

**財經事務及庫務局拒絕提供有關未來基金轄下
香港增長組合的資金配置資料
(本案與《公開資料守則》有關)
調查報告**

2022 年 8 月 11 日，投訴人向本署投訴財經事務及庫務局（「財庫局」）。同年 9 月 2 日，他交回已簽署的回條。

投訴內容

2. 2022 年 2 月 14 日，投訴人根據《公開資料守則》（「《守則》」）要求財政司司長提供有關在「未來基金」設立的「香港增長組合」的資料，即：

- (1) 每家獲任命的普通合夥人的名稱及成立為法團的所在地（「資料(1)」）；以及
- (2) 配置予該普通合夥人的港幣金額或有關金額佔「香港增長組合」總值的百分比（「資料(2)」）。

3. 投訴人的索取資料要求被轉介至財庫局處理。2022 年 3 月 24 日，財庫局引用《守則》第 2.8 段¹、2.9(a)段²、2.9(b)段³及 2.16 段⁴拒絕其要求，並提出以下理由：

- (1) 披露任何足以識別每家普通合夥人身份的資料或會影響他們按商業原則為「香港增長組合」採購項目及作出投資時有效履行對政府應盡的合約責任；

¹ 《守則》第 2.8 段訂明資料如披露會令貨幣政策的推行、維持金融市場穩定的工作，或政府管理經濟的能力受到傷害或損害，則部門或機構可拒絕披露。

² 《守則》第 2.9(a)段訂明資料如披露會令部門的談判、商業或合約活動，或批准酌情補助金或特惠補助金的工作受到傷害或損害，則部門或機構可拒絕披露。

³ 《守則》第 2.9(b)段訂明資料如披露會令政府的競爭條件或財政狀況或物業利益受到傷害或損害，則部門或機構可拒絕披露。

⁴ 《守則》第 2.16 段訂明資料（包括商業、金融、科學或技術機密、貿易秘密或知識產權等方面的資料）如披露會令任何人的競爭條件或財政狀況受到傷害，則部門或機構可拒絕披露。

- (2) 披露任何足以識別每家普通合夥人身份的資料亦可能會令某些人士將他們的運作及投資（不論是否與「香港增長組合」有關）跟政府連繫起來，繼而就政府的金融及貨幣政策的制訂及執行作出毫無根據的揣測，引起市場混亂甚或不必要的價格波動；
- (3) 披露每家普通合夥人的配置規模（不論是確實金額抑或其佔「香港增長組合」投資組合總值的百分比）或會損害他們與投資項目持有人談判時的競爭地位或為組合作投資時取得公平價值；以及
- (4) 披露有關資料有違政府與獲任命普通合夥人之間的既有共識或協議，這或會傷害政府將來任命其他普通合夥人時的競爭地位。

4. 同日，投訴人發電郵予財庫局要求該局覆檢其決定。他認為任命普通合夥人跟政府進行的其他招標工作在原則上並無二致，政府一般亦會公布中標者的名稱。他亦認為害怕有人會把服務提供者跟政府連繫起來並不是保密其身份的合理理由，否則中標者的名稱永遠不會被公布。

5. 2022年5月13日，財庫局決定維持其決定，並再次引用《守則》第2.8段、2.9(a)段、2.9(b)段及2.16段作為拒絕的理由。財庫局進一步解釋，考慮到設立「香港增長組合」的特殊環境及當前情況，公開擬議披露的資料確有可能會對「香港增長組合」造成一如上文所述的傷害或損害，而該等傷害或損害帶來的整體影響重大，超越披露資料所涉及的公眾利益。雖然如此，財庫局已嘗試在不造成前述損害的情況下盡量提供更多資料。例如，該局已披露獲任命的普通合夥人的一般資料，包括他們與香港的關聯及任命他們的主要考慮因素，並確認每家獲任命的普通合夥人的配置規模並不相同。

