

新博彩特許經營權下博彩業會計核算 與承批公司財務表現

謝偉龍 劉 明 張人哲

(澳門大學, 澳門)

摘要:2019年底,新型冠狀病毒肺炎疫情(以下簡稱“新冠疫情”)暴發,並迅速在全球蔓延,對澳門的經濟造成了巨大的負面影響,其中博彩業受到的衝擊尤為嚴重。在這期間,澳門舊博彩特許經營權也已於2022年終止。在新博彩特許經營權的環境下,澳門各博彩牌照持有公司的經營及投資均經歷著明顯的變化,從而產生與以往不同的財務表現,並預期對特區的經濟、民生產生作用。而在後疫情時代的背景下,澳門的博彩業呈現復蘇態勢。本研究從會計角度探討新經營權對賭場度假村行業主要財務指標的影響,包括博彩毛收入、貴賓廳業務收入、傭金相關支出、非博彩收益及溢利,期望對行業經營者及監管機構提供參考。此外,本文通過事件研究法,為近年來內地大力打擊跨境賭博對澳門博彩業的監管產生的溢出效應展開了定量分析。

關鍵詞:會計核算;新博彩特許經營權;非博彩投資;財務影響;跨境賭博打擊

中圖分類號:F590

Accounting Practices in the Gaming Industry under the New Gaming Concession Framework and the Financial Performance of the Concessionary Companies

Che Wai Long Liu Ming Zhang Renzhe

(University of Macau, Macao)

Abstract: At the end of 2019, the novel coronavirus pneumonia epidemic (hereinafter referred to as

作者簡介: 謝偉龍,澳洲註冊會計師(CPA Aust.)及全球特許管理會計師(CGMA)、澳門大學工商管理碩士研究生; 劉明,澳門大學會計及資訊管理學系系主任,副教授;張人哲,澳門大學會計及資訊管理學系博士研究生。

the “epidemic”) broke out and quickly spread around the world, causing a huge negative impact on the economy of Macau, with the gaming industry being hit particularly hard. During this period, the previous gaming license in Macau was also terminated in 2022. Under the new gaming concession framework, the operations and investments of gaming license holders in Macau are undergoing significant changes, resulting in financial performance that is different from the past and is expected to have an impact on the SAR's economy and livelihoods. In the context of the post- epidemic era, gaming industry in Macau is showing signs of recovery. This study explores the impact of new gaming concession on the main financial indicators of the gaming resort industry from an accounting perspective, including gross gaming revenue, VIP room business revenue, commission - related expenses, revenue and income of non- gaming sectors, with the hope of providing a reference for industry operators and regulators. Additionally, this paper employs event study methodology to conduct a quantitative analysis of the spillover effects on Macau's gaming industry resulting from the mainland's recent crackdown on cross- border gambling.

Key words: accounting practices; new gaming concession; non - gaming investment; financial impact; crackdown on cross- border gambling

受新冠疫情的衝擊，澳門博彩業在2020-2022年間顯著受創，三年合計收入僅相當於2010年一年的博彩收入(王長斌, 2024)。2023年特區宣佈新冠疫情放寬防疫措施，博彩業處於復蘇態勢。而伴隨著疫情的逐步結束，澳門博彩特許經營權已於2022年終止。在澳門，博彩牌照由澳門特別行政區政府(澳門政府)透過授予博彩特許經營合約的方式授予和管理，新博彩特許經營權(為期10年，自2023年1月1日起至2032年12月31日)已授予六家承批公司，即銀河娛樂場股份有限公司、威尼斯人澳門股份有限公司、美高梅金殿超濠股份有限公司、新濠博亞(澳門)有限公司、永利渡假村(澳門)股份有限公司及澳娛綜合度假村股份有限公司(下述簡稱銀河、威尼斯人、美高梅、新濠、永利及澳娛)。澳門娛樂場幸運博彩法對諸多條文進行了修改，包括強調博彩企業須承擔企業社會責任及制定、推行負責任博彩，加強發展非博彩元素以及

利潤分配和納稅等條款。這些條款的改變預計將對澳門博彩業產生重大的影響。而近年內地打擊治理跨境賭博犯罪工作的開展，同樣為特區的博彩業帶來了新的課題。本文重點討論新博彩特許經營權下博彩業會計核算變化以及內地打擊治理跨境賭博犯罪工作下博彩業發展的態勢。

1 問題的提出

會計是一種商業語言，可以用於反映商業實體的財務狀況、經營業績和現金流等。Ball等(1968)率先從會計科目的角度討論了會計資訊對投資者在評估公司股權時的重要意義。Donelson等(2011)和Srivastava等人(2014)的研究發現收入與公司價值的關聯性下降，並將其解釋為商業模式變化；Barth等(2023)通過先進的機器學習模型證實了會計資訊的價值相關性並未明顯降低。博彩公司具有不同於傳統製造業和新興產

業的特殊的商業模式，例如博彩行業擁有大量流動資產，賭場管理者必須遵守廣泛的法規，均與會計和財務職能有關 (Light and Rutledge, 2010)。Repetti 等(2014) 認為有效的財務和會計實踐將防止賭場因額外費用（例如贈品和免費獎金計劃）而遭受潛在損失。考慮到博彩業對澳門特區經濟、財政、就業的巨大影響及大型博彩公司所承擔的社會責任和部分社會服務，研究新博彩特許經營權可能導致的會計處理的變化，以及對各經營者乃至行業整體財務表現的影響具有重大意義，這一研究也值得引起監管機構和特區政府的關注。本文重點關注新的博彩特許經營權下的轉變及改革可能對承批公司帶來較重大的會計處理及財務表現的影響，進而為投資者的決策和澳門博彩業的發展提供借鑒。

