

香港資產及財富管理 促進行業進一步發展的稅務建議

二零二二年五月



目錄

行政摘要	1
引言及概覽	2
I. 推廣香港現時發展不足的資產類別	3
II. 在稅收方面為各類資產擁有人構建公平的環境，以吸引機構投資者	9
III. 改善現時劃一豁免基金繳付利得稅及開放式基金型公司制度的其他不足	13
結語	16
附錄1 近年香港有關資產及財富管理行業的主要立法發展	17
附錄2 「基礎設施」的不同定義	18
附錄3 「退休基金」的不同定義	21
附錄4 「捐贈基金」的不同定義	22
附錄5 不同稅務管轄區「家族辦公室」的法律定義	23

行政摘要

得益於香港作為國際金融中心的無可比擬的優勢，以及業界及香港特區政府的共同努力，香港的資產及財富管理行業過去幾年發展蓬勃。然而，經濟及地緣政治的變化提醒香港不應自滿。香港需要改善現行的稅務條例及政策，以保持競爭力及鞏固其作為領先國際資產及財富管理中心的地位。

香港金融發展局（金發局）已成立一個由稅務專家組成的專門工作組，以檢視現行的稅例，及識別加強香港資產及財富管理生態系統及行業的潛在措施，支持資產類別、資產擁有人及服務提供者的有機增長。

本報告主要探討以下領域，這些領域被視為(i)阻礙香港資產及財富管理進一步發展的最迫切問題，及(ii)可快速、簡單及輕鬆解決並產生最大效益。為此，金發局已識別下列三個主要領域，期望稅務可發揮關鍵作用，推動香港資產及財富管理行業更上一層樓。

- 透過提供激勵措施、明確指引及提升運作效率，推廣香港現時發展不足的資產類別。
- 在稅務方面為各類資產擁有人提供公平的環境，藉以吸引機構投資者。
- 改善劃一豁免基金繳付利得稅及開放式基金型公司制度的其他不足之處。

引言及概覽

香港一直被視為亞洲及國際領先的資產及財富管理中心，截至2020年年底管理資產總規模達4.5萬億美元。¹香港之所以取得今時今日的成就，部分原因在於其得天獨厚的地理位置。香港是港口城市，也是通往中國內地的門戶，一直是外商直接投資流入中國內地的最大來源地及中國內地對外直接投資的最大目的地。²

香港特區政府認識到該行業的實力，過去幾年已推出多項專門針對或與資產及財富管理行業及其市場參與者相關的舉措。稅務條例發展的數量足以顯示政府對加強該行業發展的承諾。³

儘管如此，金發局認為還有更多進步空間。地緣政治局勢、主要市場、經濟及最近國際稅務環境的不明朗因素使企業及行業參與者在決策時更加審慎，這將繼續影響香港及其作為資產及財富管理中心的地位。金發局呼籲香港特區政府、監管機構及業界通力合作，以確保香港保持作為資產及財富管理中心的國際競爭力。

金發局認為，做到這一點的有效方法是檢視現行稅務條例及政策，以及找出有待改善的領域。在此過程中，推行的任何稅務政策或措施應配合整個資產及財富管理生態系統及促進整個行業的發展。這意味著有關政策及措施應適用於並惠及有關資產類別、資產擁有人及服務提供者。

本報告主要探討以下領域，這些領域被視為(i)阻礙香港資產及財富管理進一步發展的最迫切問題，及(ii)可快速、簡單及輕鬆解決從而產生最大效益。

- I. 推廣香港現時發展不足的資產類別。
- II. 吸引重要機構投資者的資產擁有人來香港投資或透過香港進行投資，而香港應採用公平及公正的稅務制度，為各類資產擁有人提供公平的環境。
- III. 改善劃一豁免基金繳付利得稅⁴及開放式基金型公司制度的其他不足之處。

金發局注意到，於2021年5月頒佈的一項法例訂明在香港經營的私募基金所產生的附帶權益可享受稅務寬減，該法例的效力追溯至2020年4月1日。⁵金發局明白，此後香港特區政府一直與業界緊密聯繫，尋找切實可行的方法，例如延長香港金融管理局（金管局）的認證申請截止日期，以確保該制度順利實施。鑒於上述進展，本報告不包括對附帶權益的稅務寬減的討論。

¹ 證券及期貨事務監察委員會，香港的資產及財富管理業務於2020年達349,310億港元，2021年7月，https://www.sfc.hk/-/media/TC/files/COM/Reports-and-surveys/AWMAS2020_c.pdf，2022年1月18日查閱。

² 香港特別行政區政府，財經事務及庫務局局長於都柏林舉行的歐洲金融論壇上的演講，<https://www.info.gov.hk/gia/general/201902/14/P2019021400255.htm>，2019年10月28日查閱。

³ 請參閱附錄1，了解香港近年有關資產及財富管理業的主要立法發展。

⁴ 《2019年稅務（豁免基金繳付利得稅）（修訂）條例》。

⁵ 《2021年稅務（修訂）（附帶權益的稅務寬減）條例》。

I. 推廣香港現時發展不足的資產類別

債務資本市場

繁榮及強勁的股權資本市場一直被全球公認為香港的強項之一。香港聯合交易所（聯交所）是亞洲市值第四大、全球第七大的證券交易所，⁶雖然與過往相比有所下滑，但相比之下，香港的債務資本市場（包括公共債務及私人債務）的發展步伐更加緩慢。與其他領先的全球（及地區）金融中心相比，趨勢亦是如此。根據國際結算銀行的數據，香港的未償還國際債務票據總額為5,640億美元，僅為英國的8%及美國的1%。⁷無論是從政府及企業的本地發行量，還是從本地交易量（無論何種發行人）來看，香港在債務市場的角色都無法與其在股票市場的角色相提並論。然而，債務市場及相關貨幣市場在全球的規模明顯較大。

香港債務市場的增長受阻可以歸因於多種因素，其中一些因素與亞洲公共債務市場眾所周知的特點，以及香港等司法管轄區尋求提高其全球金融中心地位的政策有關。⁸事實上，香港特區政府已採取若干措施推動債務市場的發展，有關措施最初側重公共債務，而最近則著重債券及有價債務票據。於2009年，香港特區政府訂立了政府債券計劃，「促進本地債券市場的進一步及持續發展」，以「使其成為有效的資金融通渠道，補足股票市場及銀行體系。」⁹香港財政司司長於2016 - 17年度財政預算案演辭中表示，政府債券計劃「已成功吸引本地和海外投資者及集資者參與香港債券市場。」財政司司長已多次強調債券市場作為資本市場主要組成部分的重要性。於2018 - 19年度財政預算案演辭中，財政司司長再次強調政府致力改善金融服務業多個範疇，特別是發展債券市場及綠色金融，以增加香港的競爭力及「吸引企業來港發債、促進投資者參與，以及擴闊投資平台。」於2022 - 23年度財政預算案演辭中，財政司司長表示：「發展香港債券市場是我們近年工作的重點目標之一。」¹⁰財政司司長轄下的香港債券市場發展督導委員會已審視現時的債券市場情況，並提出及希望落實這些建議。雖然現時支援及推廣香港債務市場的措施和工作均朝著正確方向邁進，但金發局認為還需採取更多措施以刺激市場增長。

因此，為保持其金融中心的地位，香港需要在債務領域發展。該領域是固定收益、貨幣及商品(FICC)的組成部分之一¹¹。香港多個主要機構，特別是金管局¹²和香港交易及結算所有限公司（港交所）¹³，均明白到這一點並正在努力推動有關發展。相關發展包括開發各種工具及功能，為債券及其他債務票據的交易建立功能完備的平台；以及提供具法律及監管確定性的機制安排，為促進債務市場的健康發展。¹⁴在此背景下，香港應推行有關政策，確保其成為非權益工具與股票功能並駕齊驅的完備金融中心。這自然意味著稅收及法律制度在處理有關工具時需要較高的確定性，有關工具相對於股票的回報特點更突顯此確定性的需求。金發局更深入地研究與債務作為資產類別相關的稅務問題，並提出以下建議。

金發局明白一些措施已符合上述主張。於2018年5月，金管局推出政府的「債券資助先導計劃」，這是一項為期三年的計劃，旨在吸引債券發行人來港，首次債券發行人若於申請時滿足指明的條件，可獲得資助以支付其合資格費用的一半。¹⁵於公共債務方面，政府亦於2019年6月修訂了合資格債務票據計劃，以擴大可提供的稅項豁免及透過納入於聯交所上市的債務證券增加合資格票據的種類。這些改變旨在讓香港投資者就利息收入及交易利潤享受稅務優惠。

⁶ 截至2021年9月底。參閱：<https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/SOM/MarketStatistics/a01.pdf>，2022年1月18日查閱。

⁷ 2021年第二季度，國際結算銀行統計數據，<https://stats.bis.org/statx/srs/table/c1?f=pdf>，2022年1月18日查閱。

⁸ 雖然公共債券市場大幅增長，但銀行信貸仍長期在亞洲市場佔主導地位。參閱：<https://www.mckinsey.com/-/media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/Deepening%20capital%20markets%20in%20emerging%20economies/Deepening-capital-markets-in-emerging-economies.ashx>，2020年7月9日查閱。

⁹ 中華人民共和國香港特別行政區政府，政府債券計劃（未註明日期，香港）<https://www.hkga.gov.hk/tc/overview/introduction.html>，2019年8月12日查閱。

¹⁰ 2022 - 23年度財政預算案演辭（2022年2月23日，香港）<https://www.budget.gov.hk/2022/chi/budget23.html>，2022年2月23日查閱。

¹¹ 於交易所交易的貨幣及商品及其衍生工具屬於附表16資產類別，因此就《稅務條例》第20AN條而言，亦屬於免稅指明交易。

¹² 香港金融管理局，<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/international-financial-centre/bond-market-development/>及<https://www.hkma.gov.hk/media/eng/publication-and-research/quarterly-bulletin/qb202003/fa1.pdf>，2020年7月9日查閱。

¹³ 香港交易及結算所有限公司，https://www.hkexgroup.com/-/media/HKEX-Group-Site/IR-Pack/2019-Annual/20200309_HKEX-IR-deck,-d,-w,-d,-new.pdf，2020年7月9日查閱。

¹⁴ McKinsey&Company，<https://www.mckinsey.com/-/media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/Deepening%20capital%20markets%20in%20emerging%20economies/Deepening-capital-markets-in-emerging-economies.ashx>，2020年7月9日查閱。

¹⁵ 「債券資助先導計劃」和「綠色債券資助計劃」整合為「綠色和可持續金融資助計劃」，已於2021年5月10日開展，為期三年，參閱：<https://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/press-release/2021/20210504c4a1.pdf>。

