

澳門投資基金法系列：第 11/2025 號法律下的投資標的——有價證券、不動產、另類及其他

力圖律師事務所聯席管理合夥人 崔天立

重點摘要

- **三大法定類別：** 根據基金的投資標的，基金分為有價證券投資基金、不動產投資基金及另類投資基金。
- **有價證券投資基金：** 主要由股票、債券、貨幣市場工具及其他有價證券組成；子類別包括股票基金、債券基金及混合資產基金。
- **不動產投資基金：** 主要由不動產組成；子類別包括房地產投資信託基金及基礎設施基金。
- **另類投資基金：** 主要由非傳統資產作為投資標的而組成；子類別包括私募股權基金、創業投資基金、商品基金及其他非傳統資產基金。
- **不同的謹慎性限制：** 有價證券投資基金適用百分之十的同一發行人上限、百分之二十的同一集團上限及百分之三十五的主權上限；不動產投資基金須將至少百分之七十五的資產投資於不動產，開發項目上限為百分之二十五，且每年須將至少百分之九十的稅後淨收入分配予參與人。
- **澳門金融管理局的適應性：** 澳門金融管理局可以通告訂定適用於具不同特徵的基金的專項規則，包括貨幣市場基金、指數基金、以非收益型不動產為主要投資標的的不動產投資基金，以及以公司股權或商品為主要投資標的的另類投資基金。

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，按基金的投資標的將基金分為三大法定類別——**有價證券投資基金、不動產投資基金及另類投資基金**——同時賦予澳門金融管理局以通告訂定各類型基金的具體資產類別、投資政策、風險控制指標及資訊披露要求的權力。[5]每一類別適用不同的資產組成規則、謹慎性限制及營運要求，以配合相關基礎資產的風險特性。

II. 主要條文及分析

1. 三大法定類別

根據基金的投資標的，基金分為：[1]

- （一）**有價證券投資基金：** 主要由股票、債券、貨幣市場工具及其他有價證券

組成的基金。子類別包括股票基金、債券基金及混合資產基金。

(二) **不動產投資基金：** 主要由不動產組成的基金。子類別包括房地產投資信託基金及基礎設施基金。

(三) **另類投資基金：** 主要由非傳統資產作為投資標的而組成的基金。子類別包括私募股權基金、創業投資基金、商品基金及其他非傳統資產基金。

澳門金融管理局得以通告訂定各類型基金的具體資產類別、投資政策、風險控制指標及資訊披露要求。[5]

2. 有價證券投資基金：資產組成及謹慎性限制

有價證券投資基金是指按照風險分散原則設立，且以具流動性的有價證券作為主要投資標的的基金。[6]

可投資的資產包括：[7]

- 在國際認可的交易所上市或在受規範的、正常運作的市場上交易的有價證券（須於基金設立文件中指明）。
- 新發行的有價證券（須有充分證據表明將於一年內申請上市或交易許可；未能達成的，須於六個月內處置）。
- 現金、銀行存款及存款證。
- 主權或公共機構實體發行的有價證券。
- 按揭債券。
- 其他開放式公募基金的基金份額。
- 具有信用性且價值可隨時確定的可轉讓及可交易的債務工具。
- 經澳門金融管理局批准的其他資產及權利。

謹慎性集中度限制：[2]

- 基金資產中不得超過百分之十由以下各項組成：（一）同一公司發行的股票；（二）同一發行人發行的債券；或（三）另一基金發行的基金份額。
- 同一實體發行的有價證券不得超過基金資產淨值的百分之十。
- 同一集團內的實體發行的有價證券不得超過基金資產淨值的百分之二十。
- 基金資產淨值的至多百分之三十五可投資於由澳門特別行政區、國家或地區、公法人（或其持有百分之五十或以上的私法人），或國際組織發行或擔保的單一發行類別的有價證券。

上述限制以資產淨值為基準計算，並須自基金設立之日起六個月後開始遵守。

[2]

3. 不動產投資基金：資產組成、估值及收益分配

不動產投資基金是指以收益型不動產作為主要投資標的的基金。[8]

可投資的資產包括：[9]

- 收益型不動產，包括商業不動產（辦公室、酒店、購物中心）、基礎設施（收費公路、港口、物流倉庫）及類似資產。
- 用於建造收益型不動產的開發項目（包括土地取得及建設費用），亦視為不動產投資。
- 透過**特殊目的公司**持有的不動產，惟基金須對該特殊目的公司具有控制權。
- 現金、銀行存款、存款證、主權 / 公共機構證券、按揭債券、上市有價證券、其他基金的基金份額，以及經澳門金融管理局批准的其他資產。

謹慎性集中度限制： [3]