除新博彩特許經營權的實施外，2020年12月26日通過的《中華人民共和國刑法修正案(十一)》（以下稱：修正案）也已經實施了近4年的時間。其中與博彩業最直接相關的條款為刑法第303條的修訂，主要包括將開設賭場罪的量刑加重以及新增了關於“組織中華人民共和國公民參與國（境）外賭博”的規定。跨境賭博被納入到刑法中，充分體現了黨中央打擊治理跨境賭博犯罪工作的決心。作為中華人民共和國境內唯一合法的賭博活動地區，該修正案將對澳門博彩業的發展產生何種影響，尚未有較為直接的研究結論。此前有學者認為，大部分博彩中介機構因修正案帶來的法律風險而

停止在內地的推廣活動，結果造成來自貴賓廳的博彩收入比例大幅度下降（王長斌，2024）。亦有辯證觀點認為，賭客受到法律的限制而更難在外國參與賭博活動，使得賭客們更願意來澳門合法參賭，即將可能流入到外國的賭客的資金引流入澳門^①。本文通過承批公司的投資者的反應為這一問題提供可能的線索，並期望通過本文的發現促進澳門博彩業和其他相關產業的健康發展。

2 研究方法

本文採用定性研究和定量分析相結合的方式從會計角度分析澳門新博彩特許經營權帶來的影響，以及對比六家承批公司在新、舊博彩特許經營下的財務報表（即2019年，2023-2024年），從而定量探討新博彩特許經營權對承批公司帶來的財務影響。在比較新舊博彩特許經營權對行業的影響時排除了受疫情嚴重影響的2020-2022年，但需要指出2023-2024年也是在恢復過程中的兩年。另外，本文還通過事件研究法探討修正案對澳門博彩業的影響。

3 新博彩法對會計產生影響的重點條款及會計處理

根據會計準則的要求，公司應當以實際發生的交易或者事項為依據進行會計確認、計量和報告，如實反映符合確認和計量要求的各項會計要素及其他相關資訊。新博彩特許經營法對博彩公司的經營活動可能產

^① 中央持續開展打擊跨境賭博鬥爭對澳門有利？新華澳報（<https://www.waou.com.mo/2024/01/18>）。

生較大影響,但本文預期法律法規的變化對於會計計量和會計報告的影響並不重大,重點影響的將會是對交易或者事項的確認問題。因此本文主要通過比較這些修訂的條款如何影響博彩公司的會計確認來討論澳門新博彩特許經營權帶來的財務表現的變化。

3.1 年度溢價金及使用費

3.1.1 條款變化簡介

除每年合計大約 40% 的博彩稅外(35% 的博彩特別稅及其他相關的博彩稅收),新的博彩特許經營權相比舊博彩特許經營權,承批公司須額外向澳門政府繳納年度溢價金,作為獲批給娛樂場幸運博彩經營的回報。年度溢價金包括每年固定金額 3,000 萬澳門元及根據每年賭桌及博彩機數目而變動的金額,變動金額依據下列各項計算:

- (1)貴賓區每一張賭桌收費 30 萬澳門元;
- (2)非貴賓區每一張賭桌 15 萬澳門元;
- (3)博彩機(包括角子機)每一臺 1,000 澳門元。

同時,對於賭場的博彩區域和博彩資產,承批公司須額外向澳門政府繳納使用費,賭場的博彩區域和博彩資產原屬於澳門政府,再授予承批公司使用,該使用費的計算根據承批公司娛樂場區域平方米計算。以銀河為例,其在博彩特許經營權的前 3 年須向澳門政府繳納每平方米 750 澳門元的使用費,其餘 7 年則須向澳門政府繳納每平

方米 2,500 澳門元的使用費(以澳門平均博彩稅的任何調整為準),對比舊的博彩特許經營權,此額外支出亦增加了承批公司的成本^②。

3.1.2 預期的會計影響

隨著舊的博彩特許經營權的終止,賭場和博彩資產隨即均歸還給澳門政府。為了使用賭場和博彩資產的權利,六家承批公司需要繳納上述提及的年度溢價金及使用費,作為獲批給娛樂場幸運博彩經營的回報,形式上相當於資產租賃及為其所支付的租金。因此,所涉及的會計問題有:

(1)對現有賭場和博彩資產的確認是否有任何會計變更?

(2)為期十年的年度溢價金及使用費應如何確認?