提高對現行稅務優惠的關注 促進國際債務資本流動

合資格債務票據的利得稅豁免已擴展至於2018年4月1日或之後在香港聯交所上市的債券的任何利息收入及交易利潤（不論期限）。然而，公眾對有關優惠的認識相對薄弱，金融業界的企業對合資格債務票據相關現行稅務優惠的認知尤其如是。

為提高對合資格債務票據相關現行稅務的關注，金發局建議更廣泛地宣傳香港對合資格債務票據的稅務優惠。

從更廣泛的層面看，市場運作的平台應具有吸引力並為債務票據發行人提供一定程度的彈性。香港政府應探索如何吸引合適的發行人及鼓勵各種投資者來港，使市場多元化（在投資者的地理位置（即跨境上市）及發行人類型方面），從而促進國際債務資本的流動。

審視債務資本市場的稅制

固定收益產品（包括投資於債券、有價定息票據及其他債務票據的基金）

隨著開曼群島推出經濟實質要求，開曼群島於2020年2月被列入歐盟黑名單，隨後於2020年10月從歐盟黑名單移除，投資者轉而偏好在岸結構及工具，這可能會給香港帶來好處。與新加坡的稅制相比，香港現有稅制對於平常參與國際債券市場及各類信貸基金（無論是專注於二級市場或一級市場機遇的信貸基金）而言缺乏支持及確定性。因此，香港尚未處於把握潛在商機的最佳位置。根據另類信貸委員會的《Financing the Economy》刊物，私人信貸經理面臨特殊的監管障礙，在一些市場中，這些障礙仍然是有關司法管轄區私人信貸發展的單一最大障礙。事實上，58%的受訪經理認為，有效構建基金的能力——特別是稅務及基金構建的能力——是他們面臨的最大監管挑戰。¹⁶顯然，香港需要改變政策，從速解決這個問題。

金發局明白，債務市場發展緩慢並非香港獨有的問題，但香港的主要問題在於其稅制並不完全有利於固定收益市場的發展。金發局亦明白，「為推動香港債券市場發展，政府已推出一系列措施」¹⁷，同時建議政府考慮修改其現行稅務政策，以支持及鼓勵在香港發展投資於債券及其他證券（包括固定收益債務證券）的私募基金。最重要的是，應考慮將債券、其他固定收益證券及其他有價債務證券的利息收入納入劃一豁免基金繳付利得稅下特別豁免收入類別中，以應對相關迫切需要。香港政府可探索各種方法——無論是透過立法取消現有限制，抑或放寬或（積極）澄清其對法律詮釋的觀點。稅制如此修改後，有助更廣泛地加快促進香港的債券/固定收益市場。如下文所述，首要任務是建立一個具有確定性的制度。

根據劃一豁免基金繳付利得稅（及「非居港者、非基金」稅項豁免），¹⁸此類基金所得總收入很大部分屬於「利息收入」，因此對於希望在香港管理私人固定收益基金的投資經理而言，這是一種固有的劣勢。根據稅務局的解釋，劃一豁免基金繳付利得稅泛指利息收入屬於「來自附帶交易的收入」，而不是「來自指定交易的收入」。相比之下，投資於上市/公開或/及私募股權獲得股息收入的投資基金符合劃一豁免基金繳付利得稅資格，不必擔心香港對股息的利得稅處理，因為香港公司的股息收入可依法免稅，而海外公司的股息收入則被視為無須課稅的離岸收入。這使固定收益基金處於不利的狀況，因為私募基金獲得的利息收入不享有豁免，除非利息收入低於基金交易總收入的5%——這對於採用買入並持有策略的私募基金而言難以實現。

¹⁶ 參閱：<https://acc.aima.org/research/financing-the-economy.html>及<https://www.dechert.com/knowledge/publication/2019/11/financing-the-economy--the-future-of-private-credit.html>，2022年2月14日查閱。

¹⁷ 2019 - 20年度財政預算案演辭（2019年2月27日，香港），<https://www.budget.gov.hk/2019/chi/budget13.html>，2019年8月12日查閱。

¹⁸ 參閱《2019年稅務（豁免基金繳付利得稅）（修訂）條例》、《2015年稅務（修訂）（第2號）條例》、《2006年收入（豁免離岸基金繳付利得稅）條例》。

根據現行的基金豁免規定，來自合資格交易（包括附表16C所指類別資產的交易）的應評稅利潤可獲免稅。雖然買賣債務證券的收益獲接納為合資格交易，但稅務局並不認為債務證券所收取的利息由合資格交易產生。從技術層面來說，利息相關的合資格交易應視為購買債券／債務票據，因為收購債券／債務票據可收取利息（即應評稅利潤）。

稅務局的立場令參與債券及其他有價債務票據投資（但非交易）的基金無法享有豁免，因此與投資於股票的基金相比處於較為不利的稅務狀況。這並非最近出現的新問題，過去十年，資產及財富管理市場參與者及整個金融服務業已數次反映這個問題。金發局認為，尤其在當前的經濟形勢下，在這方面修改政策成為首要任務。

過去五年，投資者已將投資轉至固定收益工具，此類投資如今比證券及股票更受歡迎。¹⁹ 鑒於私人信貸增長及此類基金日漸成為傳統私募股權集團更廣泛投資平台的一部分，目前尚未清楚稅務局採取這一立場是為了解決甚麼問題。現行的稅務政策及法律反映「舊世界」的投資格局，未能與現代市場接軌。另一方面，新加坡已專門為私募基金修訂基金豁免規定，對有關基金的利息收入給予特定豁免。這驅使許多基金集團過去十年選擇於新加坡而非香港設立亞洲投資平台。

減低香港稅務風險的方法之一是投資海外債券，但此舉會阻礙香港債務／債券市場的發展。相反，**金發局建議修訂法例，澄清債務投資的利息收入構成合資格交易**。因此，只要滿足豁免機制的所有其他必要條件，主要由債券、債務、貸款等固定收益工具組成的私人信貸策略亦可獲得豁免。可能發生濫用的合法領域可透過針對性的防止濫用規定直接處理，例如禁止從免稅私募基金獲得債務融資的借款人扣除任何香港利息開支。我們亦強調不應將債務視為一種廣泛應用的避稅形式。相反，使用債務是各大小企業的商業融資機制，一來提供營運資金，二來以增長及擴張為目的進行投資。關聯方債務應按商業條款（即按公平原則）定價。

債券發行人亦經常面對不確定的稅務狀況。目前並無具體的規則、稅務優惠或寬減吸引企業發行具備混合或準股權特點的債券，例如於債券市場日益受歡迎的永續債券。因此，利得稅對發行人的影響根據香港的一般稅務原則釐定。為金融機構發行監管資本證券給予稅收減免及為監管資本證券的轉讓給予印花稅寬免而推行的新法律，澄清了稅務待遇及加強金融機構內部的資金運作，因此受到銀行業歡迎。

為此，金發局建議非金融機構的發行人在這方面需要類似確定性及／或彈性，以增加香港的債券發行數量。

¹⁹ 根據Natixis全球機構投資者調查（採訪500名投資者，他們在全球為退休基金、保險公司、主權財富基金、基金會及捐贈基金會合管理資產超過15萬億美元）。於2015年，債券／固定收益佔28.0%，證券／股票佔42.0%，而2020年預測數字為債券／固定收益佔38.7%，證券／股票佔35.8%。參閱：<https://www.im.natixis.com/us/resources/2020-institutional-outlook-executive-overview>，2020年7月24日查閱。

私人信貸、不良債權及不良貸款

香港已採取措施修改其稅務政策，以便私募基金投資非香港私募股權，²⁰ 隨後又允許私募基金投資香港私募基金。²¹ 然而，現行的稅務政策並沒有為私人信貸提供有力支援。私人信貸多年來一直為投資者帶來價值 - 即使在疫情期間，私人信貸「仍有效配置資本.....在此期間亦是企業資本支援的重要提供者。」²² 政府應採取更多措施，為私人信貸創造公平的競爭環境，特別是考慮到目前的市場環境及經濟形勢。在香港及亞太區目前的低息環境下，私人信貸已成為日益受歡迎的另類資產類別，在全球經濟開始復甦後將繼續受青睞。「越來越多擁有多種融資選擇的大型公司選擇通過私人途徑獲取資本，欣賞私人信貸可提供的定制及具效率的融資解決方案。」²³ 自然而然，私募股權的發展預期將大幅擴充產生潛在信貸機會的渠道。「於2008 - 09年全球金融危機後，私人信貸已變成全球主要的機構資產類別：全球私人信貸的管理資產規模於2008年至2018年間增長約3.2倍。」²⁴ 於2020年，私人信貸經理投入近2,000億美元。²⁵ 預計未來幾年，機構對私人信貸資產類別的投資亦將大幅增加，特別是亞洲 — 在2019年的受訪對象中，有88%的退休基金、80%的保險公司及67%的主權財富基金預期投資者會增加對私人信貸策略的投資。²⁶

投資不良債權或不良貸款組合²⁷是私人投資中快速增長的領域。此類投資於1997年亞洲金融危機後首次在區內大規模湧現，繼而於十多年前全球爆發金融危機後依然盛行。此類投資的投資機會來自於因發行人的特殊原因而嚴重萎縮的相關資產價值；以及有明確途徑可透過某類行動或特殊事件而實現回報。一般情況下，不良貸款或受壓資產不會產生收入，即回報通常可透過資本增值（或透過識別可按可收回價值的折現價獲得的機會）來實現。

過去幾年，不良貸款及不良債權的投資市場在歐洲的發展最為深入，但早在2020年初2019新冠病毒病疫情在亞洲爆發前已開始向該亞洲地區轉移 — 全球的受壓基金紛紛在中國內地、印度及澳洲等地建立團隊及投入資本。我們預期疫情只會進一步增加對亞洲此類資產類別的興趣 — 由於不少公司在償還現有債務方面遇到困難，私人投資者應有更多機會從貸款人手中購買個別受壓貸款（按折現價）或不良貸款組合。

深度受壓的投資市場，加上專注於不良債權解決方案的各類投資者，可令新興市場經濟體受益：不良貸款是貸款不可避免的副產品，高企的不良貸款可導致生產力高的行業及個人的貸款減少及信貸受限，從而令經濟放緩及造成負面影響拖累經濟產出。

在一項信貸基金經理的調查中²⁸，60%的受訪者表示，倘香港修改稅制，例如透過提供稅務寬減而變得更具吸引力，他們會或更有可能在香港建立或擴大業務營運。在最近2021年進行的一項調查中，²⁹ 所有受訪者均在港擁有辦公室、投資管理或顧問人員以及非投資人員，而絕大多數受訪者則表示其企業在香港花費逾2%總開支。基金管理公司在港的總開支有所提高，從而令基金管理及其他輔助行業的專業人才需求有所提升。吸引更多的投資管理和顧問人員駐紮在香港，香港的資本市場亦因此將變得更加活躍。

