

**财经事务及库务局拒绝提供有关未来基金辖下  
香港增长组合的资金配置资料  
(本案与《公开资料守则》有关)  
调查报告**

2022年8月11日，投诉人向本署投诉财经事务及库务局（「财库局」）。同年9月2日，他交回已签署的回条。

## 投诉内容

2. 2022年2月14日，投诉人根据《公开资料守则》（「《守则》」）要求财政司司长提供有关在「未来基金」设立的「香港增长组合」的资料，即：

- (1) 每家获任命的普通合伙人的名称及成立为法团的所在地（「资料(1)」）；以及
- (2) 配置予该普通合伙人的港币金额或有关金额占「香港增长组合」总值的百分比（「资料(2)」）。

3. 投诉人的索取资料要求被转介至财库局处理。2022年3月24日，财库局引用《守则》第2.8段<sup>1</sup>、2.9(a)段<sup>2</sup>、2.9(b)段<sup>3</sup>及2.16段<sup>4</sup>拒绝其要求，并提出以下理由：

- (1) 披露任何足以识别每家普通合伙人身份的资料或会影响他们按商业原则为「香港增长组合」采购项目及作出投资时有效履行对政府应尽的合约责任；

---

<sup>1</sup> 《守则》第2.8段订明资料如披露会令货币政策的推行、维持金融市场稳定的工作，或政府管理经济的能力受到伤害或损害，则部门或机构可拒绝披露。

<sup>2</sup> 《守则》第2.9(a)段订明资料如披露会令部门的谈判、商业或合约活动，或批准酌情补助金或特惠补助金的工作受到伤害或损害，则部门或机构可拒绝披露。

<sup>3</sup> 《守则》第2.9(b)段订明资料如披露会令政府的竞争条件或财政状况或物业利益受到伤害或损害，则部门或机构可拒绝披露。

<sup>4</sup> 《守则》第2.16段订明资料（包括商业、金融、科学或技术机密、贸易秘密或知识产权等方面的资料）如披露会令任何人的竞争条件或财政状况受到伤害，则部门或机构可拒绝披露。

- (2) 披露任何足以识别每家普通合伙人身份的资料亦可能会令某些人士将他们的运作及投资（不论是否与「香港增长组合」有关）跟政府连系起来，继而就政府的金融及货币政策的制订及执行作出毫无根据的揣测，引起市场混乱甚或不必要的价格波动；
- (3) 披露每家普通合伙人的配置规模（不论是确实金额抑或其占「香港增长组合」投资组合总值的百分比）或会损害他们与投资项目持有人谈判时的竞争地位或为组合作投资时取得公平价值；以及
- (4) 披露有关资料有违政府与获任命普通合伙人之间的既有共识或协议，这或会伤害政府将来任命其他普通合伙人时的竞争地位。

4. 同日，投诉人发电邮予财库局要求该局覆检其决定。他认为任命普通合伙人跟政府进行的其他招标工作在原则上并无二致，政府一般亦会公布中标者的名称。他亦认为害怕有人会把服务提供者跟政府连系起来并不是保密其身份的合理理由，否则中标者的名称永远不会被公布。

5. 2022年5月13日，财库局决定维持其决定，并再次引用《守则》第2.8段、2.9(a)段、2.9(b)段及2.16段作为拒绝的理由。财库局进一步解释，考虑到设立「香港增长组合」的特殊环境及当前情况，公开拟议披露的资料确有可能对「香港增长组合」造成一如上文所述的伤害或损害，而该等伤害或损害带来的整体影响重大，超越披露资料所涉及的公众利益。虽然如此，财库局已尝试在不会造成前述损害的情况下尽量提供更多资料。例如，该局已披露获任命的普通合伙人的一般资料，包括他们与香港的关联及任命他们的主要考虑因素，并确认每家获任命的普通合伙人的配置规模并不相同。