澳門新博彩特許經營權對現有賭場和博彩資產的確認並沒有影響其會計確認。參考香港財務報告準則的財務報告概念框架針對資產的定義(規條 4.3 - 4.5),資產代表企業因過去事件而控制的現有經濟資源,而該經濟資源是使企業有可能為企業產生經濟利益的權利。回到題目,關鍵是承批公司是否控制這些賭場區域和博彩資產的任何經濟利益。根據博彩特許經營權,承批公司獲澳門政府授予經營博彩區及博彩資產的權利,而該經營所產生的收入及利潤(除須向澳門政府繳納的稅項外)均為承批公司所有。由此看來,承批公司有權控制博彩區和博彩資產的運營,以創造利潤,並且持續 10 年。假設承批公司在 10 年得以續簽

^② 由於賭場面積屬於內部資訊,我們無法精確量化此部分支出的具體影響。

博彩特許權，則承批公司應該繼續將這些博彩區域和博彩資產記錄為資產。雖然在法律上似乎這些博彩區域和博彩資產並非完全屬於承批公司，基於會計上實質重於法律形式的觀點，將其確認為資產的做法是合適的。

澳門新博彩特許經營權為期十年的年度溢價金及使用費應確認為新的無形資產。問題分析前，應判斷其會計依據是參考香港財務報告準則第 16 號《租賃》還是香港會計準則第 38 號《無形資產》。與源自租賃協議的使用權資產不同，無形資產通常透過購買、開發或合法權利取得。使用權資產與無形資產的主要區別在於性質和來源。使用權資產源自租賃協議，代表承租人使用資產的權利，而無形資產代表非實體資產，其價值源自合法權利、智慧財產權或品牌認知。根據香港會計準則第 38 號《無形資產》，無形資產的定義由三個關鍵因素決定，即可識別性、控制權及未來經濟利益。顯然，博彩特許經營權是澳門政府授予的合約權利，並由澳門法律所規定，因此是可識別的。對於控制權和未來經濟利益而言，承批公司均符合上述博彩特許權所授予的經營博彩區和資產的條件。因此，為期十年的年度溢價金及使用費應被視為承批公司在澳門經營博彩業務的權利對價的一部分及確認為無形資產。

3.2 新博彩中介法及信貸法的通過

3.2.1 條款變化簡介

《娛樂場幸運博彩經營業務制度》(俗稱新博彩中介法)於 2023 年 1 月 1 日生效，該法規範了澳門博彩中介、管理公司和

博彩代理人的經營規則。在新法規下，中介人只能為六家特許經營商中的一家提供服務且不得從事任何以利潤分享(即博彩收益)為目的的商業模式。這些安排可以較有效地減少特許經營商為爭取貴賓廳業務而發生惡性競爭的可能性。此外，《娛樂場幸運博彩信貸法律制度》(俗稱新博彩信貸法)於 2024 年 8 月 1 日生效。過往，承批公司及博彩中介均可進行信貸行為。在新法例下，博彩信貸只能由承批公司去進行，博彩中介不能進行信貸行為，但可以與承批公司簽訂代理合同，代表承批公司進行借貸，但借出及收回的籌碼都屬於承批公司。

此外，承批公司也需要在放貸行為上比過去更穩健，因為新博彩信貸法提升了信貸監管的嚴謹程度。其一，行政長官可以根據重大公共利益，取消承批公司的信貸資格。其二，對於承批公司於信貸監管上的缺失及不當，相應的罰款方面亦有所提高。如承批公司沒有設立信貸風險制度、建立信貸記錄系統以及健全的客戶投訴機制，或者將信貸資格以任何形式轉移至其他人，將可被罰款 200 ~ 500 萬澳門元。新博彩信貸法更加規範了貴賓廳業務，也使得合規成本有所上升。

3.2.2 預期的會計影響

a.新博彩中介法下商業模式從利潤分成到轉碼制。

博彩中介人負責為承批公司推廣博彩並吸引貴賓顧客到賭場。新的中介法不再允許承批公司及博彩中介人採用利潤分成的合作模式而只允許轉碼傭金。過去，雖然博彩中介人可以選擇按利潤分成或按轉碼

收取傭金，但博彩中介人偏向利潤分成。在利潤分成模式下，博彩中介人與承批公司按一定比例分享博彩收益，但存在中介人和賭客處於對立面的觀感，不利於建立中介人獨立於賭客和承批公司的形象，也影響中介人的專業性。會計方面，於 2018 年採用香港財務報告準則第 15 號《客戶合同收入》前，承批公司將博彩中介人傭金記錄為費用，因博彩中介人作為協力廠商向賭場提供博彩推廣服務。自 2018 年採用香港財務報告準則第 15 號《客戶合同收入》後，該傭金開支已由費用歸納為收入扣減，納入淨收入的一部分。雖然計算博彩中介人的傭金方法有所轉變，但會計原則及處理並無需變動。承批公司繼續將博彩中介人傭金歸納為博彩所得的淨收入。

b. 新博彩信貸法禁止博彩中介人提供信貸。

過去，承批公司和博彩中介人均可向賭客提供貸款。而承批公司也會向博彩中介人提供貸款以吸引博彩中介人推廣其營運的娛樂場。新博彩信貸法禁止博彩中介人向賭客提供貸款，那麼就只有承批公司可以向顧客提供貸款。從會計影響方面來看，承批公司可能會加大擴張信貸額度給顧客以填補其空缺並維持其自身娛樂場的競爭力，尤其是過去貴賓廳博彩收入比例較高的承批公司。如果從事貴賓廳的賭客數量並沒有明顯增加而信貸額度增加，則有可能導致向不符合資格的賭客提供信貸，或向賭客提供超額過度信貸。針對很有可能增加的信

貸額度，相關的信貸風險和壞賬亦相應增加。參考香港財務報告準則第 9 號《金融工具》，隨著授信額度增多，現時的信用評估及預期信用損失模式可能會低估所涉及的信用風險，尤其是中國大陸境內任何追債或貸款行為都是被禁止的。因此，承批公司須針對其計算博彩應收款撥備的預期信用損失模型進行評估及作出任何必要之修訂，以反映其有可能增加的信貸風險，否則會計穩健性和會計配比原則無法得到保障。