²⁰ 參閱《2015年稅務（修訂）（第2號）條例》、《2006年收入（豁免離岸基金繳付利得稅）條例》。

²¹ 參閱《2019年稅務（豁免基金繳付利得稅）（修訂）條例》。

²² 另類信貸委員會，《Financing the Economy》，2021年。參閱：<https://acc.aima.org/research/financing-the-economy-2021.html>，2022年1月26日查閱。另類投資管理協會(AIMA)成立另類信貸委員會(ACC)，以幫助專注於私人信貸及直接貸款領域的公司。ACC目前擁有超過200個成員，管理全球4,500億美元的私人信貸資產。ACC是AIMA的附屬機構，由其董事會管理，董事會最終向AIMA委員會報告。ACC成員為經濟提供重要的資金來源。他們為中端市場企業、中小型企業、商住房產開發、基礎設施及貿易以及應收賬款業務提供融資。ACC的核心目標是就政策及監管事項提供指引、支持更廣泛的宣傳及教育工作以及開展行業研究，以加強行業的可持續性及更廣泛的經濟及財政利益。近年來，另類信貸、私人債務或直接貸款基金大幅增長，日漸成為資產管理行業的主要分部。ACC尋求透過強調該行業有利更廣泛的經濟及金融穩定來解釋私人信貸的價值。

²³ 同上。

²⁴ 全球私人信貸的管理資產於2008年至2018年間由2,379億美元增長至7,675億美元。參閱：另類信貸委員會，《Financing the Economy》，2019年11月。<https://acc.aima.org/research/financing-the-economy.html>，2022年1月18日查閱

²⁵ 另類信貸委員會，《Financing the Economy》，2021年。參閱：<https://acc.aima.org/research/financing-the-economy-2021.html>，2022年1月26日查閱。

²⁶ 另類信貸委員會，《Financing the Economy》，2019年。參閱：<https://www.aima.org/article/press-release-acc-publishes-financing-the-economy.html>，2020年7月24日查閱。

²⁷ 香港金融管理局採用貸款分類制度。有關指引將三個等級（下述次級）歸類為不良貸款。然而，銀行在根據現行國際財務報告準則第9號/香港財務報告準則第9號會計定義對信貸減值的貸款進行分類時，定義可能有所不同。參閱：[https://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-functions/banking-stability/banking-policy-and-supervision/regulatory-framework/ma\(bs\)2aci\(app2\)_c.pdf](https://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-functions/banking-stability/banking-policy-and-supervision/regulatory-framework/ma(bs)2aci(app2)_c.pdf)，2020年8月4日查閱。

²⁸ 另類信貸委員會開展的一項快速調查顯示，88%的受訪者採取信貸策略。

²⁹ 一項對AIMA/ACC成員進行的調查，透過該等成員的香港業務及亞太區其他金融中心的數據，了解影響香港私人信貸市場的因素。

此外，大多數受訪者認為香港對信貸基金的稅務待遇缺乏吸引力。然而，大多數受訪者亦表示如果香港改善其稅務制度，他們將各自增加在香港管理的資產管理規模約 10 - 20 億美元。倘香港提高對信貸基金的稅務待遇，所有受訪者亦將擴大在香港的業務，並推出在香港註冊的信貸基金。³⁰ 因此，香港要維持及鞏固其作為國際金融中心和資產及財富管理中心的地位，就需要進一步發展以應對市場需求及變化。

對此，金發局建議將稅項豁免擴展至投資於不良債權、不良貸款及信貸策略的私募基金。此建議亦對應金發局早前建議，希望香港政府採取適當措施消除現有障礙，以確保投資於不良債權、不良貸款及信貸策略的私募基金獲得與對沖基金及私募股權基金相同的平等對待，可明確享受相同的稅項豁免。即透過擴大劃一豁免基金繳付利得稅的範圍達到此目的。雖然透過修訂法例以提供高度的確定性較為可取，但金發局指出事實上可以透過發佈行政指引說明來實施有關修訂。

就該法例而言，放債條例載有「貸款」及「放債人」的定義，以及放債活動的範圍。金發局建議，倘基金投資於私人信貸但其活動不在上述界定的範圍內，則該基金不應被視為放債人及其活動不應被視為放債。

《證券及期貨條例》載有「證券」一詞（包括債權證及票據）的定義。³¹《證券及期貨條例》隨後對「債權證」而非「票據」作出定義。基金經理因此不能確定「貸款票據」是否屬於證券。為促進私人信貸在香港的發展，只要借款人不得就利息開支申請香港稅項寬免，私人信貸便應被視為劃一豁免基金繳付利得稅下可獲免稅的投資，無論是以票據或直接放貸的形式進行。

金發局明白政府對避稅的顧慮，因此在本報告上述有關審視固定收益產品相關稅制的段落中，建議從免稅私人基金獲得債務融資的借款人不得扣除任何香港利息開支。

基礎設施基金

現時根據劃一豁免基金繳付利得稅，倘某基金投資的私人公司直接或間接持有不動產資產超過10%，該則基金需就其投資所產生的利潤繳付稅項。就此而言，不動產不包括定義為「由公眾或私人擁有的設施（包括任何食水、污水、能源、燃料、運輸或通訊設施），該等設施是為裨益公眾而提供或配送服務的」³²基礎設施。³³ 在某些方面，這種與房地產加以區別或區分的意圖已擴大基金可投資資產的範圍，同時令其可享受劃一豁免基金繳付利得稅。然而，基礎設施與房地產的區分實際上並不完善且模糊不清。更廣泛而言，房地產的終點在何處而基礎設施的起點又在何處？對兩者明確區分存在挑戰及困難，影響到基礎設施投資，並在一定程度上阻礙香港基礎設施基金的發展。

根據世界經濟論壇《2019年全球競爭力報告》，香港的基礎設施位列全球第三。鑒於香港在大灣區中的角色，目前及未來可能會有許多在香港開展及涉及香港的基礎設施項目，以確保香港與內地之間的連接更緊密、更便捷。這包括更多發展跨境交通網絡及設施的項目，以滿足與日俱增的需求及交通流量。2018年，經羅湖、落馬洲支線、紅磡、深圳灣、落馬洲（皇崗）、沙頭角、文錦渡、高鐵西九龍站、港珠澳大橋香港口岸等陸路口岸往返內地出入境人次已超過2.35億，即每日超過64萬人次。³⁴

³⁰ 在 2021 年進行的調查中，絕大多數受訪者香港金融投資者在港投放的總資本承諾不到 10%。此外，據報導，只有少數受訪者對香港公司進行了私人信貸投資。因此，鑑於香港金融投資者的參與度較低，因私人信貸基金免稅而導致的潛在漏稅風險並不顯著。

³¹ 參閱《證券及期貨條例》附表1第1部第1條。「證券」的定義包括「任何團體（不論是否屬法團）或政府或市政府當局的或由它發行的股份、股額、債權證、債權股額、基金、債券或票據」及「在集體投資計劃中的權益」，但不包括（其中包括）「明確規定本身屬不可流轉或不可轉讓的債權證」。

³² 《稅務條例》第20AP(4)條。

倘基金本身並不直接參與基礎設施的建造或直接取得（第20AM(6)及(7)(f)條），則其於基礎設施的投資可獲豁免繳付利得稅。然而，第20AP(2)(a)條規定，

³³ 倘某被投資的公司於香港持有的不動產價值超過該公司的資產價值的10%，則該豁免並不適用。鑒於第20AP(4)條所述的基礎設施一般需要取得土地權並於該土地上建造不動產，第20AP(2)(a)條的影響在於倘該被投資的公司於香港持有的不動產價值超過該公司的資產價值的10%，則香港基礎設施項目不在豁免範圍之內。

³⁴ 大灣區，互聯互通，<https://www.bayarea.gov.hk/tc/connectivity/key.html>，2020年7月9日查閱。

金發局理解設立10%不動產投資門檻的政策意圖，但可以作出相應改善，使這限制無需以香港基礎設施的蓬勃發展為代價。有鑒於此，建議稅務寬免或其他優惠以促進香港的基礎設施發展時，應對基礎設施及房地產加以區分。金發局認為，與任何優惠或激勵措施一樣，為基礎設施引入的任何稅務寬免或優惠均需可持續及穩健。³⁵

基礎設施有多種不同的定義。世界銀行從公共政策的角度界定基礎設施，經濟合作暨發展組織將之簡單概括地界定為一個國家、州或地區的公共工程系統，包括道路、公用線路及公共建築物，而其他定義則著重將若干投資歸類為基礎設施。

金發局已考慮不同的公司或機構如何界定基礎設施（詳見附錄2），並建議對其範圍作出如下類似修訂：基礎設施被視為能夠為維持或改善香港經濟和社會而提供所需服務的設施、構築物、網絡、系統、廠房、物業、設備或實物資產。基礎設施資產有別於房地產資產的地方在於，在運營基礎設施資產時，需要較高水平的專業知識，以管理實際實物資產以及與監管機構和當地社區合作，才能確保成功的業務運作。

金發局亦謹此引述及重申香港綠色金融協會提出檢討和修訂香港的相關稅收政策和激勵措施的建議，以迎合不同範疇的基礎設施，鼓勵基金投資此類項目。有關建議於下文概述，以便參考。³⁶

- 將「基礎設施」的定義擴展至包括若干額外資產類別（例如數據基礎設施）及其他司法管轄區廣泛認可的資產類別（例如「新基礎設施」、非香港「住宅」物業、倉庫、物流中心等），以及包括基礎設施項目或資產的「附帶」組成部分（例如辦公室、員工宿舍、基礎設施附帶的停車場）。
- 為配合基金直接持有的離岸（即非香港）基礎設施項目，修訂《稅務條例》第20AM條中「為一般商業或工業目的而經營的業務實體」的定義，並更新《稅務釋義及執行指引》第61號第59段，以允許基礎設施基金直接從事基礎設施項目 / 資產的建造或取得，前提是符合「基礎設施」的定義。
- 雖然本報告並未討論附帶權益的稅務寬減制度，但在敲定實施細則前，金發局同意香港綠色金融協會的意見，即若「合資格資產」³⁷的範疇擴展至涵蓋私人債務融資，則相關制度亦應延伸至涵蓋相關「合資格資產」產生的附帶權益。

考慮到香港土地供應不足及其對社會和經濟福祉的影響，金發局在此特別重要的時刻提出上述建議。暫且不論新設施和服務所需空間不足的問題，我們應繼續開發及推行新基礎設施項目（不論單獨或更可能與房地產項目結合），以支持香港的未來發展。