6. 至於投訴人在**第4段**提出的反駁論點，財庫局解釋，拒絕其索取資料的要求並非基於「害怕」有人把某普通合夥人與政府連繫起來，而是因為這種連繫所造成的影響，即有人會就政府政策的制訂作出毫無根據的揣測，引起市場混亂甚或不必要的價格波動。上述屬於《守則》第2部所述的情況，並構成其中一個拒絕披露資料的理由。另一方面，普通合夥人的任命，性質特殊且受「香港增

長組合」本身的管治框架及指引規管，財庫局認為不宜將政府執行其他招標活動的披露資料安排與甄選普通合夥人的相提並論。

7. 2022年8月11日，投訴人向本署投訴財庫局拒絕其索取資料要求。他認為該局的決定不合理且違反公眾利益，其理據如下：

- (1) 披露他所索取的資料不可能引致價格波動，因為「香港增長組合」的投資項目大多沒有上市，股份沒有公開市場，故亦沒有會波動的價格。即使涉及上市投資項目，亦無證據證明政府的參與會引致價格波動；
- (2) 政府已公布「香港增長組合」的運作政策及權責範圍，披露他所索取的資料不會引起對政府的政策制訂作出毫無根據的揣測。故此，沒有理由認為在相關授權範圍內作出的投資會與政策不一致；
- (3) 披露他所索取的資料不會損害普通合夥人按商業原則為「香港增長組合」採購項目及作出投資時有效履行對政府應盡的合約責任。任何尋找投資者的公司均有「認識你的客戶」的責任，清楚知悉資金來源及遵守打擊洗錢的法例。故此，獲投資者會被告知擬投資者的實益擁有人是誰（即透過「香港增長組合」作出投資的政府）；
- (4) 公眾有權知道是誰以「香港增長組合」的方式管理數目如此龐大的公帑；
- (5) 招標工作的透明度十分重要，香港不能淪落至一個境地，容許在任何招標項目中與政府交易的一方可以因為披露資料會令其聲譽受損而堅持不披露資料。披露資料會令政府難以吸引普通合夥人的說法，並非不披露資料的合理理由；以及
- (6) 香港是《世界貿易組織政府採購協定》的締約方，故此，不管獲任命的普通合夥人是否受該協定約束，亦應遵循當中所載關於招標後披露資料的最佳做法。

本署調查所得

8. 本署於 2022 年 9 月 9 日對財庫局展開全面調查。經審研該局在同年 10 月 7 日提供的資料及回應，本署於 2022 年 11 月 25 日完成這份調查報告。

《守則》

9. 《守則》要求政府部門盡量披露所管有的資料，讓市民充分認識政府及其服務，除非有關資料屬《守則》第 2 部（包括第 2.8 段、2.9(a)段、2.9(b)段及 2.16 段（見註解 1 至 4））可予拒絕披露的類別。

10. 根據《守則》的《詮釋和應用指引》（「《指引》」）第 2.8.1 段，《守則》第 2.8 段旨在保障資料，這些資料如披露，可能引起投機活動；令金融市場、金融服務及金融業不穩定；令取得資料的人士得到不適當的收益或削弱政府管理經濟的能力。

11. 根據《指引》第 2.9.2 段，如披露與談判有關的資料（例如談判及讓步立場）有損部門的談判地位，部門可拒絕披露這些資料。另外，如披露與商業或合約活動有關的資料可能令投標者或政府的商業機密資料受損，部門亦可拒絕披露這些資料。至於與批准酌情補助金或特惠補助金有關的資料，如予以披露會令該等計劃的運作受到損害，則可拒絕披露。

12. 根據《指引》第 2.9.3 段，當部門在商業環境運作，與私營機構競爭時，便須能如對手一樣，保護商業敏感資料。

13. 根據《指引》第 2.16.1 段，《守則》第 2.16 段的規定保障政府以外組織的權益（如商業權益）。政府這方面的權益受到《守則》第 2.9 段的規定所保障。這項條文照顧到保護敏感商業資料的需要，這些資料如被披露，會對資料所涉人士有負面影響。不論資料是按法律規定提供，還是自願提供，這項條文同樣適用。商界需要對政府有信心，相信政府在履行公開更多資料的一般承諾時，不會令商界的合法權益受損，亦不會損及商界對政府的信任。