3.3 為期十年的非博彩投資承諾

3.3.1 條款變化簡介

六家承批公司承諾未來十年合共投資 1,188 億澳門元，其中新賭牌期間的非博彩投資約為 1,088 億澳門元，以開拓外國客源市場及發展非博彩項目（重點圍繞會議展覽、娛樂表演、體育盛事、文化藝術、健康養生、主題遊樂等十個範疇）^③。非博彩業務可以和博彩業務產生協同作用，也對產業適度多元化帶來積極作用。然而，在澳門特殊的經濟環境下創造可觀回報在短期內亦可能相對受限。所幸的是這些投資可以分階段進行，有一定靈活性。

3.3.2 預期的會計影響

a. 未來投資承諾的會計確認。

如上所述，六家承批公司承諾未來十年合共投資 1,088 億澳門元用於開發海外市場及非博彩業務和項目（見圖 1）。根據上述所提及到的香港會計準則第 38 號《無形

^③ 澳門 2023 年賭收達 1,830.6 億澳門元，根據特區政府與六博企的博彩批給合同，需額外增加兩成非博彩投資，即約 1,304 億澳門元。

資產》，無形資產的定義由三個關鍵因素決定，即可識別性、控制權及未來經濟利益。當中，澳門政府定期核準及評核六間公司投標項目的落實情況，需投資的具體細節受到澳門政府的監管，所承諾的投資方向及其資產的可識別性及控制權均存在不確定。故此，雖六家承批公司所承諾的投資金額十分明確，但無須確認為無形資產。此外，根據香港會計準則第37號《準備、或有負債和或有資產》，所承諾的投資須以或有負債作出相應財務披露，因為若承諾的投資不能兌現可能有嚴重後果。



圖1 承批公司為期十年的非博彩投資承諾情況

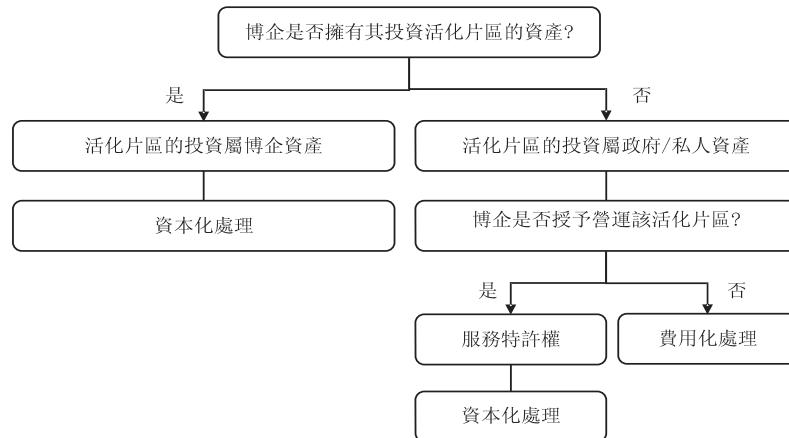


圖2 會計處理決策樹

從上述決策樹得知，其關鍵因素在於博企是否擁有其投資活化片區的資產，具體需要合約條款的分析，如活化片區的投資屬政府或私人資產，需再進一步分析是否涉及服務特許權的授予，服務特許權通過合同形式

b. 賭場物業以外活化片區的會計處理。

澳門政府指定六大博企針對澳門六大歷史片區進行活化工作，以助活化片區多元發展，這些片區分別位於不同社區及及賭場物業外，其會計處理也是值得探討（見表1）。

表1 六大博企及六大歷史片區

活化片區	博企
媽閣塘片區	美高梅
福隆新街、新馬路及十六浦片區	永利；澳娛
23號及25號碼頭、十月初五日街及內港片區	新濠
草堆街、永福圍、大炮臺及望德堂片區	金沙；新濠
益隆炮竹廠、環龍葡韻片區	金沙
荔枝碗船廠片區	銀河

澳門政府與博企之間活化工作的合約條款屬非公開的文件，若根據香港會計準則第16號《物業、機器及設備》及國際財務報告解釋公告第12號《服務特許權協議》的會計框架進行分析，可得出以下的會計處理的決策樹（見圖2）。

使經營方負有代表公共部門向公眾提供服務的責任，其是否能進行資本化處理亦需具體合約條款的進一步分析，如活化片區的投資屬政府或私人資產以及不涉及服務特許權的授予，大概只能進行費用化處理。

4 澳門新博彩特許經營權對賭場度假村行業的財務影響

4.1 整體行業博彩毛收入及貴賓廳佔比下滑

回顧新冠疫情前，在舊博彩特許經營權下，根據博彩監察協調局的數據顯示，澳門2019年的累計幸運博彩毛收入為292,455百萬澳門元，其中，貴賓百家樂為135,228百萬澳門元，佔比為46%。在新博彩特許經營權下，澳門2023年的累計幸運博彩毛

收入下滑至183,059百萬澳門元，變動率為-37%，而貴賓百家樂亦下滑至45,189百萬澳門元，較2019年變動率為-67%，僅佔比25%。2024年的累計幸運博彩毛收入回升至226,782百萬澳門元，較2019年變動率為-22%，而貴賓百家樂回升至54,764百萬澳門元，較2019年變動率為-60%，僅佔比24%（見圖3）。由此可見，除新冠疫情後所導致的經濟下行，新博彩特許經營權下承批公司亦因為客觀受限而減少對貴賓廳的依賴。

