

澳門投資基金法系列：第 11/2025 號法律下的基金結構——傘型基金、主聯基金及基金中的基金

力圖律師事務所聯席管理合夥人 崔天立

重點摘要

- **法定結構：** 法律明確規定，除單一基金結構外，至少三種多元基金結構——傘型基金、主聯基金及基金中的基金——同時為其他結構保留靈活空間。
- **傘型基金：** 傘型基金以兩項或以上的子基金組成，各子基金根據同一基金設立文件而設立和運作，各子基金發行不同類別的基金份額並具有獨立的投資政策。
- **主聯基金：** 主聯基金結構以一個主基金及多個聯接基金組成；各聯接基金所募集的資金集中於主基金，並於主基金層面對投資進行統一管理。
- **基金中的基金：** 基金中的基金以單一基金所募集的資金，全部或大部分投資於其他基金，以達成特定投資政策。
- **財產獨立性：** 傘型基金結構下的各子基金享有完整的財產獨立性——其財產僅用於清償該子基金本身的債務，不得用於清償其他子基金的債務。
- **投資者權利隔離：** 投資者認購或持有某一子基金的基金份額，僅對該子基金享有權利及承擔債務，不對其他子基金的債務承擔責任。
- **適用於各基金工具：** 該等結構可適用於合同型基金、集體投資公司及有限合夥基金，但須遵守適用於各工具的規則。

I. 引言

在此前的制度（第 83/99/M 號法令）下，基金結構並無專門的定義或規範，限制了發起人及管理人在設計基金平台或集合投資工具時的靈活性。第 11/2025 號法律填補了此一空白，在傳統的單一基金模式之外，將三種主要的多元基金結構予以法典化，並建立了嚴格的財產獨立性框架，以保障各結構單元中的投資者。

II. 主要條文及分析

1. 法律規定的結構選項

法律規定，除單一基金結構外，基金亦可採取不同的結構，尤其包括：[1]

（一）**傘型基金結構：** 以兩項或以上的子基金組成，各子基金根據同一基金設立文件而設立和運作。各子基金發行不同類別的基金份額並具有獨立的投資政

策。

(二) **主聯基金結構：** 以一個主基金及多個聯接基金組成。各聯接基金所募集的資金集中於主基金，並於主基金層面對投資進行統一管理。

(三) **基金中的基金結構：** 以單一基金所募集的資金，全部或大部分投資於其他基金，以達成特定投資政策。

「尤其包括」一詞的使用，表明澳門金融管理局保留靈活性，可隨市場實務的發展，允許上述三種列舉模式以外的其他結構安排。

2. 財產獨立性

法律建立了嚴格的**財產獨立性制度**，為所有多元基金結構提供基礎：[2]

一般原則： 基金的財產具有獨立性，與其他財產分離，且不納入參與人、管理實體、託管人、銷售實體，又或任何其他提供相關服務實體的固有財產。[5]基金的財產不得於旨在清償上述任何一方債務的司法訴訟或非司法措施中被扣押或查封。

傘型基金——子基金分離： 在傘型基金結構下，基金由多個**具財產獨立性**的子基金組成。各子基金的財產僅用於清償該子基金本身的債務，不得用於清償其他子基金的債務。[3]各子基金應有明確的投資目標及政策，以及相關管理制度，並獨立進行資產管理、會計及編製財務報告。

基金中的基金： 如屬基金中的基金，該基金的財產與其所投資的基金的財產相互獨立及分離，各基金分別保持其財產獨立性。[6]

子基金債權人隔離： 基金或子基金的債務，僅由該基金或子基金的財產承擔，但不影響有限合夥基金的普通合夥人的責任。[7]如託管人或其他提供基金或子基金財產託管服務的任何實體破產或無償還能力，登記在該等實體或由其保管的基金或子基金的財產，不得為歸入破產財產或無償還能力人財產而扣押。[8]

3. 多元基金結構下的投資者權利

投資者認購或持有某一子基金的基金份額，**僅對該子基金**享有權利及承擔債務，不對其他子基金的債務承擔責任。[3]此法定的權利隔離為投資者——尤其是機構投資者——提供了明確性，確保其風險敞口僅限於所投資的子基金。

基金設立文件可規定尤其透過下列一項或多項標準發行不同類別的基金份額：[9]計價幣種；認購條件與繳付方式；管理費及託管費；收益的分配；定期收益及清算所得的優先分配或受償順序；以及外匯避險機制。

4. 營運及披露要求

傘型基金： 各子基金應獨立進行**資產管理、會計及編製財務報告**。[3]如基金設有子基金，各子基金應分別維持**足夠的流動資產**，以應付該子基金本身日常管理的需要。[11]

名稱： 子基金的名稱適用與基金名稱相同的規則——須與於澳門特別行政區設立的任何其他基金或子基金已使用的名稱有所區別，須反映有關基金的特徵，不得含有違反其主要投資方向及範圍，又或會引起投資者誤解或混淆的內容。

[12]

有限合夥基金的合夥人大會： 就設有子基金的有限合夥基金而言，合夥人大會得按各子基金分別召開，僅限於持有該子基金權益的合夥人參與。[13]

集體投資公司： 集體投資公司可設立子基金，各子基金根據第十條的規定享有財產獨立性，並由一類別或多類別股份代表。[14]

III. 影響及機遇

傘型基金、主聯基金及基金中的基金結構的法定結構，標誌着澳門基金工具的重大現代化，使澳門與國際市場實務接軌。

基金發起人及管理人獲得設計多策略平台（透過傘型結構）、跨投資者池集中投資組合管理（透過主聯基金）或構建多元化的基金配置產品（透過基金中的基金）的靈活性——均在同一監管框架內進行。傘型結構對於有意在同一基金設立文件下提供多種投資策略的管理人尤具吸引力，可減少行政及監管上的重複。

投資者受惠於清晰的法定權利隔離：財產獨立性制度確保各子基金的財產免受其他子基金債務的影響，投資者的風險敞口僅限於所投資的單元。

託管人須留意營運方面的影響：各子基金須設立獨立帳戶、進行獨立對帳及維護獨立的資產登記冊——託管人的行政義務按子基金數量成倍增加。

隨着澳門金融管理局發出實施通告——包括適用於多元基金結構的具體審慎及披露規則——市場參與者應密切關注監管發展，並積極與監管機構接洽。

附註

[1]: 第五條第一款

[2]: 第十條第一款

[3]: 第五條第二款至第四款

[4]: 第四條第一款至第五款

[5]: 第十條第四款

[6]: 第十條第二款

[7]: 第十條第五款

[8]: 第十條第六款

[9]: 第十一條第二款

[10]: 第三十二條第三款

[11]: 第六十條第二款

[12]: 第九條第一款、第二款及第五款

[13]: 第一百一十七條第九款

[14]: 第三十七條第五款