金發局建議修訂法律相關條例，以允許將有關基礎設施資產從該條例的規定中剔除。同時亦應澄清哪些資產構成基礎設施，以及如何識別和區分非基礎設施資產。為此，金發局建議政府制定一份白名單，確定哪些對社會具有重要意義的基礎設施項目可享受稅務寬減或優惠。如設計、定義和實施得當，無疑可為納稅人提供更多確定性，同時允許實行部分限制而非一律豁免。

³⁵ 於2007年，西班牙推出一系列優惠政策及投資激勵措施，以推動外商對可再生能源基礎設施的投資。於全球金融危機後，參與該計劃的投資者人數超出預期，西班牙於2010年取消部分優惠政策，導致40多名投資者針對西班牙提出仲裁。

截至目前，因這些針對西班牙的爭端已產生約四項投資人對地主國爭端解決機制(ISDS)裁決。一般而言，有關爭端的焦點圍繞投資者的公正與公平待遇以及投資者希望透過相關條約《能源憲章條約》為成員國創造機會的合法期望。為香港提出的優惠政策及激勵措施亦應考慮在投資者作出承諾後收回優惠政策及激勵措施的任何風險或責任。

另參閱：<https://www.iisd.org/itn/2019/06/27/spains-renewable-energy-saga-lessons-for-international-investment-law-and-sustainable-development-isabella-reynoso/>，2020年7月9日查閱。

³⁶ 參閱：<https://www.hkgreenfinance.org/wp-content/uploads/2022/02/HKGFA-Green-InfrastructureInvestment-Report.pdf>，2022年2月4日查閱。

³⁷ 如《稅務條例》附表16D第4(2)條及第4(2)(d)條所指明。

II. 在稅收方面為各類資產擁有人構建公平的環境，以吸引機構投資者

為各類資產擁有人構建公平的環境，對於將資產及財富管理行業提升到另一層次而言至關重要。這有助營造一個公平公正的環境，吸引作為重要機構投資者的資產擁有人類別於香港或透過香港進行投資。因此，金發局建議，稅務制度應按公平公正的基礎適用於各類資產擁有人。本節講述資產擁有人的相關稅務制度建議詳情，當中包括退休基金、捐贈基金、家族辦公室投資工具、保險公司、僱員投資工具及共同投資工具。

退休基金

近年來，主權財富基金及退休基金成為重要的投資者類別。截至2020年年底，退休資產達56萬億美元。³⁸ 在機構投資者當中，退休基金持有大量資產，於2020年佔市場約57%。³⁹ 私人及公共退休基金是私募投資最主要的兩類投資者。根據2019年Preqin全球私募投資和風險投資報告，退休基金繼續擔當關鍵角色，而在全球所有投資者當中，CPP Investment Board所持有的私募股權配置最多（613億美元）。這種情況並不令人意外，因為全球的退休基金資產正因就業人口增加而迅速增長。此外，退休基金不再因循傳統，而是力求將投資擴展至更廣泛的投資及地域。與人壽保險公司（見上文）及主權財富基金等其他機構投資者類似，退休基金有較長的投資期限。因此，香港的稅務制度需要具備競爭力及對海外退休基金的吸引力，或至少應將退休基金置於與其他機構投資者同等的位置。

就現實情況來看，這個方面仍有改善空間。根據劃一豁免基金繳付利得稅制度，倘公司的退休基金由其僱員及/或同為該基金「參與者」的受益人管理或營運，則無法確定該退休基金會否被視為「基金」。換言之，已設立全資附屬公司作為其基金管理人的海外退休基金可能不符合基金的條件，因此不能享有劃一豁免基金繳付利得稅規定的其他優惠待遇。此情況會產生問題，因為變相鼓勵該等退休基金另覓地方設立基金、持有資產並開展增值活動。

金發局建議修改稅務條例，以鼓勵退休基金於香港為其內部資產管理部門設立辦事處。金發局認為，最簡單的方法之一是擴大「基金」的定義，或於劃一豁免基金繳付利得稅項下增設「合資格機構投資者」的定義，以涵蓋（真正的）退休基金。若要釐清真正退休基金的適當定義，有需要從全面的範疇開展更多工作。⁴⁰ 同樣，要確保「基金」或「合資格機構投資者」的定義涵蓋「一對一基金」架構，亦應進行更多工作。⁴¹

捐贈基金（及基金會、為履行使命而進行投資的機構投資者）

捐贈基金通常是由非牟利機構設立的投資基金，透過投資於所收取的捐款產生回報，用於支持機構的持續營運。⁴² 捐贈基金的常見例子包括美國知名大學設立的捐贈基金（哈佛大學捐贈基金於2021財政年度管理的資產約為532億美元），而若干宗教組織或慈善機構亦採用此形式。值得注意的是，哈佛大學及耶魯大學等多家大型捐贈基金均由內部的專業基金管理單位管理。

基於捐贈基金的資金來源及其設立方式，目前尚未確定捐贈基金是否符合現行的劃一豁免基金繳付利得稅資格。然而，這類基金進行的投資活動正好是香港的劃一豁免基金繳付利得稅制度旨在吸引的相關基金投資活動。因此，我們建議加入特定條文，視捐贈基金為劃一豁免基金繳付利得稅下的基金或「合資格機構投資者」。

³⁸ 經合組織，儘管受2019冠狀病毒病疫情衝擊，退休基金的資產仍錄得增長，2021年，<https://www.oecd.org/pensions/globalpensionstatistics.htm>，2022年1月19日查閱。

³⁹ 經合組織，《2021退休金市場焦點》，2021年11月，<https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2021.pdf>，2021年1月21日查閱。

波士頓諮詢公司(BCG)，《價值100萬億美元的機器》，2021年7月，<https://www.bcg.com/publications/2021/global-asset-management-industry-report>，2022年1月21日查閱。

⁴⁰ 有關「退休基金」的各種定義，請參閱附錄3。

⁴¹ 「一對一基金」通常由大型機構投資者（如退休基金、保險公司、捐贈基金及主權財富基金）組成。「一對一基金」亦作實際用途（如吸納客戶，或協助有限合夥人透過另類投資工具進行投資時）。倘稅務局堅持其於2020年6月30日頒佈的《稅務條例釋義及執行指引》第61號中的觀點，即「一項只為單一投資者而設的安排不應被視為匯集出資及利潤或收入的安排，亦不符合基金的條件」，且實質上未將「一對一基金」視為基金，這將導致香港在區內（相較新加坡）及國際上處於不利位置。

⁴² 有關「捐贈基金」的各種定義，請參閱附錄4。

家族辦公室投資工具

「最簡單形式的家族辦公室是擁有巨額家族財富的私人辦公室。」⁴³ 家族辦公室佔管理資產總規模估計達5.9萬億美元，相當於截至2018年年底全球資產管理業務管理資產總規模近8%。⁴⁴

亞太地區擁有全球最多的財富，亦是億萬富豪人口增長最快的地區。⁴⁵ 香港的超級富豪密度排名第三 - 高於瑞士、盧森堡及新加坡等地區。⁴⁶ 儘管如此，與西方相比，家族辦公室在亞洲仍是一個相對較新的概念。鑒於家族希望對財富有較多的控制及管理，香港有機會利用其有利條件，把握目前的機遇，成為全球及區內領先的家族辦公室樞紐。事實上，據估計，假設香港每年可吸引30%的新家族辦公室在亞洲設立，這將帶來487億美元的額外管理資產，並產生高達6億美元的額外支出（相當於本地生產總值的0.2%），這數字將會隨時間複合增長。⁴⁷

如前文所述，作為國際金融中心和資產及財富管理樞紐以及連接中國內地的門戶，已有助香港區別於最接近的競爭對手。香港在一帶一路及大灣區倡議的角色亦使其處於獨特的位置，而金發局相信香港所面臨的發展機遇將會有增無減。為香港及中國內地家族以及其他亞洲及西方家族的家族辦公室構建一個有利營商環境，將有助豐富香港目前的資產及財富管理生態系統。

金發局已在其報告《齊家有道：以香港為家族辦公室樞紐》中強調以香港為家族辦公室樞紐的重要性及必要性。⁴⁸ 報告中，金發局基於監管要求、稅務考慮因素、人才培育及建立一站式聯絡和服務中心等範疇提出發展建議。金發局亦了解到，香港特區政府已認識到香港資產及財富管理生態系統在這方面的不足，自此一直向業界諮詢，並就具吸引力、有效且易於實施的家族辦公室稅收激勵框架的建議徵求意見。這已在2022 - 23年度財政預算案演辭中確認。在演辭中，財政司司長建議就單一家族辦公室所管理的合資格家族投資管理實體提供稅務寬免，並預期相關稅務寬免於2022/23課稅年度生效，但仍處於立法審議階段。此項提議，加上業界及金發局對家族辦公室與私人財富管理的持續關注，將有助提升香港作為家族辦公室樞紐的吸引力。

我們樂見政府已採取措施，以改善相關的香港稅務制度。相較新加坡，香港的現行稅務制度在若干方面對家族辦公室吸引力不足，原因在於香港並無任何特定制度可滿足家族辦公室複雜的架構，亦無明確將家族辦公室列為特定或獨特的資產擁有人類別。⁴⁹ 若要優化香港家族辦公室的營運環境，必須解決該等問題。

具體而言，根據現行稅例，家族辦公室的投資工具通常不符合劃一豁免基金繳付利得稅下基金（如定義）的條件。因此，有意在香港開設業務的真正家族辦公室將無法享受稅務寬免。

此外，劃一豁免基金繳付利得稅中固有的推定條文⁵⁰不利於家族辦公室，會對香港的家族辦公室成員產生不利的稅務影響。家族辦公室通常會自設專業投資管理部門，負責管理家族的投資。在此情況下，根據現行稅例，香港投資經理將被視為家族成員的聯繫人，而該等家族成員為家族辦公室投資工具的持份者，因而適用推定條文並會引致意想不到的不利稅務影響。

⁴³ 瑞銀集團《2019年全球家族辦公室報告》，<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/global-family-office-report-2019.html>，2020年7月9日查閱。

⁴⁴ 波士頓諮詢公司(BCG)估計，全球管理資產總規模達74.3萬億美元。見<https://www.bcg.com/publications/2019/global-asset-management-will-these-20s-roar.aspx>，2020年7月9日查閱。

⁴⁵ 2020年瑞銀集團億萬富豪報告，<https://www.ubs.com/content/dam/static/noindex/wealth-management/ubs-billionaires-report-2020-spread.pdf>，2022年1月19日查閱。

⁴⁶ Wealth-X，超級財富分析：《2021全球超級財富報告》，<https://go.wealthx.com/world-ultra-wealth-report-2021>，2022年1月19日查閱。

⁴⁷ 瑞銀集團《2019年全球家族辦公室報告》，<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/global-family-office-report-2019.html>，2020年7月9日查閱。

⁴⁸ 參閱：<https://www.fscd.org.hk/zh/insights/family-wisdom-a-family-office-hub-in-hong-kong/>，2022年1月27日查閱。