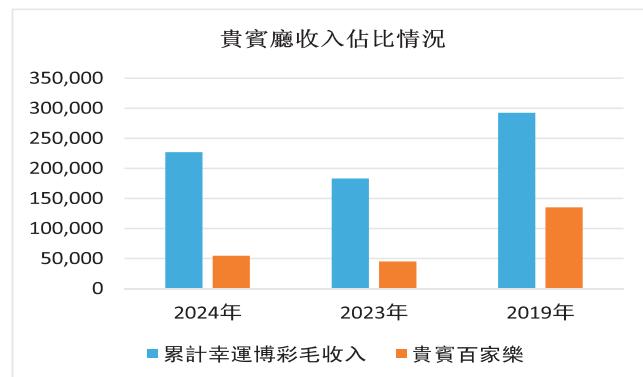


圖3 貴賓廳收入佔比情況(單位: 百萬澳門元)

此外，從博彩監察協調局所公佈六家承批公司2024年、2023年及2019年的業績報告進一步對比六家承批公司，2024年和2023年整體博彩相關的傭金、獎勵、折扣及回贈分別為39,507百萬澳門元和31,762百萬澳門元，對比2019年整體累計傭金、獎勵、折扣及回贈之62,608百萬澳門元，下跌37%和49%。相比同期累計幸運博彩毛收入22%和37%的下跌，揭示承批公司能以相較於2019年更少的傭金、獎勵、折扣及回贈換來同等的博彩毛收入，主要受惠於博彩中介人在新博彩特許經營權下角色進一步淡化，以及傭金有上限。從比例上看，貴賓廳和中場會因此存在著此消彼長的關係。

具體到各家博彩公司而言，可以明顯看出大部分公司在2023年和2024年相比2019年都表現出了弱化中介角色的趨勢。除了威尼斯人從19%微增至20%、21%外，其他五家公司均呈下降趨勢，特別是澳娛從20%大幅下降至5%、7%，降幅超過10個百分點，表現最為突出；新濠緊隨其後，從22%降至13%、11%，降幅約10個百分點；銀河從23%降至14%、18%，降幅5個百分點；美高梅和永利分別下降2個百分點和3個百分點（見圖4）。這些變化反映了在新博彩特許經營權下，大多數承批公司能夠通過更低的傭金、獎勵、折扣及回贈成本獲取博彩收入。然而不容忽視的是，這種下降趨

勢並非持續性的存在,相較於 2023 年,2024 年傭金、獎勵、折扣及回贈成本的比例是略有上升的。

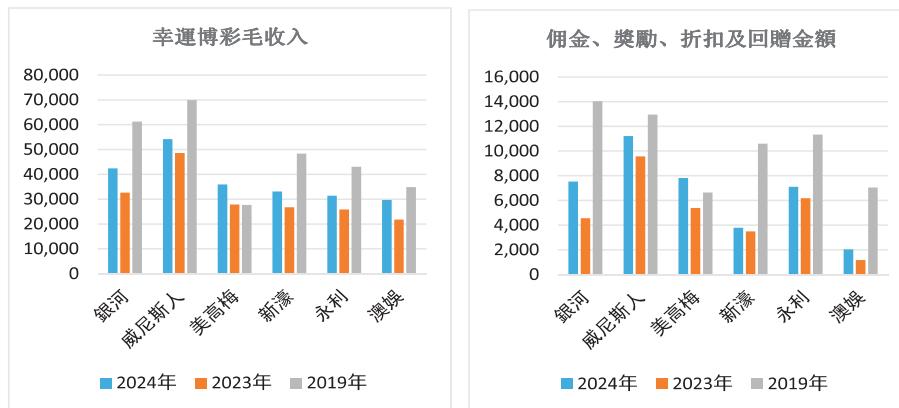


圖 4 幸運博彩毛收入與傭金、獎勵、折扣及回贈金額(單位: 百萬澳門元)

4.2 承批公司整體非博彩收益佔比上揚

從博彩監察協調局所公佈六家承批公司 2024 年、2023 年及 2019 年的業績報告顯示,2024 年、2023 年整體累計年度非博彩收益分別為 32,384 百萬澳門、29,537 百萬澳門元,對比 2019 年整體累計非博彩收益之 28,669 百萬澳門元,上升 13% 和 3%。對比整體行業累計幸運博彩毛收入,2023 年承批公司整體累計非博彩收益佔比為 16%,2024 年為 14%,而 2019 年的佔比為 10%。可以預計,將來非博彩收入所佔比重將上升,原因在於非博彩項目從投入到建設成功需要以年計的時間,初期尚需以各種方式進行推廣,而正常運作時也因會計穩健性的要求而拖慢入帳時間。

具體到各家博彩公司而言,可以明顯看出所有公司的非博彩收益佔比均有所上升。其中,銀河的非博彩收益佔比從 9% 大幅增至 16% ~ 17%,增幅達 8 個百分點,約 1,000 百萬澳門元;威尼斯人從 20% 增至 26% ~ 28%,增幅 8 個百分點,繼續保持行業最高的非博彩收益佔比,但從絕對收入看,威尼

