

澳門投資基金法系列：第 11/2025 號法律下的基金運作——開放式、封閉式及混合式

力圖律師事務所聯席管理合夥人 崔天立

重點摘要

- **三種法定運作方式：** 基金得以開放式、封閉式、混合式或其他經澳門金融管理局許可的方式運作。[1]
 - **開放式基金：** 由數目不定的基金份額組成，該等基金份額可被參與人贖回。
 - **封閉式基金：** 由數目固定的基金份額組成，該等基金份額原則上不可被贖回，但不影響其可於有價證券市場進行交易。
 - **混合式基金：** 結合開放式及封閉式基金特徵，基金份額在特定條件下可部分贖回或部分固定，具體的運作規則須載於基金設立文件。
 - **贖回保障措施：** 法律為開放式基金提供了詳細的流動性管理框架，包括百分之十的每日贖回門檻、管理實體中止發行及贖回的權力，以及澳門金融管理局的干預權限。
 - **封閉式基金發行管控：** 已發行的基金份額數量不得超過基金設立文件規定的數量；任何增加或減少須取得澳門金融管理局的預先許可。
 - **運作方式之間的轉換：** 對公募基金運作方式的轉換（例如開放式轉為封閉式，或公募基金轉為私募基金）須取得澳門金融管理局的預先許可。
- [4]

I. 引言

澳門新《投資基金法》（第 11/2025 號法律）自二零二六年一月一日起生效，將投資基金的三種不同運作方式——**開放式、封閉式及混合式**——予以法典化，同時為其他經澳門金融管理局許可的方式保留空間。每種運作方式對基金份額的發行、贖回、流動性管理及投資者權利均有不同影響，所選擇的運作方式須於基金設立文件及基金說明書中載明。

II. 主要條文及分析

1. 三種運作方式

法律規定三種運作方式，同時明確允許其他經澳門金融管理局許可的方式：[1]

開放式基金： 由數目不定的基金份額組成的基金，該等基金份額可被贖回。開放式模式為投資者提供持續的流動性，投資者可透過管理實體或銷售實體要求

贖回，且須在基金設立文件規定的期間獲退還該款項。[5]

封閉式基金：由數目固定的基金份額組成的基金，該等基金份額原則上不可被贖回。惟封閉式基金的基金份額可於有價證券市場進行交易，為投資者提供替代的退出途徑。[1]認購僅於新發行時（即增資時）方可進行，贖回僅於減資及法律或澳門金融管理局公告明文規定的其他情況下方可辦理。[6]

混合式基金：結合開放式及封閉式模式特徵的基金。基金份額在特定條件下可部分贖回或部分固定，具體的運作規則須載於基金設立文件。[1]此運作方式提供最大的結構靈活性，使發起人可根據基金的投資策略量身訂造流動性條款。

2. 基金份額的特徵

所有運作方式的基金份額均具有以下特徵：[7]基金份額為記名式、無面值且為記帳式的有價證券；可予分割，以便認購及贖回；基金設立文件可規定透過計價幣種、認購條件、管理費及託管費、收益分配安排、分配優先順序及外匯避險機制等標準發行不同類別的基金份額。

就**開放式基金**而言，認購金額須**一次性全數繳付**。[8]就其他類型基金而言，繳付方式按基金設立文件規定一次或分次繳付。

3. 發行及認購

基金份額的發行須根據基金設立文件規定的條件及程序進行。[3]就**封閉式基金**而言，已發行的基金份額數量**不得超過**基金設立文件規定的數量；如管理實體需增加或減少該數量，須取得**澳門金融管理局**的預先許可。

認購須透過**管理實體或其委任的銷售實體**辦理，相關實體須向投資者提供基金說明書、基金資料概要及認購確認書。[9]投資者繳付所認購的基金份額的款項，構成其接受基金設立文件內容，以及對管理實體與託管人行使基金設立文件所載職責的賦予權限的證明。

4. 贖回

開放式公募基金的參與人可向管理實體或通過銷售實體要求贖回其在基金內的基金份額，且須在基金設立文件規定的期間獲退還該款項。[5]

開放式基金的設立文件須載明：[10]（一）用於確定基金份額認購與贖回價值的標準；（二）認購與贖回的具體期間，以及倘適用於各銷售渠道接受相關操作的截算時間；及（三）贖回申請的結算條件，包括向參與人支付應付款項的最長期間。

封閉式基金的設立文件須載明：[6]（一）僅於增資時方可進行基金份額認購，並適用基金說明書所訂的價值計算準則；及（二）僅於減資及法律或澳門金融管理局公告明文規定的其他情況下，方可辦理基金份額贖回，並適用基金說明書所訂的價值確定準則。

5. 運作方式之間的轉換

對公募基金運作方式的任何變更——包括開放式轉為封閉式、封閉式轉為開放式或公募基金轉為私募基金——須取得澳門金融管理局的預先許可。[4]有關合併與分立的規定經作出必要配合後，適用於該等組織變更。

6. 集體投資公司的資本結構

運作方式直接決定集體投資公司的資本結構：[2]如集體投資公司的所營事業僅限於封閉式基金（或封閉式子基金），屬**固定資本公司**（SICAF / FCC）；在其他情況下則屬**可變資本公司**（SICAV / VCC），其資本額於任何時候均等於其資產淨值，並根據股份的認購及贖回而變動。

III. 影響及機遇

運作方式的選擇是基金結構設計的基礎決定，對投資者流動性、監管義務及營運複雜程度均有重大影響。

開放式基金發起人受惠於對投資者友好的贖回機制，有利於零售分銷，但須建立健全的流動性管理能力——包括監控百分之十每日門檻的系統、中止決定的預設程序，以及與參與人及澳門金融管理局的溝通程序。

封閉式基金發起人享有資本穩定性的優勢，並可投資於流動性較低的資產類別而無贖回壓力，但須就已發行的基金份額數量的任何變更完成澳門金融管理局的預先許可程序，並在基金設立文件有要求時，及早規劃證券交易所上市事宜。

混合式基金發起人享有最大靈活性，可根據基金的投資策略量身訂造流動性條款，但須確保具體的運作規則——包括哪些基金份額可贖回、在何種條件下及按何種時間表——於基金設立文件中清晰及全面地記載。

附註

[1]: 第六條

[2]: 第三十七條第三款及第四款

[3]: 第五十三條

[4]: 第一百零一條

[5]: 第五十五條

[6]: 第五十七條第四款

[7]: 第十一條第一款及第二款

[8]: 第十一條第六款

[9]: 第五十四條第一款

[10]: 第五十七條第一款至第三款