⁴⁹ 新加坡給予多項適用於家族辦公室的豁免及優惠。具體而言，新加坡所給予的以下稅務寬免對家族辦公室架構有利：

- 資本收益安全港豁免(Capital gains safe harbour exemption) (第13Z條)：出售股權投資的收益不會被視為交易收入，惟須符合有關指引。
- 特級基金計劃(Enhanced Tier Fund Scheme) (第13X條)：將稅率由20%降至10%，惟須符合有關指引（資產至少達5,000萬新加坡元（約3億港元），每年須產生至少200,000新加坡元的業務支出，基金由新加坡的基金管理公司管理或提供意見，基金於新加坡至少僱用3名專業投資人士）。
- 合資格外國信託豁免(Qualifying Foreign Trust Exemption) (第13G條)：該等信託及其相關控股公司對若干收入（利息、股息等）免徵新加坡稅項，對合資格外國信託受益人的分派免徵新加坡稅項。

⁵⁰ 推定條文旨在防止香港居民濫用利得稅豁免。根據推定條文，倘香港居民投資者持有基金30%或以上的實益所有權或被視為基金的「聯繫人」（如定義），則該香港居民投資者須在其納稅申報表中將基金所產生並源於香港的交易性利潤的百分比份額列為應課稅收入。

金發局建議提供稅務寬免或將家族辦公室投資工具納入稅務寬免。

- a) 這可以透過兩種形式實現 — 擴大劃一豁免基金繳付利得稅的現時範圍或引入特定的免稅制度以吸引家族辦公室在香港設立。就前者而言，金發局建議將現時劃一豁免基金繳付利得稅的範圍擴大至涵蓋真正家族辦公室所管理的家族擁有投資工具，方法之一是擴大「基金」的定義或增設「合資格投資者」的定義，將家族辦公室所管理的家族擁有投資工具的定義納入其中。⁵¹ 定義必須寬泛，足以涵蓋所有真正家族辦公室的投資工具。金發局明白，由於需要考慮諸多錯綜複雜的問題，因此並無簡單易行的解決方案。然而，潛在的解決方案應著眼於為市場參與者提供更多稅務確定性。
- b) 金發局建議完全刪除現行推定條文，並於下文第III節 — 改善現時劃一豁免基金繳付利得稅及開放式基金型公司制度的其他不足中載述相關理由及建議。
- c) 金發局於其報告《齊家有道：以香港為家族辦公室樞紐》中重申關於稅務考慮因素的政策建議，尤其是建議為家族辦公室引入更具競爭性的稅務待遇，以挽留及吸引超高淨值人士來港設立及經營業務。更具體而言，建議(i)將現行免稅制度（如劃一豁免基金繳付利得稅）擴展至涵蓋單一家族辦公室，及(ii)調整本地及海外家族辦公室的稅務待遇。

一旦家族辦公室於某個稅務管轄區設立，便難以吸引家族辦公室遷往香港。因此，香港需要盡快行動，以維持競爭力及把握新一代財富帶來的機遇。然而，金發局明白稅收只是家族辦公室於任何稅務管轄區開設業務前需要考慮的眾多因素之一。金發局指出，遵守監管框架的難度及成本是另一個關鍵因素。^{52、53}

保險公司

金發局於2020年3月發表報告《保障香港未來 - 提升及發展香港保險業的稅務建議》，當中的重要建議，是幫助保險公司作為資產擁有人的業務發展。該報告指出，保險公司是大僱主、專業服務的重要消費者，亦是多種資產的超大型投資者。

金發局建議，(a)倘香港保險公司在香港管理其保險基金資產，相關投資收入可獲稅務寬免。此建議的背景是大多數保險基金的資產乃由非香港投資經理管理。這意味著來自該等資產的投資收入一概毋須繳納香港稅項。金發局強調，香港保險公司的大部分投資收入應已毋須課稅，因此，建議的稅務寬免不應導致香港損失重大稅收。然而，建議修訂或會為香港帶來更多投資管理活動，並支持專業服務等其他行業，這將為香港整體帶來額外稅收並推動經濟增長。根據鄰近市場的經驗，金發局預計每家保險集團轄下的資產管理公司可以為行業帶來5 - 10個投資專業人士和5 - 10個非投資職位。同樣，這涉及推定條文，金發局建議將有關條文全部刪除（見下文第III節有關刪除現行推定條文的段落）。

金發局亦重申該報告中同樣是關於保險公司的第二項建議。即(b)解決擁有香港註冊母公司或區域控股公司 / 總部的保險集團在香港管理其海外保險集團實體的資產時所面臨的稅務問題。目前的潛在雙重課稅風險（即海外附屬公司的投資收入於其各自的稅務管轄區及香港課稅）⁵³將對相關的保險集團產生不利影響，並減低香港作為區域保險總部的吸引力。

金發局建議重新審視稅務寬免對保險公司的適用性。建議修訂應有助確保保險業的持續增長，推動經濟發展並為香港整體帶來裨益。

⁵¹ 有關各稅務管轄區對「家族辦公室」的法律定義，請參閱附錄5。

⁵² 香港的發牌制度是以活動為基礎的，故並無針對家族辦公室的特定發牌制度。於2020年1月，證券及期貨事務監察委員會（證監會）發佈有關在香港營運業務的家族辦公室的申領牌照責任的指引。從廣泛層面來看，雖然潛在影響視乎家族辦公室的運作方式，但倘若家族辦公室所提供的服務並不構成任何受規管活動或屬於任何適用的豁免情況，則無須申領牌照。在該通函中，證監會指出，單一家族辦公室在運作上有其獨特之處，並訂明「若某家族委任受託人來持有其家族信託的資產，而該受託人以內部單位形式營運家族辦公室，以便管理信託資產，則該家族辦公室將無需申領牌照，因為它並非為第三方提供資產管理服務。」即使單一家族辦公室純粹向相關實體提供資產管理服務，單一家族辦公室亦無須申領牌照。金發局樂見證監會作出此項澄清。

⁵³ 亦參閱：金發局，《齊家有道：以香港為家族辦公室樞紐》，2020年，https://www.fsdcc.org.hk/sites/default/files/FSDC_Paper_No_45-Family_Wisdom_A_Family_Office_Hub_in_Hong_Kong_Paper_Eng.pdf，2020年8月4日查閱。

⁵⁴ 根據現行稅制，擁有香港居民母公司或區域控股公司 / 總部的保險集團委聘香港投資經理管理其海外保險附屬公司的資產及投資所產生的現金時，相關投資收入或須繳納雙重課稅。

僱員投資工具

僱員投資或共同投資計劃多年一直是基金管理公司讓關鍵員工投資於他們所設立的基金的一種方式。根據劃一豁免基金繳付利得稅，「基金」的定義不包括僱員投資工具，倘真正基金的管理團隊包括基金管理集團或附屬公司的僱員，則僱員投資工具不符合此定義下劃一豁免基金繳付利得稅的資格。

舉例而言，倘某跨國基金管理集團委任其香港的投資經理附屬公司管理該集團的僱員投資工具，而當香港附屬公司一名或若干僱員亦為該集團僱員投資工具的投資者時，該跨國基金管理集團將未必能夠肯定劃一豁免基金繳付利得稅是否適用於自身情況。考慮到這不確定因素及潛在稅務風險，該跨國基金管理集團或會選擇於香港境外委任另一家投資經理附屬公司，以管理該集團的僱員投資工具及主要投資基金。⁵⁵

金發局建議將僱員投資工具納入稅務寬免。政府應釐清有關規定，以確保僱員投資工具與其他投資者類別獲同等對待。具體而言，政府應就第20 AM條作出稅收政策及立法方面的修訂，以明確涵蓋僱員投資工具。香港應採取進一步行動，考慮採取措施吸引跨國基金管理集團來港管理其僱員投資工具，而這轉變將會是實現上述目標的積極第一步。

共同投資工具

共同投資工具是與另一名（主要）投資者共同投資的實體，故通常為少數股權投資，常見於私募股權架構中。共同投資工具（無論是以法律實體、合約或安排的形式）亦應享有與其共同投資的主基金相同的稅務待遇，否則，雖然（主）基金可投資於香港私募股權並享受劃一豁免基金繳付利得稅，但無法確定共同投資工具是否能夠享受相同的稅務待遇。此外，本身並非投資基金的共同投資者或會面臨「被玷染」的不利影響。因此，若香港基金經理的投資由其他投資者共同投資，則香港基金經理將極難為主基金提供服務，因為後者亦會尋求與主基金相同的優惠稅務待遇，導致交由香港基金經理管理主基金的吸引力減少。

金發局建議將共同投資工具納入稅務寬免。倘主基金根據劃一豁免基金繳付利得稅獲稅務寬免，則共同投資工具亦應獲稅務寬免。

⁵⁵ 劃一豁免基金繳付利得稅的第20AM條包括「基金」定義的其他條件。具體而言，第20AM(2)(b)條規定，參與者不得參與物業的日常管理；而第20AM(5)(c)條亦規定，參與者不得為與該安排的經營者同屬一個公司集團的公司僱員或前僱員。該等規定的影響即使未必符合其本意，仍有可能會妨礙適用於僱員或特定類型投資者可能希望投資的聯接基金或投資工具獲豁免。因此，這項限制會削弱原本認為香港是組織及經營集體投資業務的理想地點的基金和投資者的意欲。

III.改善現時劃一豁免基金繳付利得稅及開放式基金型公司制度的其他不足

建立精簡而友好的劃一豁免基金繳付利得稅及開放式基金型公司制度

香港私募基金豁免制度自2006年首次推出以來一直運作良好，其後對有關規定作出修訂，大幅擴大豁免制度的範圍，涵蓋離岸及在岸基金，以及更廣泛的合資格投資及資產類別。有關修訂受到基金業界歡迎。

然而，劃一豁免基金繳付利得稅的確存在若干不足。劃一豁免基金繳付利得稅條文的草擬方式及稅務局對該等條款的詮釋，導致在基金及特定目的實體層面以及行業對其適用於特定投資者群體（如退休基金、家族辦公室及其他投資工具）存在不確定性。

透過下文所述的方式，可迅速解決這些問題，並讓香港維持現有優勢，繼續成為基金在亞洲設立業務的首選稅務管轄區。

擴大獲豁免基金的範圍

根據劃一豁免基金繳付利得稅第20AM(2)條的定義，由於「基金」包括就任何財產而作出的安排，而所涉財產是由營辦該安排的人（或代該人）管理的，故「基金」的涵蓋範圍表面上頗為寬泛。這出發點大致符合證券及期貨條例附表1的集體投資計劃的定義。