斯人的非博彩收益是下降的,佔比上升主要源自於博彩總收入的降低;美高梅從 9% 增至 11% ~ 12%,增幅 3 個百分點,約 1,400 百萬澳門元;永利從 12% 增至 16% ~ 21%,絕對收入上也呈下降趨勢;澳娛從 2% 增至 7%,增幅 5 個百分點,約 1200 百萬澳門元;新濠從 1% 增至 1.5% ~ 2%,約 25 百萬澳門元(見圖 5)。隨著非博彩項目建設的逐步推進,各家博彩公司都可能在未來幾年在非博彩收益的收入佔比和絕對收入上取得較大的上升。

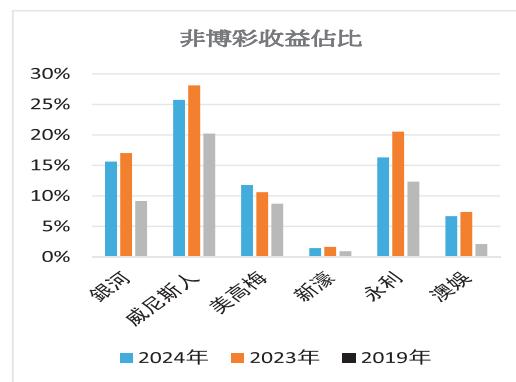


圖 5 承批公司非博彩收益佔比

4.3 承批公司整體年度溢利下滑

從博彩監察協調局所公佈六家承批公司 2024 年、2023 年及 2019 年的業績報告顯

示,2024 年整體累計年度溢利為 29,447 百萬澳門元,2023 年整體累計年度溢利為 18,512 百萬澳門元,對比 2019 年整體累計年度溢利之 47,866 百萬澳門元,下跌 38% 和 61%。除累計幸運博彩毛收入有 22% 和 37% 的下滑,承批公司利潤空間亦不如前,但各博企的變化並不一致。淨利潤率變動情況圖顯示(見圖 6),大多數承批公司在 2023-2024 兩年的淨利潤率低於 2019 年,但差距程度各不相同。美高梅在 2019 年為約 8%,2023 年為 13%,2024 年為 16%,是唯一淨利潤率上升的公司。經過進一步查閱年報資訊可知,淨利潤率的大幅上漲主要源自於折舊攤銷費用的大幅下降。銀河在三個年度保持了較高的淨利潤率,2019 年為 22%,2023 年為 21%,2024

年約為 20%,表現最為穩定但略有下滑。威尼斯人在 2019 年淨利潤率為 24%,2023 年降至約 13%,2024 年為 15%,主要因為利息開支的大幅上升。新濠在 2019 年為 11%,2023 年為 2%,2024 年為 6%。永利在 2019 年為 15%,2023 年為 11%,主要因為非博彩收入的大幅下滑,2024 年恢復至 14%。澳娛在 2019 年為 10%,2023 年降至約 -7%,出現負值,主要源自於經營及行政開支與融資費用並未減少而總收入卻大幅下降,2024 年轉正為 2%。由於各家承批公司的利潤率變化原因不盡相同,值得未來進一步研究成功的公司如何作出商業決策以調整應對新規管取得驕人成績。

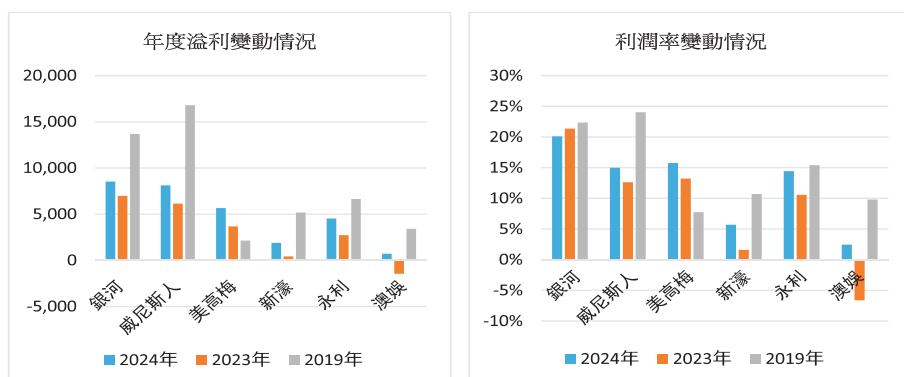


圖 6 承批公司年度溢利與利潤率變動情況(單位: 百萬澳門元)

5 內地打擊跨境賭博對澳門博彩業的影響分析

中國周邊針對中國人的賭場主要集中在東南亞地區,包括泰國(草案通過)、緬甸、柬埔寨、菲律賓、越南等。這些國家部分已將賭場合法化,並吸引中國遊客前往。近年來,不法分子在周邊國家和地區利用境外實體賭場和跨境網路賭博平臺,對中

國公民進行招賭吸賭的活動愈演愈烈,跨境賭博犯罪形勢嚴峻複雜,嚴重危害我國經濟安全、社會穩定、國家形象和人民群衆合法權益。這些地區也通常是修正案所提到的跨境賭博的重點防治區域。