6. 至于投诉人在第4段提出的反驳论点，财库局解释，拒绝其索取资料的要求并非基于「害怕」有人把某普通合伙人与政府连系起来，而是因为这种连系所造成的影响，即有人会就政府政策的制订作出毫无根据的揣测，引起市场混乱甚或不必要的价格波动。上述属于《守则》第2部所述的情况，并构成其中一个拒绝披露资料的理由。另一方面，普通合伙人的任命，性质特殊且受「香港增

长组合」本身的管治框架及指引规管，财库局认为不宜将政府执行其他招标活动的披露资料安排与甄选普通合伙人的相提并论。

7. 2022年8月11日，投诉人向本署投诉财库局拒绝其索取资料要求。他认为该局的决定不合理且违反公众利益，其理据如下：

- (1) 披露他所索取的资料不可能引致价格波动，因为「香港增长组合」的投资项目大多没有上市，股份没有公开市场，故亦没有会波动的价格。即使涉及上市投资项目，亦无证据证明政府的参与会引致价格波动；
- (2) 政府已公布「香港增长组合」的运作政策及权责范围，披露他所索取的资料不会引起对政府的政策制订作出毫无根据的揣测。故此，没有理由认为在相关授权范围内作出的投资会与政策不一致；
- (3) 披露他所索取的资料不会损害普通合伙人按商业原则为「香港增长组合」采购项目及作出投资时有效履行对政府应尽的合约责任。任何寻找投资者的公司均有「认识你的客户」的责任，清楚知悉资金来源及遵守打击洗钱的法例。故此，获投资者会被告知拟投资者的实益拥有人是谁（即透过「香港增长组合」作出投资的政府）；
- (4) 公众有权知道是谁以「香港增长组合」的方式管理数目如此庞大的公帑；
- (5) 招标工作的透明度十分重要，香港不能沦落至一个境地，容许在任何招标项目中与政府交易的一方可以因为披露资料会令其声誉受损而坚持不披露资料。披露资料会令政府难以吸引普通合伙人的说法，并非不披露资料的合理理由；以及
- (6) 香港是《世界贸易组织政府采购协定》的缔约方，故此，不管获任命的普通合伙人是否受该协约束，亦应遵循当中所载关于招标后披露资料的最佳做法。

## 本署调查所得

8. 本署于 2022 年 9 月 9 日对财库局展开全面调查。经审研该局在同年 10 月 7 日提供的资料及回应，本署于 2022 年 11 月 25 日完成这份调查报告。

### 《守则》

9. 《守则》要求政府部门尽量披露所管有的资料，让市民充分认识政府及其服务，除非有关资料属《守则》第 2 部（包括第 2.8 段、2.9(a)段、2.9(b)段及 2.16 段（见注解 1 至 4））可予拒绝披露的类别。

10. 根据《守则》的《诠释和应用指引》（「《指引》」）第 2.8.1 段，《守则》第 2.8 段旨在保障资料，这些资料如披露，可能引起投机活动；令金融市场、金融服务及金融业不稳定；令取得资料的人士得到不适当的收益或削弱政府管理经济的能力。

11. 根据《指引》第 2.9.2 段，如披露与谈判有关的资料（例如谈判及让步立场）有损部门的谈判地位，部门可拒绝披露这些资料。另外，如披露与商业或合约活动有关的资料可能令投标者或政府的商业机密资料受损，部门亦可拒绝披露这些资料。至于与批准酌情补助金或特惠补助金有关的资料，如予以披露会令该等计划的运作受到损害，则可拒绝披露。

12. 根据《指引》第 2.9.3 段，当部门在商业环境运作，与私营机构竞争时，便须能如对手一样，保护商业敏感资料。

13. 根据《指引》第 2.16.1 段，《守则》第 2.16 段的规定保障政府以外组织的权益（如商业权益）。政府这方面的权益受到《守则》第 2.9 段的规定所保障。这项条文照顾到保护敏感商业资料的需要，这些资料如被披露，会对资料所涉人士有负面影响。不论资料是按法律规定提供，还是自愿提供，这项条文同样适用。商界需要对政府有信心，相信政府在履行公开更多资料的一般承诺时，不会令商界的合法权益受损，亦不会损及商界对政府的信任。