然而，該定義在各款中的特定措辭會帶來不確定性，尤其就如何判斷若干常見投資結構是否符合基金資格。有關措辭亦限制家族辦公室、退休基金、僱員投資計劃等投資群體的能力，並限制企業集團內獨立投資部門的獲豁免資格（如前文所述）。

具體而言，第20AM(2)(a)(ii)條是指該安排中由有關人士（「參與者」-即投資者）作出的供款。由於對「人士」的提述為複數形式，該定義是否涵蓋單一投資者基金（換言之，「一對一基金」），尚存不確定性。《稅務條例釋義及執行指引》第61號指出，一項安排應包括不同類型的真正基金（不論架構如何）。然而，該指引亦規定，在極為特殊的情況下，即使一項安排於某稅務年度內的某個時間點僅有一名投資者，該安排仍有可能獲接納為或可能繼續獲接納為基金。然而，一項僅有一名投資者的安排可能無法滿足集資要求。這意味就劃一豁免基金繳付利得稅而言，單一投資者基金可能不會被稅務局視為符合基金資格。這意味著在豁免制度下，「一對一基金」架構（退休基金、保險公司、捐贈基金及主權財富基金通常採用此架構委聘外部基金經理，從而達到資產隔離的目的）將不獲認可。⁵⁶此外，「一對一基金」架構基於某些實際理由而獲採用（如吸納客戶、會計用途或當投資者透過另類投資工具/「邊車」(side car)於基金外進行投資時）。鼓勵此類機構投資者聘用香港基金經理，可為香港帶來頗多裨益。值得注意的是，這種架構靈活性頗受新加坡等其他國家及地區認可。

擴大獲豁免的獲准資產類別（尤其是私人投資）的範圍

現行《稅務條例》附表16C規定劃一豁免基金繳付利得稅僅適用於該附表所規定的資產類別。資產類別包括「證券」（第1.1部）及「私人公司的（或私人公司發行的）股份、股額、債權證、債權股額、基金、債券或票據」（第1.2部）。雖然第2部中證券的定義非常廣泛，包括「任何團體（不論是否屬法團……）的（或它發行的）股份、股額、債權證、債權股額、基金、債券或票據」，但該定義仍不包括若干類型的資產，包括但不限於其他常用的非法團投資工具所發行的股本權益及可轉換債務。

上述例子可包括日本匿名組合投資形式(TK)及澳洲管理投資信託(MIT)中的「股權」權益。日本TK是於日本進行房地產投資所採用的一種共同投資工具。TK安排為匿名夥伴關係架構，而非企業工具。在澳洲，MIT常用於私募股權及房地產投資。

⁵⁶ 根據《有限合夥基金條例》（於2020年8月31日實施），有限合夥基金可由一名普通合夥人及至少一名有限責任合夥人組成。這意味儘管稅務局於《稅務條例釋義及執行指引》第61號提出的意見，根據有限合夥基金制度，「一對一基金」屬於基金。

擴大可獲豁免的資產類別範圍可以吸引更多的私募基金在香港境內註冊。香港註冊的基金預計每管理1,000億美元的資本，就需產生或花費至少1%的管理資本，即10億美元，用於薪金支出及其他服務費。⁵⁷ 透過吸引更多的基金管理公司在港開展及營運在岸私募基金，這些私募基金在香港的營運成本佔比將有所提高，從而提升對金融服務行業及其他輔助產業的專業人士需求。

因此，金發局建議修訂有關法例，以確保基金的定義涵蓋「一對一基金」架構，令「一對一基金」架構可善用劃一豁免基金繳付利得稅。此外，金發局建議擴大附表16C中的獲准資產類別，以明確將私人實體的其他投資類別納入其中，包括但不限於信託及合夥企業。這將確保劃一豁免基金繳付利得稅涵蓋私募股權基金於香港境外的共同私人投資架構中進行的投資。

刪除現行推定條文

多家跨國基金管理集團過往及最近已設立投資部門，一般重點在於相關領域進行投資。雖然這些企業一般從不同資金來源（而非典型「基金」）提取資金，但該等企業通常以類似的方式經營、投資及管控風險，且不會受惠於劃一豁免基金繳付利得稅。某家跨國基金管理集團若擬於香港設立投資部門以管理該集團的全球投資，則可能因資金來源而未必合資格獲得劃一豁免基金繳付利得稅下的豁免待遇。此外，倘該等投資由集團的香港公司直接或間接持有，則劃一豁免基金繳付利得稅下的推定條文可將投資收益視為應於香港課稅（見第II節對保險業影響的相關段落）。

如前文所述，金發局認為，現行推定條文較多限制，令該制度在當今國際稅務環境下的吸引力低於應有的程度。金發局建議檢討現行推定條文。最重要的是，我們建議政府檢討現行推定條文是否有助於促進現今投資領域日益重要的主要跨國機構投資者（如家族辦公室、保險集團及其他在港建立區域總部/財資中心的跨國基金管理集團），或能否加以調整及/或放寬，以鼓勵該等投資者在港設點。

金發局建議完全刪除現行推定條文。相比之下，新加坡基金豁免規例以另一種不同的方式處理該問題。就一項豁免（第13U條，此前為第13X條）而言，新加坡投資者完全不受限制，特別是第13U條制度在擁有權方面並無限制，已被用作家族辦公室的投資架構。

取消或調整對「短期資產」的限制

就「短期資產」而言，第20AQ(3)條中利用自動稅務寬免的指明證券的最低兩年持有期已獲認可及接納。然而，倘持有該獲投資公司少於兩年，則第20AQ(3)(b)(ii)條對獲投資公司所持短期資產價值的限制，會對劃一豁免基金繳付利得稅條文帶來不必要的複雜問題。

具體而言，就特定目的實體及母基金而言，第20AQ(3)(b)(ii)條規定豁免不適用於以下情況：

- 基金或特定目的實體持有已售指明證券的時間不足兩年；
- 基金或特定目的實體擁有某投資組合公司的控制權；及
- 倘基金或特定目的實體擁有獲投資公司的控制權，該公司的「短期資產」總值（不論其所處位置）超過該公司總資產價值的50%。

「短期資產」於第20AP(4)條中被界定為不屬附表16C指明的類別的資產、不是在香港的不動產及在處置當日之前持有期間不足連續3年。

金發局建議完全取消對「短期資產」的限制，或定義「短期資產」僅適用於香港資產，並透過立法修訂或透過稅務局的具體指引，進一步澄清原本界定含糊的「短期資產」的性質。

⁵⁷ 參考金發局2015年名為《有關私募基金使用有限責任合夥架構的建議》的研究報告，數據並非經過科學化或精密計算，但估算依然反映市場情況。

簡化發出居民身分證明書的程序

金發局樂見現時基金所擁有的任何特定目的實體均享有與基金本身相同的豁免，並無對特定目的實體所進行的活動類型施加其他限制，且亦無限制符合豁免待遇資格的資產類型。然而，仍然存在的問題是，在獲取香港稅務局的居民身分證明書或稅務居民身分證明書方面，僅允許於特定目的實體層面進行有限的活動（如持有及管理投資）。目前，整個投資管理行業普遍關注獲取稅務居民身分證明書的難度及所需時間。這個困難有多個原因，但申請稅務居民身分證明書的公司的實質性活動水平較低（根據劃一豁免基金繳付利得稅制度，在這種情況下原本可獲得豁免），目前的做法顯然會導致難度增加。大多數獲投資稅務管轄區規定，至少須獲發一張稅務居民身分證明書，才可獲得優惠待遇。

因此，金發局建議對特定目的實體實施精簡的稅務居民身分證明書程序（包括就稅務局預期於基金下特定目的實體的活動水平提供指引），循簡易程序於數星期內（而非數個月內）發出稅務居民身分證明書。

為開放式基金型公司的股份轉讓提供香港印花稅豁免

開放式基金型公司是作為投資工具運作的有限責任公司，由證監會持牌經理管理。與有限合夥基金不同的是，開放式基金型公司可以不僅在規定的時間營運。開放式基金型公司的特點在於可靈活設立及註銷投資者認購及贖回的股份，而傳統私人公司則不可採取這種做法。為符合開放式基金型公司的資格，該實體須為香港居民，並於香港管理及營運（即所有重大決定均於香港作出）。開放式基金型公司實質上提供另一個平台，藉此於香港建立投資基金，並有效地在香港提供更多元化的投資平台選擇。然而，開放式基金型公司制度自2018年推出以來未獲廣泛採用，原因之一是轉讓開放式基金型公司的股份須繳納印花稅。最近，證監會宣佈對《開放式基金型公司守則》作出修訂，當中包括取消投資限制，以增加開放式基金型公司對發起人及投資者的吸引力。

鑒於交易所買賣基金之股份交易可獲豁免繳納印花稅，在新頒佈的有限合夥基金制度下轉讓有限合夥基金的權益時，該轉讓亦可獲豁免繳納印花稅，對開放式基金型公司的股份應用相同豁免是合乎邏輯的做法。就本質而言，該等股份與投資工具中的股權相似，應享有相同的稅務寬免。若不豁免開放式基金型公司繳納印花稅，便是一種變相帶有懲罰性的做法。金發局建議，香港印花稅的豁免應適用於開放式基金型公司股份的轉讓，並容許開放式基金型公司獲豁免繳納印花稅。此豁免將提高開放式基金型公司作為證券及其他資產類別投資的有效投資工具的吸引力。這將進一步提升香港於設立基金方面的地位，並將鼓勵更多資金進入香港，從而鞏固香港作為國際資產管理樞紐的地位。

結語

香港向來被視為全球主要的資產及財富管理中心之一，時至今日仍然如此。政府已採取多項措施鞏固此優勢。過去數年，資產及財富管理行業經歷種種變化，而香港稅制已有的重要及獨特的性質應予以保留。

然而，國際稅務新規匆匆推行，加上市場瞬息萬變及地區競爭激烈，香港在有關領域的發展速度及範圍現時備受關注。金發局認為，香港有需要作出進一步改變，以確保香港繼續維持並能擴大未來發展的領先優勢。在本報告中，金發局已指出相關優先關注領域或首要處理的對策，而這些舉措有望協助香港建立更佳的資產及財務管理生態系統。

金發局知悉政府擔心實施上述建議可能導致稅務收入減少，尤其是關於擴展將劃一豁免基金繳付利得稅至更廣泛投資者群體及資產類別的建議。然而，金發局希望指出，資產及財富管理行業涉及多元而廣泛的市場參與者，他們在安排業務（包括稅務）方面有廣泛的選擇，且向來有完全不涉及香港的選擇。現行制度在一定程度上不足以吸引他們在香港經營業務和使用資源。因此，上述建議應不會導致豁免現時在香港應課稅的利潤（因有關利潤目前並非留在香港），而實施我們所建議的變動不會導致重大的稅務收入潛在損失。

