交。IWG-SWF 已被國際主權基金論壇 (IFSWF) 取代。
43. 聖地牙哥原則的指導宗旨是：幫助維護一個穩定的全球金融體系以及資金和投資的自由流動；遵守其所投資國家所有適用的監管與披露要求；從經濟和金融風險以及相關的收益考慮出發進行投資；以及制定一套透明和健全的治理結構，以便形成適當的操作控制、風險管理和問責制。
44. 澳門現時並非國際主權基金論壇 (IFSWF) 成員，但簽署後，是否必須全部 24 項聖地牙哥原則皆需遵從或只選擇部份原則遵從，在此階段政府並未披露。這完全取決於政府願意在行政法規訂定何種程度的規範，行政法規是行政長官的權限，立法會無權審議，因此對於 24 項聖地牙哥原則會否置放在設立澳門投資發展基金管理股份有限公司的行政法規，難以監管。



Handwritten notes and signatures in the top right corner, including a large 'Z' and several illegible signatures.

## 五、意見和建議

45. 對於是否會豁免股息稅，政府表示今年內會得到國家權限實體的回覆，建議政府於得到確切的回覆後，盡快向公眾公佈，使公眾能夠有效地監督「粵澳基金」的真實投資回報。
46. 「粵澳基金」為人民幣投資，雖然匯率風險不一定虧本，亦有可能因為人民幣升值而賺錢，但投資風險應作出控制，目前並不清楚政府是否已經為「粵澳基金」作出對沖，如果未為此作出對沖，便應考慮利用對沖工具調控匯率風險。
47. 考慮到澳門投資發展基金管理股份有限公司是公共資本企業，為排除在公共行政架構以外的一獨立實體，其帳目不受第 15/2017 號法律《預算綱要法》有關公佈帳目的條款規範，其投資資產和收益也不反映在澳門特別行政區的財政儲備帳目上，因此必須為其設立專門的財政監管制度，使其無法脫離公眾對其財政的監督，建議規範其必須每個財政年度公佈財務報表，包括財務報表附註，損益表、資產負債表和現金流量表，這是利用公幣成立的基金公司的基本財政透明度要求。
48. 如上所述，未來澳門投資發展基金管理股份有限公司將以“獨立公有公司實體”設立，委員會憂慮其會否如其他公共



Handwritten notes and signatures in the top right corner, including a large '7' and several illegible signatures.

資本公司般難以進行財政監管，因為公共資本公司需遵從《商法典》，連財務報表都要董事會同意才能公佈，立法會及社會難監督其公帑運用，既然政府亦承認是一個漏洞，為此，委員會建議特區政府短期內針對公共資本公司制定內部管理指引，長遠而言應訂立針對性的法律法規，以起監督作用，提高透明度，以多管齊下的方式確保公共資本公司的行政運作及公帑開支符合社會期望。

49. 最後，委員會將就「粵澳基金」和「投資發展基金」的投資狀況持續作出監察和適時作出跟進。

## 六、總結

50. 委員會總結如下：

- i. 將本報告書向立法會主席提交，並建議派發予全體議員；
- ii. 將本報告書送交特區政府。

二零一九年八月九日於澳門

委員會



澳門特別行政區立法會  
 Região Administrativa Especial de Macau  
 Assembleia Legislativa

黃  
 林  
 李  
 王  
 陳

麥瑞權

(主席)

梁孫旭

(秘書)

吳國昌

陳澤武





澳門特別行政區立法會  
 Região Administrativa Especial de Macau  
 Assembleia Legislativa

*Chen Yeli*

陳亦立

*Handwritten notes:*  
 2  
 林  
 ↓  
 2  
 ↓  
 5

*Chen Hong*

陳虹

*Huang Jiezheng*

黃潔貞

*Hu Zujie*

胡祖杰

*Lin Yufeng*

林玉鳳



澳門特別行政區立法會  
 Região Administrativa Especial de Macau  
 Assembleia Legislativa

*[Handwritten signature]*  
 陳華強

*[Handwritten notes and signatures]*