## **「香港增长组合」的背景**

14. 政府成立「香港增长组合」，旨在于「与香港有关连」的项目作策略性投资，以巩固香港作为金融、商贸和创科中心的地位，长远提升香港的生产力及竞争力。在目前的管治结构下，政府会任命普通合伙人，他们须根据既定条件及「普通合伙人投资政策」作出投资，并在与普通合伙人组成的私募股权投资机构中作为有限合伙人。政府不会参与「香港增长组合」的日常投资决策过程，而普通合伙人的投资模式可以很多元化，例如风险投资、增长投资、私募股权投资、基金及其他金融工具或项目。

15. 「香港增长组合」的整体设计（包括披露安排）是以专家小组<sup>5</sup>成员经充分讨论后向政府提出的建议为基础。值得注意的是，成员认为政府应披露一般资料，诸如管治安排（例如委员会架构及避免利益冲突的措施）、投资目标及成立时的初期资金配置。然而，基于商业及市场敏感度，每家普通合伙人的具体投资权责范围、每宗交易的详情及获任命的普通合伙人名单则不宜披露。政府已于2020年2月发出公告，表示接纳专家小组的建议。上述建议披露安排亦获采用。

## **财库局的回应**

### 资料(1)

#### 每家获任命的普通合伙人的名称

16. 迄今获任命的普通合伙人均为私募股权投资机构，具备深厚广泛的投资能力，并已与不同范畴的伙伴建立合作关系，按不同目标管理不同的基金及投资项目。财库局认为，公开获任命的普通合伙人的身份难免会引致部分市民将普通合伙人的运作及投资活动（尽管有些与「香港增长组合」无关）与政府连系起来。

17. 例如，假如某家普通合伙人退出某项投资（假设是对某航空公司所作的投资），则可能会引起毫无根据的揣测，以为政府对整体市场或该行业的前景感到悲观，又或正考虑改变某项会影响该行业的政策（例如收紧检疫或出入境规定）。这些揣测或会带来

---

<sup>5</sup> 在2019至20年度的预算案演辞中，财政司司长宣布他会邀请几位资深财经界人士，就「未来基金」的投资策略和组合提出建议。

溢出效应，波及相关界别（例如旅游界别）及金融市场，并增加投资者的忧虑。这类情况极有可能引起关于政府制定及执行金融和货币政策的不必要诠释及揣测（例如猜测出现财政赤字故此沽货套现，以及预料下年度财政预算会较为保守），因而引致市场混乱及波动（对政府债券的价格及相关回报的期望）。

18. 由于金融市场瞬息万变，财库局认为无论政府多么迅速地澄清与事件无关或否认相关指称，前述各种讯息均会对投资者及市场造成严重伤害，政府绝不能招引这些会影响金融稳定的揣测。故此，《守则》第 2.8 段适用。

19. 另一个相关问题，是市场将所有普通合伙人的活动与政府联系起来，或会对普通合伙人的运作或与其他现存或潜在伙伴的商业活动带来不便。另一方面，普通合伙人披露每一家与之合作投资的有限合伙人的身份亦非行业惯例，强制全面披露普通合伙人的名称与这惯例相悖，减低与政府合作的吸引力，削弱政府议价的地位，导致普通合伙人向其他组成类似投资合作关系的有限合伙人提出较逊色的条款及条件。故此，《守则》第 2.9(a)段适用。

20. 财库局进一步解释，该局的首要职责是保障金融安全及公帑的财务利益。从国家安全大局的角度来看，评估相关风险时采取底线思维对香港的发展尤其重要。经考虑上文第 16 至 19 段所述的因素，财库局在权衡后决定不宜披露获任命的普通合伙人的名称，但可透过新闻公布提供他们的一般资料。该局是在与普通合伙人充分沟通并取得其同意后才作出公布任命的安排。假如政府现时违反这项协议，会影响政府在私募股权投资业界的声誉，并伤害政府与已获任命的普通合伙人合作及将来任命普通合伙人时的竞争地位。故此，《守则》第 2.9(b)段适用。