- 基金資產的至少百分之七十五須由不動產組成。
- 開發項目投資不得超過基金資產的百分之二十五。
- 同一實體發行的有價證券不得超過基金資產淨值的百分之十，且該實體的已發行有價證券總值不得超過百分之十。
- 上述限制須自基金設立之日起兩年後開始遵守。

估值要求： [10]

- 取得或轉讓不動產前，基金須取得**獨立專家**的估值意見。
- 基金不動產須至少每年由獨立專家進行估值。
- 開發項目適用相同的估值要求。
- 澳門金融管理局可以通告訂定有關專家資格及估值標準的技術規則。

收益分配： [11]基金每年須將至少百分之九十的稅後淨收入分配予參與人。

禁止取得： [12]不動產投資基金不得取得實際用途與使用許可不符的不動產的權利，或不動產的臨時使用或佔用權。

4. 另類投資基金

另類投資基金是指主要由**非傳統資產**作為投資標的而組成的基金。[1]法律列舉四個子類別：**私募股權基金、創業投資基金、商品基金及其他非傳統資產基金**。

法律並未如有價證券及不動產投資基金般，為另類投資基金訂定具體的謹慎性限制或資產組成規則。相反，澳門金融管理局獲授權以通告訂定適用於具不同特徵的基金的專項資產組成及謹慎性規則，明確包括以**公司股權**或**商品**為主要投資標的的另類投資基金。[4]

此靈活處理方式反映了另類策略的固有多元性，並容許澳門金融管理局在澳門另類基金市場成熟時制定專項規則。

5. 流動性要求

所有基金——不論其投資標的——均須維持**足夠的流動資產**以應付日常管理的需要。[13]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。

6. 暫時逾越謹慎性限制

謹慎性限制僅在有限情形下方可暫時逾越：[14]

1. 市場價格波動、資產重估或其他不可歸責於管理實體的市場因素，且管理實體已採取合理的緩解措施。
2. 管理實體行使基金資產的固有權利，以保障參與人的利益。
3. 因大量贖回產生的流動性管理需要，而管理實體已謹慎行事並以參與人的最佳利益行事。
4. 其他非因管理實體的過錯而造成的暫時性及非故意的例外情況。

管理實體須**立即通知**澳門金融管理局任何逾越情況，並於三個月內恢復合規（澳門金融管理局可基於合理理由延長）。澳門金融管理局可隨時要求額外資料，並在必要時命令管理實體採取具體措施以恢復合規及保障參與人利益。

7. 澳門金融管理局訂定專項規則的權力

澳門金融管理局可以通告訂定適用於具特定特徵的基金的專項資產組成及謹慎性限制規則，與一般制度有所不同。[4]法律明確列舉以下類型作為專項規則的適用對象：

- **貨幣市場基金及指數基金**（作為有價證券投資基金的子類型）。
- 以非收益型不動產為主要投資標的的**不動產投資基金**。
- 以公司股權或商品為主要投資標的的**另類投資基金**。

此機制容許澳門金融管理局隨着澳門基金市場在各資產類別及策略上的多元化發展，建立分級的監管框架。澳門金融管理局已就公募貨幣市場基金及指數基金發出監管要求（第 024/2025-AMCM 號通告）。

III. 影響及機遇

三元分類為澳門基金發起人提供了清晰的監管路線圖，每一投資標的各有其資產組成、謹慎性及營運要求。

有價證券投資基金發起人受惠於界定清晰的可投資資產範圍及明確的集中度限制，有利於自一開始即規劃合規工作。自設立之日起六個月的寬限期允許基金於限制生效前建立多元化的投資組合。

不動產投資基金發起人應注意嚴格的百分之七十五不動產要求、強制每年進行獨立估值，以及百分之九十收益分配義務——此等特徵使澳門的房地產投資信託基金框架與國際標準（尤其是新加坡及香港）接軌。資產組成限制的兩年合規寬限期為基金啟動階段提供適應性。

另類投資基金發起人——尤其是私募股權、創業投資及商品管理人——在較為

寬鬆的制度下運作，具體規則由澳門金融管理局以通告訂定。此適應性對先行者具有優勢，但發起人應密切關注澳門金融管理局的通告，以掌握監管框架的發展。

附註

- [1]: 第七條
- [2]: 第六十四條
- [3]: 第七十條
- [4]: 第六十一條
- [5]: 第七條第五款
- [6]: 第六十二條
- [7]: 第六十三條
- [8]: 第六十五條
- [9]: 第六十六條
- [10]: 第六十七條
- [11]: 第六十八條
- [12]: 第六十九條
- [13]: 第六十條第二款
- [14]: 第五十八條第三款及第四款