金發局指出，國際稅務環境持續改變，可能意味著這些建議在實施前需要作出調整及完善。金發局希望香港繼續擴大稅務條約及自動交換財務帳戶資料（「自動交換資料」）網絡，以促進更廣泛市場當中資產類別的增長。金發局提出當前的建議，以推動行業適用的稅例改革，並最終改善香港的經濟和民生。

附錄1 近年香港有關資產及財富管理行業的主要立法發展

法例	主題事項	頒佈日期
《2015年稅務(修訂)(第2號)條例》	<ul style="list-style-type: none"> 適用於離岸基金的利得稅豁免延伸至私募基金 	2015年7月17日 (刊憲日期)
《2016年證券及期貨(修訂)條例》	<ul style="list-style-type: none"> 在香港推行開放式基金型公司制度的法律、監管及稅務框架 	2016年6月10日 (刊憲日期)
《2018年稅務(修訂)(第2號)條例》	<ul style="list-style-type: none"> 適用於離岸基金的利得稅豁免延伸至以私人形式發售的在岸開放式基金型公司 	2018年3月29日 (刊憲日期)
《2018年稅務條例(修訂附表16)公告》	<ul style="list-style-type: none"> 延伸適用於參與創科創投基金公司計劃的離岸基金的利得稅豁免 	2018年6月22日 (實施日期)
《2019年稅務(豁免基金繳付利得稅)(修訂)條例》	<ul style="list-style-type: none"> 採取劃一的基金利得稅豁免制度，不論其中央管理及控制是否在香港進行 就基金於香港及非香港私人公司投資的利得稅採取劃一的豁免制度 除去歐盟就離岸基金制度及離岸私募股權基金制度確定的分隔措施特徵 	2019年4月1日
《有限合夥基金條例》	<ul style="list-style-type: none"> 為將於香港設立及營運的有限合夥基金實施新的註冊制度 	2020年8月31日
《2021年稅務(修訂)(附帶權益的稅務寬減)條例》	<ul style="list-style-type: none"> 就合資格人士及合資格僱員為經核證投資基金提供投資管理服務，於2020年4月1日或之後所收取或累計的合資格附帶權益提供利得稅及薪俸稅寬減 將利得稅豁免擴闊至特定目的實體可代其擁有該實體的基金持有和管理的具資格資產的類別 	2021年5月7日
《2021年證券及期貨(修訂)條例》 《2021年有限合夥基金及商業登記法例(修訂)條例》	<ul style="list-style-type: none"> 讓香港以外地方設立的投資基金遷移至香港及於香港成為開放式基金型公司或有限合夥基金 	2021年11月1日

附錄2 「基礎設施」的不同定義⁵⁸

公司 / 機構	「基礎設施」的定義
全球基礎設施公司分類標準(Global Infrastructure Company Classification Standard)	GICCS制定有關基礎設施公司的四大支柱分類系統，以涵蓋下列分類： ⁵⁹ a. 業務風險分類 — 基礎設施必須「使用」才有價值，這有別於其他實物資產。基礎設施的長期合約決定其可用性； b. 行業分類 — 68個單獨行業次級分類或資產級別分類； c. 地緣經濟學分類 — 全球、國家、地區及全球基礎設施； d. 企業管治分類 — 受監察與不受監察的項目公司及企業。
經合組織的定義	公共基礎設施定義為設施、構築物、網絡、系統、廠房、物業、設備或實物資產，以及使用相關設施的企業，可提供公共貨品或滿足市場無法自行提供的政治上強制規定的基本需求的貨品……這些服務範圍涵蓋國防、執法、發電、供水、衛生和運輸等傳統公共部門領域，並涵蓋醫療保健、社會安全、技能發展、知識和創新等社會基礎設施。資產的性質亦各有不同，涉及橋樑和建築物等傳統固定資產乃至資訊及通訊科技(ICT)架構。此外，穩健的公共基礎設施是提升短期及長期實際經濟增長能力的主要推動因素。基礎設施網絡可減少距離產生的影響，有助整合市場，並為國際市場提供必要的連接。這些網絡亦可促進貿易，特別是出口貿易方面。能源和供水等基礎設施服務是生產鏈中的關鍵輸入，其供應和質素決定產出的數量及價格。 ⁶⁰
經合組織統計詞彙	一個國家、州或地區的公共工程系統，包括道路、公用事業設備和公共建築物。 ⁶¹
世界銀行的定義 ⁶²	<ol style="list-style-type: none"> 1. 收集和運輸 — 廢棄物收集、廢棄物運輸和兩者兼具 2. 處理 / 處置 — 分類及回收、機械和生物處理、焚燒 / 變廢為能，以及衛生堆填 3. 電力 — 發電、傳電和配電 4. 天然 — 燃氣輸配 5. ICT — ICT主幹網，如硬基礎設施電纜資產（例如光纖網絡和其他類型寬頻網絡），政府通過作為合約授權機構（即特許協議的一方）、資產擁有人或其他形式的政府支持參與其中 6. 機場 — 跑道及航站 7. 港口 — 航道疏浚和碼頭 8. 鐵路 — 固定資產、貨運、本地客運 / 輕軌、區域客運 9. 道路 — 橋樑、高速公路和隧道 10. 處理廠 — 飲用水和污水處理廠 11. 公用事業 — 附帶和不附帶污水處理服務的水務設施、污水收集和處理

⁵⁸ 參閱：<https://www.hkgreenfinance.org/wp-content/uploads/2022/02/HKGFA-Green-InfrastructureInvestment-Report.pdf>，2022年2月4日查閱。

⁵⁹ 基礎設施公司分類標準(The Infrastructure Company Classification Standard) (TICCS) https://edhec.infrastructure.institute/wp-content/uploads/2018/10/TICCS_2018_light.pdf

⁶⁰ 經合組織「建立基礎設施管治框架」(Towards a Framework for the Governance of Infrastructure) <https://www.oecd.org/gov/budgeting/Towards-a-Framework-for-the-Governance-of-Infrastructure.pdf>

⁶¹ 基礎設施公司分類標準(The Infrastructure Company Classification Standard) (TICCS) https://edhec.infrastructure.institute/wp-content/uploads/2018/10/TICCS_2018_light.pdf

⁶² 同上。

公司 / 機構	「基礎設施」的定義
IPF研究的定義 ⁶³	<p>可通過自上而下的方式對房地產作出定義，例如通過資產配置過程或參考一組共同特徵。僅通過土地及建築物類型進行定義似乎並不足夠，要更加關注驅動風險和回報的因素：收入來源、面臨的營運風險、法律架構和制度因素。</p> <p>例如基礎設施包括土地上能夠創造現金流的建築物及其他構築物，其土地及實物構築物賦予其房地產成分，但基礎設施獨特的「項目風險」因素經常被視為不同於房地產的風險來源，反映基礎設施現金流量的監管 / 政策和營運風險以及基建項目的具體特徵。</p>
瑞銀資產管理的定義	<p>基礎設施定義為社會為促進經濟有序運作所需的永久設施和構築物，例如：⁶⁴</p> <ol style="list-style-type: none"> 收費公路、機場、港口、橋樑、隧道和鐵路等交通運輸系統 公用事業和能源基礎設施，例如水和廢水服務、發電、電力和燃氣網絡，以及燃料儲存設施等 傳輸塔和光纖網絡等通訊基礎設施 教育、文娛、廢棄物管理及醫療保健設施等社會基礎設施。
Callan的定義 ⁶⁵	<p>一般而言，基礎設施可促進人員、貨品和意念的流動，對社會的經濟生產力至關重要。基礎設施資產通常具備以下多個特點：</p> <ol style="list-style-type: none"> 使用壽命和使用年期較長； 壟斷市場地位和較高的進入壁壘； 在受監管的环境及其他經濟週期阻力因素下營運； 現金流穩定，通常與通脹掛鉤； 由於建造成本高或資源稀缺（即土地、設備或規劃限制）而難以複製。 <p>基礎設施資產與房地產資產的不同之處在於營運基礎設施資產時，需要較高水平的專業知識，以管理實際實物資產以及與監管機構和當地社區合作，才能確保成功。不過，與房地產類似的地方在於投資者關注在長期持有資產期間可預測的營運收入分配資金流。</p>

⁶³ IPF研究計劃：何謂作投資用途的房地產？另類房地產資產回顧(What Constitutes Property for Investment Purposes? A Review of Alternative Real Estate Assets) <https://www.ipf.org.uk/resourceLibrary/what-constitutes-property-for-investment-purposes--a-review-of-alternative-real-estate-assets--february-2015-.html>

⁶⁴ 瑞銀資產管理「基礎設施面面觀」(All you need to know: About Infrastructure) · https://www.ubs.com/global/en/asset-management/insights/asset-class-research/real-assets/2018/2018-09-pfi-extract-infrastructure/_jcr_content/mainpar/toplevelgrid/col1/teaser/linklist/actionbutton.1742416867.file/bGluay9wYXR0PS9jb250ZW50L2RhbS9hc3NldHMvYW0vZ2xvYmFsL2luc2lnaHRzL2Fzc2V0LWNsYXNzLXJlc2VhcmNoL3JlYWwtYXNzZXZlL3JlYWwtZXN0YXRILWdsb2JhbC9kb2MvcGZpLWV4dHJhY3QtaW5mcmFzdHJ1Y3R1cmUucGRm/pfi-extract-infrastructure.pdf

⁶⁵ Callan Institute 「基礎設施 — 不再是小眾選擇」(Infrastructure—No Longer a Niche Option) · <https://www.callan.com/wp-content/uploads/2018/07/Callan-Infrastructure-Paper.pdf>