作為中華人民共和國境內唯一可以合法進行賭博活動的地區,澳門博彩業也因打擊跨境賭博而受到了嚴重影響。此前有辯證觀點認為,修正案與中央開展打擊治理跨

境賭博鬥爭的活動，有利於澳門特區的博彩業。儘管修正案和治理活動都是針對非法的跨境賭博，然而在內地實施組織、招攬賭客來澳門賭博行為的，均構成相關的賭博犯罪（張國軒，2021）。過去貴賓廳，或者博彩中介到內地拉客的經營模式已沒有可行性，貴賓廳的收入會因此受到嚴重影響。而中場賭客也可能在潛意識中增強了對賭博行為的戒備心理，導致參與博彩活動的人數下降。

澳門博彩業受疫情影響嚴重，導致

2020 年以來博彩業收入低於疫情前，但呈現恢復態勢。圖 7 展示了 2018-2025 年第一季度的澳門博彩業貴賓廳收益、中場收益以及貴賓廳收益佔比的變化情況。自 2023 年一季度開始，中場收益實際上已經恢復至疫情前的水準，甚至在 2023 年第四季度有所超越。而貴賓廳收益自 2021 年起在疫情和跨境賭博打擊的共同作用下，呈斷崖式下跌。即使 2023 年一季度後，中場收益的恢復情況表明疫情的負面影響已經基本消退，貴賓廳收益仍不及疫情前的一半。

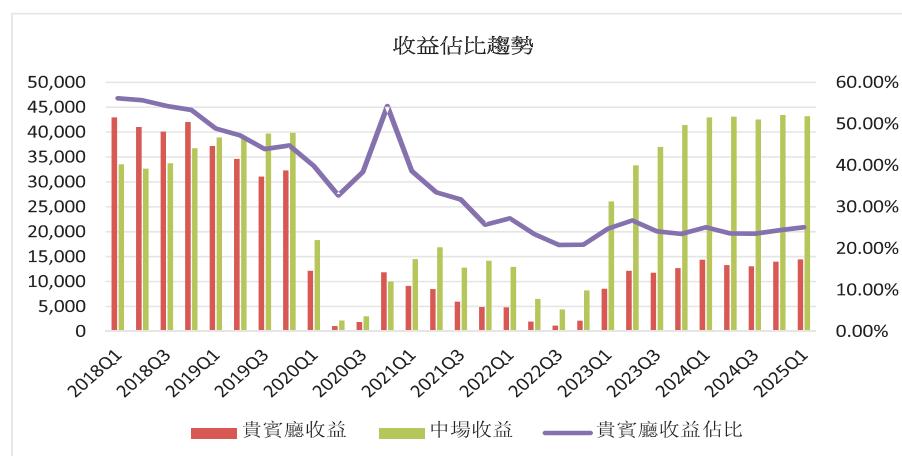


圖 7 澳門博彩業貴賓廳收益佔比趨勢(單位: 百萬澳門元)

因擁有新牌照的六家博彩公司均為上市公司，我們期望通過投資者的反應，進而分析中央打擊跨境賭博對澳門博彩業的影響。具體而言，我們首先整理內地實施過跨境賭博打擊的重要時間節點，通過計算這些時間節點的六家博彩公司的股票累積異常回報率，從而得出證據。

我們主要通過市場回報率模型對股票累計異常回報率進行計算。市場回報率模型如下：

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i * R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

我們以事件前的 220 天至事件前 20 天作為估計期視窗，事件前後的 1 天、2 天、3

天作為事件視窗期，以恒生指數的收益率作為市場收益率，對市場回報率模型進行回歸估計，獲取回歸係數並計算事件視窗期內股票的期望收益率。事件視窗期的實際收益率與期望收益率之間的差值即為事件期間的累計異常回報率。

本文選擇的關鍵事件簡介如下：

- (1) 2020 年 10 月 16 日最高人民法院等 3 部門的司法解釋發佈並同時開始生效。
- (2) 修改後的刑法 303 條 2021 年 3 月 1 日生效。
- (3) 2021 年 11 月 25 日，內地抓捕周焯華等在內地的中介。

上述三個關鍵事件經媒體報導均取得了廣泛的傳播度，這是我們在分析股票累計異常回報率的重要前提。

表2彙報了上述事件對六家博彩公司股票的影響情況。不難發現，打擊跨境賭博

的關鍵時間節點後，大多數博彩公司的視窗期累計異常回報率均為負值，尤其是在[-2,2]和[-3,3]視窗期。這表明投資者整體認為跨境賭博打擊會對澳門博彩業帶來負面影響，進而造成股票價格的下降。

表2 跨境賭博打擊關鍵節點對承批公司的股市影響

		新濠國際	永利澳門	澳博控股	美高梅	金沙中國	銀河娛樂
2020. 10.16	[-1, 1]	0.471	-3.189	-1.214	1.246	0.818	3.561
	[-2, 2]	-0.429	-0.753	-4.359	-2.238	6.542	-3.799
	[-3, 3]	-4.447	1.640	-1.271	-5.567	12.762	-1.681
2021. 03.01	[-1, 1]	-2.212	-3.964	-1.676	2.182	-3.408	2.990
	[-2, 2]	-6.393	-1.050	-7.073	-3.660	-3.214	0.823
	[-3, 3]	-10.325	0.348	-2.568	-8.522	7.577	5.646
2021. 11.25	[-1, 1]	1.584	-3.002	0.952	-0.353	-3.999	3.519
	[-2, 2]	-1.320	0.273	-2.711	0.801	1.336	-0.511
	[-3, 3]	-4.891	2.765	-0.125	-0.695	-1.053	4.442