「香港增長組合」的背景

14. 政府成立「香港增長組合」，旨在於「與香港有關連」的項目作策略性投資，以鞏固香港作為金融、商貿和創科中心的地位，長遠提升香港的生產力及競爭力。在目前的管治結構下，政府會任命普通合夥人，他們須根據既定條件及「普通合夥人投資政策」作出投資，並在與普通合夥人組成的私募股權投資機構中作為有限合夥人。政府不會參與「香港增長組合」的日常投資決策過程，而普通合夥人的投資模式可以很多元化，例如風險投資、增長投資、私募股權投資、基金及其他金融工具或項目。

15. 「香港增長組合」的整體設計（包括披露安排）是以專家小組⁵成員經充分討論後向政府提出的建議為基礎。值得注意的是，成員認為政府應披露一般資料，諸如管治安排（例如委員會架構及避免利益衝突的措施）、投資目標及成立時的初期資金配置。然而，基於商業及市場敏感度，每家普通合夥人的具體投資權責範圍、每宗交易的詳情及獲任命的普通合夥人名單則不宜披露。政府已於2020年2月發出公告，表示接納專家小組的建議。上述建議披露安排亦獲採用。

財庫局的回應

資料(1)

每家獲任命的普通合夥人的名稱

16. 迄今獲任命的普通合夥人均為私募股權投資機構，具備深厚廣泛的投資能力，並已與不同範疇的伙伴建立合作關係，按不同目標管理不同的基金及投資項目。財庫局認為，公開獲任命的普通合夥人的身份難免會引致部分市民將普通合夥人的運作及投資活動（儘管有些與「香港增長組合」無關）與政府連繫起來。

17. 例如，假如某家普通合夥人退出某項投資（假設是對某航空公司所作的投資），則可能會引起毫無根據的揣測，以為政府對整體市場或該行業的前景感到悲觀，又或正考慮改變某項會影響該行業的政策（例如收緊檢疫或出入境規定）。這些揣測或會帶來

⁵ 在2019至20年度的預算案演辭中，財政司司長宣布他會邀請幾位資深財經界人士，就「未來基金」的投資策略和組合提出建議。

溢出效應，波及相關界別（例如旅遊界別）及金融市場，並增加投資者的憂慮。這類情況極有可能引起關於政府制定及執行金融和貨幣政策的不必要詮釋及揣測（例如猜測出現財政赤字故此沽貨套現，以及預料下年度財政預算會較為保守），因而引致市場混亂及波動（對政府債券的價格及相關回報的期望）。

18. 由於金融市場瞬息萬變，財庫局認為無論政府多麼迅速地澄清與事件無關或否認相關指稱，前述各種訊息均會對投資者及市場造成嚴重傷害，政府絕不能招引這些會影響金融穩定的揣測。故此，《守則》第 2.8 段適用。

19. 另一個相關問題，是市場將所有普通合夥人的活動與政府連繫起來，或會對普通合夥人的運作或與其他現存或潛在伙伴的商業活動帶來不便。另一方面，普通合夥人披露每一家與之合作投資的有限合夥人的身份亦非行業慣例，強制全面披露普通合夥人的名稱與這慣例相悖，減低與政府合作的吸引力，削弱政府議價的地位，導致普通合夥人向其他組成類似投資合作關係的有限合夥人提出較遜色的條款及條件。故此，《守則》第 2.9(a)段適用。

