

澳门投资基金法系列：第 11/2025 号法律下的基金结构——伞型基金、主联基金及基金中的基金

力图律师事务所联席管理合伙人 崔天立

重点摘要

- **法定结构：** 法律明确规定，除单一基金结构外，至少三种多元基金结构——伞型基金、主联基金及基金中的基金——同时为其他结构保留灵活空间。
- **伞型基金：** 伞型基金以两项或以上的子基金组成，各子基金根据同一基金设立文件而设立和运作，各子基金发行不同类别的基金份额并具有独立的投资政策。
- **主联基金：** 主联基金结构以一个主基金及多个联接基金组成；各联接基金所募集的资金集中于主基金，并于主基金层面对投资进行统一管理。
- **基金中的基金：** 基金中的基金以单一基金所募集的资金，全部或大部分投资于其他基金，以达成特定投资政策。
- **财产独立性：** 伞型基金结构下的各子基金享有完整的财产独立性——其财产仅用于清偿该子基金本身的债务，不得用于清偿其他子基金的债务。
- **投资者权利隔离：** 投资者认购或持有某一子基金的基金份额，仅对该子基金享有权利及承担债务，不对其他子基金的债务承担责任。
- **适用于各基金工具：** 该等结构可适用于合同型基金、集体投资公司及有限合伙基金，但须遵守适用于各工具的规则。

I. 引言

在此前的制度（第 83/99/M 号法令）下，基金结构并无专门的定义或规范，限制了发起人及管理人在设计基金平台或集合投资工具时的灵活性。第 11/2025 号法律填补了此一空白，在传统的单一基金模式之外，将三种主要的多元基金结构予以法典化，并建立了严格的财产独立性框架，以保障各结构单元中的投资者。

II. 主要条文及分析

1. 法律规定的结构选项

法律规定，除单一基金结构外，基金亦可采取不同的结构，尤其包括：[1]

（一）**伞型基金结构：** 以两项或以上的子基金组成，各子基金根据同一基金设立文件而设立和运作。各子基金发行不同类别的基金份额并具有独立的投资政

策。

(二) **主联基金结构：** 以一个主基金及多个联接基金组成。各联接基金所募集的资金集中于主基金，并于主基金层面对投资进行统一管理。

(三) **基金中的基金结构：** 以单一基金所募集的资金，全部或大部分投资于其他基金，以达成特定投资政策。

「尤其包括」一词的使用，表明澳门金融管理局保留灵活性，可随市场实务的发展，允许上述三种列举模式以外的其他结构安排。

2. 财产独立性

法律建立了严格的**财产独立性制度**，为所有多元基金结构提供基础：[2]

一般原则： 基金的财产具有独立性，与其他财产分离，且不纳入参与人、管理实体、托管人、销售实体，又或任何其他提供相关服务实体的固有财产。[5]基金的财产不得于旨在清偿上述任何一方债务的司法诉讼或非司法措施中被扣押或查封。

伞型基金——子基金分离： 在伞型基金结构下，基金由多个**具财产独立性**的子基金组成。各子基金的财产仅用于清偿该子基金本身的债务，不得用于清偿其他子基金的债务。[3]各子基金应有明确的投资目标及政策，以及相关管理制度，并独立进行资产管理、会计及编制财务报告。

基金中的基金： 如属基金中的基金，该基金的财产与其所投资的基金的财产相互独立及分离，各基金分别保持其财产独立性。[6]

子基金债权人隔离： 基金或子基金的债务，仅由该基金或子基金的财产承担，但不影响有限合伙基金的普通合伙人的责任。[7]如托管人或其他提供基金或子基金财产托管服务的任何实体破产或无偿还能力，登记在该等实体或由其保管的基金或子基金的财产，不得为归入破产财产或无偿还能力人财产而扣押。[8]

3. 多元基金结构下的投资者权利

投资者认购或持有某一**子基金**的基金份额，**仅对该子基金**享有权利及承担债务，不对其他子基金的债务承担责任。[3]此法定的权利隔离为投资者——尤其是机构投资者——提供了明确性，确保其风险敞口仅限于所投资的子基金。

基金设立文件可规定尤其透过下列一项或多项标准发行不同类别的基金份额：[9]计价币种；认购条件与缴付方式；管理费及托管费；收益的分配；定期收益及清算所得的优先分配或受偿顺序；以及外汇避险机制。

4. 营运及披露要求

伞型基金： 各子基金应独立进行**资产管理、会计及编制财务报告**。[3]如基金设有子基金，各子基金应分别维持**足够的流动资产**，以应付该子基金本身日常管理的需要。[11]

名称： 子基金的名称适用与基金名称相同的规则——须与于澳门特别行政区设立的任何其他基金或子基金已使用的名称有所区别，须反映有关基金的特征，不得含有违反其主要投资方向及范围，又或会引起投资者误解或混淆的内容。

[12]

有限合伙基金的合伙人大会： 就设有子基金的有限合伙基金而言，合伙人大会得按各子基金分别召开，仅限于持有该子基金权益的合伙人参与。[13]

集体投资公司： 集体投资公司可设立子基金，各子基金根据第十条的规定享有财产独立性，并由一类别或多类别股份代表。[14]

III. 影响及机遇

伞型基金、主联基金及基金中的基金结构的法定结构，标志着澳门基金工具的重大现代化，使澳门与国际市场实务接轨。

基金发起人及管理人获得设计多策略平台（透过伞型结构）、跨投资者池集中投资组合管理（透过主联基金）或构建多元化的基金配置产品（透过基金中的基金）的灵活性——均在同一监管框架内进行。伞型结构对于有意在同一基金设立文件下提供多种投资策略的管理人尤具吸引力，可减少行政及监管上的重复。

投资者受惠于清晰的法定权利隔离：财产独立性制度确保各子基金的财产免受其他子基金债务的影响，投资者的风险敞口仅限于所投资的单元。

托管人须留意营运方面的影响：各子基金须设立独立帐户、进行独立对帐及维护独立的资产登记册——托管人的行政义务按子基金数量成倍增加。

随着澳门金融管理局发出实施通告——包括适用于多元基金结构的具体审慎及披露规则——市场参与者应密切关注监管发展，并积极与监管机构接洽。

附注

[1]: 第五条第一款

[2]: 第十条第一款

[3]: 第五条第二款至第四款

[4]: 第四条第一款至第五款

[5]: 第十条第四款

[6]: 第十条第二款

[7]: 第十条第五款

[8]: 第十条第六款

[9]: 第十一条第二款

[10]: 第三十二条第三款

[11]: 第六十条第二款

[12]: 第九条第一款、第二款及第五款

[13]: 第一百一十七条第九款

[14]: 第三十七条第五款