#### 每家获任命的普通合伙人成立为法团的所在地

21. 至于每家获任命的普通合伙人成立为法团的所在地，财库局留意到获任命的普通合伙人公司架构各异，某些机构作为与政府签订合同协议的交易对手方，跟获任命为普通合伙人的控制实体在不同地方成立为法团。为免在这些技术性问题纠缠不休并引起更多混乱，在不损害前述考虑因素的前提下，财库局已经向投诉人提供最相关的资料，即所有八家获任命的普通合伙人均以香港为总部，或在香港设立了一定规模的办事处。财库局于 2021 年

发出的新闻公布中已披露这些资料。

## 资料(2)

22. 财库局解释私募股权投资估值本身就很主观，并很大程度取决于事涉各方的相对议价能力。披露每家获任命的普通合伙人的配置规模，不论是确实金额抑或其占「香港增长组合」投资组合总值的百分比（并从而计算出确实金额），即等于透露政府对每家普通合伙人分配的财政资源。一旦拥有这些资料，投资对象便可对获任命的普通合伙人作差别定价，例如「抬价」，即向他们提出相对于没有向公众披露财政资源的其他竞争者较高的价钱。相反地，假如某投资项目的估值可能超出已披露的配置规模，则难免会不必要地招引投资对象质疑其财政负担能力，即使该普通合伙人可透过「香港增长组合」以外的渠道取得额外资金，谈判过程亦会变得复杂。这两种情况均不利于普通合伙人代表政府进行谈判，亦会实质损害他们为「香港增长组合」的投资取得公平价值的竞争地位。故此，《守则》第 2.16 段适用。

23. 财库局亦提到，每家获任命普通合伙人的配置规模，是由「香港增长组合」的投资委员会经考虑一篮子因素（包括其强项及专长、对「香港增长组合」政策目标及投资优次的认识）后决定。换言之，不宜以配置规模作为政府对普通合伙人的声誉和能力的裁断。不过，披露这类资料自然会引致普通合伙人之间互相比较，配置规模相对较小的获任命普通合伙人难免会感到不快，甚至质疑投资委员会的判断，破坏他们与政府的合作关系。由于披露相关资料有可能会伤害或损害政府的竞争地位，故此，《守则》第 2.9(b) 段适用。

## 以其他主权财富基金作对比基准

24. 财库局续指，基于香港的独特地位及「香港增长组合」的特定管治结构和政策目标，将「香港增长组合」归类为主权财富基金并不合适。不过，全球主权财富基金与「香港增长组合」有某些相似之处，其披露安排可作为有用参考，以对比香港的情况。明显地，大规模的主权财富基金诸如淡马锡及 GIC（即新加坡的两个主权财富基金）不会披露普通合伙人的身份及每家合伙人的配置规模。虽然挪威的政府退休基金曾公布外间经理名单，但由于该基金不会投资于私募股权，故不宜以之作为「香港增长组合」的对比基准。