20. 財庫局進一步解釋，該局的首要職責是保障金融安全及公帑的財務利益。從國家安全大局的角度來看，評估相關風險時採取底線思維對香港的發展尤其重要。經考慮上文第 16 至 19 段所述的因素，財庫局在權衡後決定不宜披露獲任命的普通合夥人的名稱，但可透過新聞公布提供他們的一般資料。該局是在與普通合夥人充分溝通並取得其同意後才作出公布任命的安排。假如政府現時違反這項協議，會影響政府在私募股權投資業界的聲譽，並傷害政府與已獲任命的普通合夥人合作及將來任命普通合夥人時的競爭地位。故此，《守則》第 2.9(b)段適用。

每家獲任命的普通合夥人成立為法團的所在地

21. 至於每家獲任命的普通合夥人成立為法團的所在地，財庫局留意到獲任命的普通合夥人公司架構各異，某些機構作為與政府簽訂合約協議的交易對手方，跟獲任命為普通合夥人的控制實體在不同地方成立為法團。為免在這些技術性問題上糾纏不休並引起更多混亂，在不損害前述考慮因素的前提下，財庫局已經向投訴人提供最相關的資料，即所有八家獲任命的普通合夥人均以香港為總部，或在香港設立了一定規模的辦事處。財庫局於 2021 年

發出的新聞公布中已披露這些資料。

資料(2)

22. 財庫局解釋私募股權投資估值本身就很主觀，並很大程度取決於事涉各方的相對議價能力。披露每家獲任命的普通合夥人的配置規模，不論是確實金額抑或其佔「香港增長組合」投資組合總值的百分比（並從而計算出確實金額），即等於透露政府對每家普通合夥人分配的財政資源。一旦擁有這些資料，投資對象便可對獲任命的普通合夥人作差別定價，例如「抬價」，即向他們提出相對於沒有向公眾披露財政資源的其他競爭者較高的價錢。相反地，假如某投資項目的估值可能超出已披露的配置規模，則難免會不必要地招引投資對象質疑其財政負擔能力，即使該普通合夥人可透過「香港增長組合」以外的渠道取得額外資金，談判過程亦會變得複雜。這兩種情況均不利於普通合夥人代表政府進行談判，亦會實質損害他們為「香港增長組合」的投資取得公平價值的競爭地位。故此，《守則》第 2.16 段適用。

23. 財庫局亦提到，每家獲任命普通合夥人的配置規模，是由「香港增長組合」的投資委員會經考慮一籃子因素（包括其強項及專長、對「香港增長組合」政策目標及投資優次的認識）後決定。換言之，不宜以配置規模作為政府對普通合夥人的聲譽和能力的裁斷。不過，披露這類資料自然會引致普通合夥人之間互相比較，配置規模相對較小的獲任命普通合夥人難免會感到不快，甚至質疑投資委員會的判斷，破壞他們與政府的合作關係。由於披露相關資料有可能會傷害或損害政府的競爭地位，故此，《守則》第 2.9(b) 段適用。

以其他主權財富基金作對比基準

24. 財庫局續指，基於香港的獨特地位及「香港增長組合」的特定管治結構和政策目標，將「香港增長組合」歸類為主權財富基金並不合適。不過，全球主權財富基金與「香港增長組合」有某些相似之處，其披露安排可作為有用參考，以對比香港的情況。明顯地，大規模的主權財富基金諸如淡馬錫及 GIC（即新加坡的兩個主權財富基金）不會披露普通合夥人的身份及每家合夥人的配置規模。雖然挪威的政府退休基金曾公布外間經理名單，但由於該基金不會投資於私募股權，故不宜以之作為「香港增長組合」的對比基準。