注：[-1,1]代表事件前後1天及事件當天的視窗期；[-2,2]代表事件前後2天及事件當天的視窗期；[-3,3]代表事件前後3天及事件當天的視窗期

6 結論與建議

新冠疫情結束後，澳門博彩業正處於逐步復蘇的態勢。在新博彩特許經營權的安排下，澳門政府加強對承批公司博彩業務特別是貴賓廳業務的監管，並對其非博彩項目的投資作出更加明確及嚴格的要求。本文討論了新澳門娛樂場幸運博彩法實施後可能對博彩業會計處理和財務表現的影響。在會計處理上，博彩區及博彩資產應繼續被確認為公司資產，為期十年的年度溢價金及使用費確認為無形資產，博彩中介人的傭金被視為收入的扣減。如承批公司欲繼續維持較高的貴賓廳業務收入而增加信貸額度，則理應重新審視應收款的預期損失以應對可能增加的信貸風險。從會計穩健性要求的角度出發，承批公司應對承諾的非博彩項

目及開拓海外市場的投資以或有負債作出披露，而計劃用於這些項目的資金因已有既定用途也應考慮在會計上從高度流動的現金項目中剔除。

從財務資訊可以看到，承批公司在新博彩特許經營權下首年博彩毛收入、貴賓廳業務收入及溢利水平均有明顯下降，但更近期的數字顯示相應的財務資料已經明顯改善，顯示特許經營權持有公司可能逐漸適應新規管下的商業環境。相應地，承批公司明顯節省了傭金、獎勵、折扣及回贈開支，而非博彩收益則整體呈上升趨勢。這反映出整個行業正朝著更加平衡的收入結構轉變，減少對博彩業務的單一依賴，增強整體經營韌性和可持續發展能力。從澳門博彩公司收益中貴賓廳收益佔比的嚴重下降，以及股市對中央持續打擊跨境賭博的反應中，我們發現

投資者對博彩公司未來表現存在不確定的預期。博彩公司應高度關注內地政策導向，強化合規經營，避免因監管風險而引發更大市場波動。亦可通過拓展非博彩收入（如酒店、娛樂、會展）來平衡業務結構，提升估值穩定性。澳門政府應積極促進發展新產業，培育新的經濟增長點，同時鞏固傳統優勢，進一步增強產業之間的協同發展，增強澳門經濟的發展動能和綜合實力，加快推動澳門經濟適度多元、可持續和高品質發展。

參 考 文 獻

- [1] Ball, Ray, & Philip Brown. (2013). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Financial Accounting and Equity Markets*. Routledge, 27-46.
- [2] Barth, & Mary E. (1991). Relative measurement errors among alternative pension asset and liability measures. *Accounting Review*, 433-463.
- [3] Barth, Mary E., & Ken Li, et al. (2023). Evolution in value relevance of accounting information. *The Accounting Review*, 98(1), 1-28.
- [4] Donelson, Dain C., & Ross Jennings, et al. (2011). Changes over time in the revenue-expense relation: Accounting or economics. *The Accounting Review*, 86(3), 945-974.
- [5] Light, G., & Rutledge, K. (2010). Gaming policy models, part V: Accounting regulations. *Casino Enterprise Management*.
- [6] Repetti, Toni, & SoYeon Jung. (2013). Building the first gaming master's program: An industry perspective. *UNLV Gaming Research & Review Journal*, 17(2), 5.
- [7] Repetti, Toni, & So Yeon Jung. (2014). The importance of finance and accounting competencies: The gaming industry's perspective. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 22(1), 4-17.
- [8] Srivastava, & Anup. (2014). Why have measures of earnings quality changed over time. *Journal of Accounting and Economics*, 57(2-3), 196-217.
- [9] <https://zh.asgam.com/2022/12/15/junket-law-passed-by-the-macau-legislative-assembly-zh/>.
- [10] <https://zh.asgam.com/2024/04/12/macau-news-gaming-credit-law-gains-final-approval-from-legislative-assembly-zh/>.
- [11] <https://aamacau.com/2024/11/20/%E4%89%E5%B9%B4%E7%96%AB%E6%83%85-%E5%8D%9A%E4%BC%81%E6%90%8D%E5%A4%B1%E5%A5%BD%E9%87%8D-%E8%B3%80%E4%B8%80%E8%AA%A0%EF%BC%9A%E8%88%87%E5%8D%9A%E4%BC%81%E8%AB%87%E7%99%BC%E5%B1%95%E9%9D%9E/>.
- [12] <https://www.gov.mo/zh-hant/news/950988/>.
- [13] <https://zh.asgam.com/2020/10/04/junkets-unm-asked-part-2-zh/>.
- [14] <https://www.dicj.gov.mo/web/cn/information/index.html>.
- [15] 財務報告準則. 香港會計師公會.
- [16] 核準博彩中介準照及合作人許可的發出、續期及補發的收費表, 第 232/2022 號行政長官批示, 澳門.
- [17] 王長斌. 疫情後澳門博彩業的新常態及其應對. *世界博彩與旅遊研究*, 2024(1): 5-11.
- [18] 娛樂場幸運博彩經營法律制度, 第 16/2022 號法律, 澳門.
- [19] 娛樂場幸運博彩信貸法律制度, 第 7/2024 號法律, 澳門.
- [20] 張國軒. 內地跨境賭博犯罪的具體適用及對澳門博彩業的影響. *世界博彩與旅遊研究*, 2021(2): 60-70.