公司 / 機構	「基礎設施」的定義
Kempen的定義 ⁶⁶	<p>基礎設施通常涉及對經濟及 / 或社會運作至關重要且性質各異的有形資產。此外，基礎設施資產往往由於較高的進入壁壘（例如初始資本要求高和位置要求）而處於自然壟斷或寡頭壟斷地位，因而競爭（或所受到的威脅）較小。基礎設施通常涉及與使用相關資產的可靠交易對手方的長期合約。另外，基礎設施資產的使用壽命通常較長，此外，結合長期合約，可提高未來現金流的可預測性及 / 或確定性。</p> <p>Kempen基礎設施分類：「被歸類為基礎設施者必須涉及在（促成）經濟或社會運作中發揮關鍵作用的實物資產，例如我們不會將電訊公司視為基礎設施。這些公司是以獲取最大利潤為目標的商業公司：面臨激烈競爭，對經濟週期高度敏感。然而，電訊公司使用基本的基礎設施網絡，譬如我們將之分類為基礎設施的訊號塔，又如我們將機場視為基礎設施（受監管、部分壟斷、收入相當穩定），而非航空公司（不受監管、收入存在週期性、風險較高）。其他例子包括滑雪纜車或足球場等，我們不會將這些資產納入基礎設施資產類別。」</p>
摩根士丹利 ⁶⁷	<p>基礎設施是為社會提供基本服務及推動經濟運作和發展的有形資產（即土地及構築物）。正是這些資產的必要「關鍵任務」性質，使基礎設施成為具吸引力的投資 — 由於這些資產的重要性以及資產的資本密集性質（基礎設施資產通常需要大量前期資本進行建設和維護），基礎設施項目公司通常於一個商業週期內需求彈性很小且競爭很小的環境中營運。舉例而言，不論基本經濟需求如何，提供飲用水或供電等公用事業服務始終是必須的。在大市區範圍內重建 / 再造公用事業規模網絡的潛在成本高昂，重複鋪設或建設水管、傳輸線路、變壓站等，可能在區劃和選址方面引發政治對抗及市民反對。因此，這些基礎設施資產往往在其提供服務的司法管轄區處於壟斷市場地位。</p> <p>基礎設施投資的共同特徵是：對社會或經濟至關重要；使用壽命和使用年期長；壟斷 / 準壟斷市場地位或較高的進入壁壘；在受監管的環境或商業週期阻力下營運；可產生較為穩定、可預測的現金流，通常與通脹掛鉤；由於建造成本高或資源短缺而難以複製。</p>
Infrastructure South Australia ⁶⁸	<p>定義為：「基礎設施是可提供維持或促進南澳州經濟及宜居性所需服務的實物資產和構築物。」</p> <p>這包括道路、鐵路和港口、衛生、文化、體育、旅遊和教育設施，以及水和廢棄物處理設施，亦逐漸包括可推動工業及經濟其他領域發展的數碼連接基礎設施及其他實物資產。公共及私營基礎設施均屬此範疇。</p>

⁶⁶ Kempen 「基礎設施白皮書」(Infrastructure White Paper) <https://www.kempen.com/-/media/News-and-Knowledge/Whitepapers-en-Artikelen/White-paper-infra-vEN-DEF.pdf>

⁶⁷ 摩根士丹利「全球上市基礎設施證券的策略配置案例」(The Case for a Strategic Allocation to Global Listed Infrastructure Securities) https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/investment-insights/ii_globallistedinfrastructure_en.pdf

⁶⁸ Infrastructure South Australia 「20 年國家基礎設施戰略討論文件」(20-Year State Infrastructure Strategy Discussion Paper) <https://infrastructure.sa.gov.au/our-work/20-year-strategy/discussion-paper/Discussion-Paper-Text.pdf>

附錄3 「退休基金」的不同定義

司法管轄區	「退休基金」或同等計劃的定義
澳洲	<p>(資料來源：《聯邦綜合法案》(Commonwealth Consolidated Acts))</p> <p>退休基金 — 一種無限期持續基金，是一項公積金、福利、養老金或退休基金或一項公共部門退休金計劃。</p>
英國	<p>(資料來源：1993年《退休金計劃法案》(Pension Schemes Act 1993))</p> <p>退休金計劃類別：</p> <p>職業退休金計劃 — 是包含於一項或多項工具或協議中的任何計劃或安排，有關計劃或安排就一種或多種類型的僱傭而言具有或能夠產生效力，以退休金或其他形式提供福利，並於服務終止、身故或退休時向或就任何相關類型的僱傭中提供合資格服務的賺取收入人士支付。</p> <p>個人退休金計劃 — 是包含於一項或多項工具或協議中的任何計劃或安排，有關計劃或安排具有或能夠產生效力，以退休金或其他形式提供福利，並於身故或退休時向或就所僱用的賺取收入人士支付，而有關賺取收入人士已與計劃受託人或經理作出安排，以成為計劃的成員。</p> <p>公共服務退休金計劃 — 是根據法令或《皇家特權》(Royal prerogative)或《皇家憲章》(Royal charter)設立的職業退休金計劃。</p> <p>*技術上，退休金儲蓄是「退休金計劃」而非退休基金，但兩個用語某種程度上互通。</p>
美國	<p>(資料來源：勞工部)</p> <p>退休金計劃 (退休計劃) — 旨在為退休人士提供資金。界定供款計劃是一項由僱主作出特定供款但未指定退休福利金額的計劃，可由僱主全額或部分出資。界定福利計劃是一項退休計劃，採用預先設定的特定方程式計算僱員的未來福利金額。私營機構的界定福利計劃通常完全透過僱主供款的方式出資，而公營機構的界定福利計劃則通常需要僱員供款。</p>

附錄4 「捐贈基金」的不同定義

司法管轄區	「捐贈基金」或同等基金的定義
澳洲	<p>(資料來源：澳洲慈善協會(Philanthropy Australia))</p> <p>慈善捐贈基金 — 一類公共基金，經常被稱為「傘型」基金。慈善捐贈基金一般由受託人公司或金融服務公司運作，可設立可永久存續的捐贈人賬戶（有時稱為「子基金」），而捐贈人亦可因此而享有稅項寬減。</p> <p>捐贈基金 — 一種資本基金，通常投資於永續資本，以提供收入作捐贈撥款用途。</p>
英國	<p>(資料來源：《英格蘭與威爾斯慈善事務委員會營運指引》(Charity Commission for England and Wales Operational Guidance))</p> <p>可耗用捐贈基金 — 須作出投資以產生收入的基金。根據捐贈基金所附帶的條件，受託人將擁有法定權力，將基金全部或部分轉換為其後可使用的收益基金。可耗用捐贈基金與收益基金的不同之處是除非或直至受託人有所決定，否則並無實際要求將本金用作慈善用途。然而，可耗用捐贈基金產生的收入與永久捐贈基金產生的收入一樣，並應於獲得收入的合理時間內用作慈善用途。</p> <p>如確實沒有直接或間接證據顯示捐贈人的目的，則應將捐贈視為收入。（另請參閱「永久捐贈基金」）。</p> <p>永久捐贈基金 — 受託人不得將慈善機構的財產（包括土地、建築物、現金或投資）當作收入予以動用。永久捐贈基金須為永久持有，可用於促進慈善事務發展，或為慈善機構賺取收入。未經慈善事務委員會授權，受託人一般不可動用永久捐贈基金。捐贈基金的條款可允許出售基金內的資產及用作再投資，亦可規定無限期保留部分或全部資產（例如特定建築物）。</p>
美國	<p>(資料來源：美國高偉紳律師行(Clifford Chance US))</p> <p>捐贈基金 — 指由機構持有且永久存續的一類基金；一般而言，本金用作投資，而投資收入可由該機構耗用。捐贈基金可應捐贈人的要求或由法團董事會指定而設立。雖然有多項規例適用於捐贈基金的管理、投資及使用，但當中大部分涉及應捐贈人要求設立的捐贈基金，且旨在保障捐贈人的意圖。</p>

附錄5 不同稅務管轄區「家族辦公室」的法律定義

司法管轄區	「家族辦公室」的定義	「家族」的定義
英屬維爾京群島	根據2018年《銀行與信託公司（修訂案）法案》(Banks and Trust Companies (Amendment) Act, 2018)·第10條修訂案指出2009年《監管法規》(Regulatory Code 2009)可能會予以更新·以界定家族經營企業和其他少數成員團體私人持有的業務的性質及範圍。	根據2009年《監管法規》第3部 - 風險管理·就個人而言·「密切家庭成員」指該人的： a) 配偶； b) 子女·包括領養的子女； c) 父母·包括繼父母； d) 兄弟姐妹·包括繼兄弟姐妹；或 e) 孫兒女。
澤西島	家族辦公室委員會 - 單一家族辦公室的成員組織 - 將單一家族辦公室定義為管理單一富裕家族投資的私人機構·相關資產為該家族的財富·通常由家族世代累積所得。	根據1998年《金融服務（澤西島）法》(Financial Services (Jersey) Law 1998)·就出售附表2第1部中的公司而言： • 「近親」指某人的配偶或法定伴侶·子女和繼子女·父母和繼父母·兄弟姐妹和繼兄弟姐妹 根據2008年《反洗錢（澤西島）令》(Money Laundering (Jersey) Order 2008)·按照加強的客戶盡職調查·(a)分段所述人士的直系家庭成員包括以下任何人士 - i. 配偶· ii. 伴侶·即被其國家法律視為等同或大致等同於配偶的人士· iii. 子女及其配偶或伴侶（定義見第(ii)條）· iv. 父母· v. 祖父母及孫兒女· vi. 兄弟姐妹。
香港	未定義	根據《證券及期貨（專業投資者）規則》·「有聯繫者」就任何個人而言·指該人的配偶或任何子女。 根據《證券及期貨條例》附表1·「有聯繫者」就某人而言指（其中包括）該人的配偶·親生或領養的未成年子女·或未成年繼子女。

司法管轄區	「家族辦公室」的定義	「家族」的定義
新加坡	<p>《證券及期貨法令》(Securities and Futures Act) (SFA)並未對「單一家族辦公室」一詞作出定義。單一家族辦公室通常指僅為或代表單一家族管理資產，並由該單一家族全資擁有或控制的法律實體。</p>	<p>單一家族辦公室中的「家族」一詞可指為單一祖先直系後裔的人士，以及該等人士的配偶、前配偶、領養子女和繼子女。</p>
瑞士	<p>「家族辦公室」一詞在瑞士並無法律定義。本質上，法律規定的用作商業目的的所有法律形式均獲准許。然而，對家族辦公室的擁有權結構而言，股份有限公司，即公眾或私人有限公司（AG或GmbH）在運作上較為簡單，因而受青睞。</p>	

致謝

金發局感謝以下工作小組成員的寶貴意見：

葉招桂芳女士
譚孟甫先生
包迪雲先生
范萍女士
何潤恒先生
馬雪文先生
邵德偉先生
Richard Sumner 先生
陳湘湘女士
Kevin Witts 先生
王銳強先生
黃子遜女士

金發局的運作由行政總監領導：

區景麟博士
行政總監

此報告由金發局的政策研究團隊妥為準備：

董一岳博士
總監 · 政策研究主管
惠飛女士
高級經理
李恩如女士
經理
陸浩賢女士
經理
何俊文先生
助理經理



本報告的連結
本報告pdf版的連結



金發局網頁連結
香港金融發展局

關於香港金融發展局

香港金融發展局於二零一三年一月由特區政府宣布成立，為高層和跨界別的平台，就如何推動香港金融業的更大發展及金融產業策略性發展路向，徵詢業界並向政府提出建議。金融發展局會集中研究如何進一步發展香港金融業，促進金融業多元化，提升香港國際金融中心在國家和地區中的地位 and 作用，並背靠國家優勢、把握環球機遇，以鞏固本港的競爭力。

聯絡我們

電郵：enquiry@fsdc.org.hk
電話：(852) 2493 1313
網頁：www.fsdc.org.hk