就投訴人索取的資料而言，「香港增長組合」現時的披露安排及透明度與國際同類投資組合看齊。

對投訴人反駁論點的具體回應

25. 就投訴人的反駁論點（上文**第 7 段**），財庫局作出以下具體回應：

- (1) 「香港增長組合」涵蓋廣泛的投資形式及行業，財庫局所指的是可能會波及更廣泛市場的溢出效應。由於會有人不合理地把所有普通合夥人的活動與政府連繫起來，或會引起市場揣測，令價格波動；
- (2) 有關政府制訂政策的揣測並非指「香港增長組合」的營運政策本身。反之，披露所索取的資料會令人毫無根據地揣測政府對市場前景的看法，以及其金融和貨幣政策的執行，這或會削弱政府維護金融穩定的能力；
- (3) 雖然被投資公司與普通合夥人交換的資訊不盡相同，據財庫局了解，普通合夥人披露有限合夥人的身份（在「香港增長組合」現時的框架下即是政府）既非強制性要求，亦非行規；
- (4) 財庫局完全理解為向公眾負責，「香港增長組合」須作合理披露。然而，該局亦意識到取得資料的權利並非絕對。考慮到「香港增長組合」的特殊背景及當前情況，擬議的披露會對「香港增長組合」造成一如前述的傷害或損害，而這些傷害或損害帶來的整體影響重大，超越披露資料所涉的公眾利益。儘管如此，財庫局已嘗試在回覆投訴人時提供有關獲任命的普通合夥人的資料及配置規模（上文**第 5 段**）；
- (5) 該局亦關注擬議的披露可造成的影響，包括政府管理經濟的能力、對合約活動的管理和政府的財務利益，以及對普通合夥人處理商務的能力。這些都構成拒絕披露資料的理據；以及

- (6) 任命普通合夥人性質特殊並受「香港增長組合」本身的管治架構及指引規管。故此，將甄選普通合夥人與政府其他招標工作相提並論，並要求相同程度的資料披露並不合適。

本署的評論

26. 本署已審研所有與這宗個案相關的資料，包括投訴人就財庫局的決定提出的反駁論點、財庫局的回應和之前就「香港增長組合」發出的新聞公布，以及《守則》和《指引》等。

27. 就資料(1)，財庫局已解釋披露每家獲任命的普通合夥人的名稱或會令人毫無根據地將普通合夥人的所有運作及投資活動與政府連繫起來，從而引起市場揣測，導致價格波動，繼而破壞金融穩定（上文**第 16 至 18 段、第 25(1)及 25(2)段**）。該局亦已解釋擬議披露為何可能會削弱政府與已獲任命的普通合夥人合作及任命新的普通合夥人時的議價能力及競爭地位（上文**第 19 及 20 段**）。

28. 至於每家獲任命的普通合夥人成立為法團的所在地，財庫局在不損害前述的各項考慮因素的情況下已提供資料，即迄今所有八家已獲任命的普通合夥人均以香港為總部，或在香港設立了一定規模的辦事處（上文**第 21 段**）。

29. 就資料(2)，財庫局解釋披露每家普通合夥人的配置規模可能會傷害或損害其代表政府與投資對象談判的能力，並引起配置規模相對較小的普通合夥人的質疑，因而傷害或損害政府的競爭地位（上文**第 22 及 23 段**）。

30. 至於披露資料所涉的公眾利益，本署認為「香港增長組合」涉及龐大公帑，故牽涉公眾利益。然而，金融市場瞬息萬變且十分敏感，財庫局在評估相關風險時採的底線思維以保障金融安全及公帑的財務利益（上文**第 20 段**），屬可理解。有鑑於此，本署接納財庫局的觀點：披露所索取的資料造成的傷害或損害，整體影響重大，超越披露資料所涉的公眾利益。

31. 至於投訴人指財庫局的決定跟政府進行的其他招標工作的披露安排不符，本署接納財庫局的解釋：普通合夥人的任命性質特殊且受「香港增長組合」本身的管治框架及指引規管，不宜直接套

用招標活動的披露安排。

32. 總括上述分析，本署認為，財庫局引用《守則》第 2.8 段、2.9(a)段、2.9(b)段及 2.16 段拒絕投訴人的索取資料要求，並非無理。

結論

33. 基於上文第 26 段至 32 段的分析，申訴專員認為這宗投訴不成立。

申訴專員公署

2022 年 11 月

公署不時在社交媒體上載選錄調查報告的個案摘要，歡迎關注我們的 Facebook 及 Instagram 專頁，以獲取最新資訊：



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



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