就投诉人索取的资料而言，「香港增长组合」现时的披露安排及透明度与国际同类投资组合看齐。

### 对投诉人反驳论点的具体回应

25. 就投诉人的反驳论点（上文**第 7 段**），财库局作出以下具体回应：

- (1) 「香港增长组合」涵盖广泛的投资形式及行业，财库局所指的是可能会波及更广泛市场的溢出效应。由于会有人不合理地把所有普通合伙人的活动与政府连系起来，或会引起市场揣测，令价格波动；
- (2) 有关政府制订政策的揣测并非指「香港增长组合」的营运政策本身。反之，披露所索取的资料会令人毫无根据地揣测政府对市场前景的看法，以及其金融和货币政策的执行，这或会削弱政府维护金融稳定的能力；
- (3) 虽然被投资公司与普通合伙人交换的资讯不尽相同，据财库局了解，普通合伙人披露有限合伙人的身份（在「香港增长组合」现时的框架下即是政府）既非强制性要求，亦非行规；
- (4) 财库局完全理解为向公众负责，「香港增长组合」须作合理披露。然而，该局亦意识到取得资料的权利并非绝对。考虑到「香港增长组合」的特殊背景及当前情况，拟议的披露会对「香港增长组合」造成一如前述的伤害或损害，而这些伤害或损害带来的整体影响重大，超越披露资料所涉的公众利益。尽管如此，财库局已尝试在回复投诉人时提供有关获任命的普通合伙人的资料及配置规模（上文**第 5 段**）；
- (5) 该局亦关注拟议的披露可造成的影响，包括政府管理经济的能力、对合约活动的管理和政府的财务利益，以及对普通合伙人处理商务的能力。这些都构成拒绝披露资料的理据；以及



- (6) 任命普通合伙人性质特殊并受「香港增长组合」本身的管治架构及指引规管。故此，将甄选普通合伙人与政府其他招标工作相提并论，并要求相同程度的资料披露并不合适。

## 本署的评论

26. 本署已审研所有与这宗个案相关的资料，包括投诉人就财库局的决定提出的反驳论点、财库局的回应和之前就「香港增长组合」发出的新闻公布，以及《守则》和《指引》等。

27. 就资料(1)，财库局已解释披露每家获任命的普通合伙人的名称或会令人毫无根据地将普通合伙人的所有运作及投资活动与政府连系起来，从而引起市场揣测，导致价格波动，继而破坏金融稳定（上文第 16 至 18 段、第 25(1)及 25(2)段）。该局亦已解释拟议披露为何可能会削弱政府与已获任命的普通合伙人合作及任命新的普通合伙人时的议价能力及竞争地位（上文第 19 及 20 段）。

28. 至于每家获任命的普通合伙人成立为法团的所在地，财库局在不损害前述的各项考虑因素的情况下已提供资料，即迄今所有八家已获任命的普通合伙人均以香港为总部，或在香港设立了一定规模的办事处（上文第 21 段）。

29. 就资料(2)，财库局解释披露每家普通合伙人的配置规模可能会伤害或损害其代表政府与投资对象谈判的能力，并引起配置规模相对较小的普通合伙人的质疑，因而伤害或损害政府的竞争地位（上文第 22 及 23 段）。

30. 至于披露资料所涉的公众利益，本署认为「香港增长组合」涉及庞大公帑，故牵涉公众利益。然而，金融市场瞬息万变且十分敏感，财库局在评估相关风险时采取底线思维以保障金融安全及公帑的财务利益（上文第 20 段），属可理解。有鉴于此，本署接纳财库局的观点：披露所索取的资料造成的伤害或损害，整体影响重大，超越披露资料所涉的公众利益。

31. 至于投诉人指财库局的决定跟政府进行的其他招标工作的披露安排不符，本署接纳财库局的解释：普通合伙人的任命性质特殊且受「香港增长组合」本身的管治框架及指引规管，不宜直接套

用招标活动的披露安排。

32. 总括上述分析，本署认为，财库局引用《守则》第 2.8 段、2.9(a)段、2.9(b)段及 2.16 段拒绝投诉人的索取资料要求，并非无理。

## 结论

33. 基于上文第 26 段至 32 段的分析，申诉专员认为这宗投诉不成立。

申诉专员公署

2022 年 11 月

公署不时在社交媒体上载选录调查报告的个案摘要，欢迎关注我们的 Facebook 及 Instagram 专页，以获取最新资讯：



[Facebook.com/Ombudsman.HK](https://www.facebook.com/Ombudsman.HK)



[Instagram.com/Ombudsman\\_HK](https://www.instagram.com/Ombudsman_HK)