

澳门投资基金法系列：第 11/2025 号法律下的投资标的——**有价证券、不动产、另类及其他**

力图律师事务所联席管理合伙人 崔天立

重点摘要

- **三大法定类别：** 根据基金的投资标的，基金分为有价证券投资基金、不动产投资基金及另类投资基金。
- **有价证券投资基金：** 主要由股票、债券、货币市场工具及其他有价证券组成；子类别包括股票基金、债券基金及混合资产基金。
- **不动产投资基金：** 主要由不动产组成；子类别包括房地产投资信托基金及基础设施基金。
- **另类投资基金：** 主要由非传统资产作为投资标的而组成；子类别包括私募股权基金、创业投资基金、商品基金及其他非传统资产基金。
- **不同的谨慎性限制：** 有价证券投资基金适用百分之十的同一发行人上限、百分之二十的同一集团上限及百分之三十五的主权上限；不动产投资基金须将至少百分之七十五的资产投资于不动产，开发项目上限为百分之二十五，且每年须将至少百分之九十的税后净收入分配予参与人。
- **澳门金融管理局的适应性：** 澳门金融管理局可以通告订定适用于具不同特征的基金的专项规则，包括货币市场基金、指数基金、以非收益型不动产为主要投资标的的不动产投资基金，以及以公司股权或商品为主要投资标的的另类投资基金。

I. 引言

澳门新《投资基金法》（第 11/2025 号法律）自二零二六年一月一日起生效，按基金的投资标的将基金分为三大法定类别——**有价证券投资基金、不动产投资基金及另类投资基金**——同时赋予澳门金融管理局以通告订定各类型基金的具体资产类别、投资政策、风险控制指标及资讯披露要求的权力。[5]每一类别适用不同的资产组成规则、谨慎性限制及营运要求，以配合相关基础资产的风险特性。

II. 主要条文及分析

1. 三大法定类别

根据基金的投资标的，基金分为：[1]

- （一）**有价证券投资基金：** 主要由股票、债券、货币市场工具及其他有价证券

组成的基金。子类别包括股票基金、债券基金及混合资产基金。

(二) **不动产投资基金**：主要由不动产组成的基金。子类别包括房地产投资信托基金及基础设施基金。

(三) **另类投资基金**：主要由非传统资产作为投资标的而组成的基金。子类别包括私募股权基金、创业投资基金、商品基金及其他非传统资产基金。

澳门金融管理局得以通告订定各类型基金的具体资产类别、投资政策、风险控制指标及资讯披露要求。[5]

2. 有价证券投资基金：资产组成及谨慎性限制

有价证券投资基金是指按照风险分散原则设立，且以具流动性的有价证券作为主要投资标的的基金。[6]

可投资的资产包括：[7]

- 在国际认可的交易所上市或在受规范的、正常运作的市场上交易的有价证券（须于基金设立文件中指明）。
- 新发行的有价证券（须有充分证据表明将于一年内申请上市或交易许可；未能达成的，须于六个月内处置）。
- 现金、银行存款及存款证。
- 主权或公共机构实体发行的有价证券。
- 按揭债券。
- 其他开放式公募基金的基金份额。
- 具有信用性且价值可随时确定的可转让及可交易的债务工具。
- 经澳门金融管理局批准的其他资产及权利。

谨慎性集中度限制：[2]

- 基金资产中不得超过百分之十由以下各项组成：（一）同一公司发行的股票；（二）同一发行人发行的债券；或（三）另一基金发行的基金份额。
- 同一实体发行的有价证券不得超过基金资产净值的百分之十。
- 同一集团内的实体发行的有价证券不得超过基金资产净值的百分之二十。
- 基金资产净值的至多百分之三十五可投资于由澳门特别行政区、国家或地区、公法人（或其持有百分之五十或以上的私法人），或国际组织发行或担保的单一发行类别的有价证券。

上述限制以资产净值为基准计算，并须自基金设立之日起六个月后开始遵守。

[2]

3. 不动产投资基金：资产组成、估值及收益分配

不动产投资基金是指以收益型不动产作为主要投资标的的基金。[8]

可投资的资产包括：[9]

- 收益型不动产，包括商业不动产（办公室、酒店、购物中心）、基础设施（收费公路、港口、物流仓库）及类似资产。
- 用于建造收益型不动产的开发项目（包括土地取得及建设费用），亦视为不动产投资。
- 透过**特殊目的公司**持有的不动产，惟基金须对该特殊目的公司具有控制权。
- 现金、银行存款、存款证、主权 / 公共机构证券、按揭债券、上市有价证券、其他基金的基金份额，以及经澳门金融管理局批准的其他资产。

谨慎性集中度限制：[3]

- 基金资产的至少**百分之七十五**须由不动产组成。
- 开发项目投资不得超过基金资产的**百分之二十五**。
- 同一实体发行的有价证券不得超过基金资产净值的**百分之十**，且该实体的已发行有价证券总值不得超过**百分之十**。
- 上述限制须自基金设立之日起**两年**后开始遵守。

估值要求：[10]

- 取得或转让不动产前，基金须取得**独立专家的估值意见**。
- 基金不动产须至少每年由独立专家进行估值。
- 开发项目适用相同的估值要求。
- 澳门金融管理局可以通告订定有关专家资格及估值标准的技术规则。

收益分配：[11]基金每年须将至少**百分之九十**的税后净收入分配予参与人。

禁止取得：[12]不动产投资基金不得取得实际用途与使用许可不符的不动产的权利，或不动产的临时使用或占用权。

4. 另类投资基金

另类投资基金是指主要由**非传统资产**作为投资标的而组成的基金。[1]法律列举四个子类别：**私募股权基金、创业投资基金、商品基金及其他非传统资产基金**。

法律并未如有价证券及不动产投资基金般，为另类投资基金订定具体的谨慎性限制或资产组成规则。相反，澳门金融管理局获授权以通告订定适用于具不同特征的基金的专项资产组成及谨慎性规则，明确包括以**公司股权**或**商品**为主要投资标的的另类投资基金。[4]

此灵活处理方式反映了另类策略的固有多元性，并容许澳门金融管理局在澳门另类基金市场成熟时制定专项规则。

5. 流动性要求

所有基金——不论其投资标的——均须维持**足够的流动资产**以应付日常管理的需要。[13]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。

6. 暂时逾越谨慎性限制

谨慎性限制仅在有限情形下方可暂时逾越：[14]

1. 市场价格波动、资产重估或其他不可归责于管理实体的市场因素，且管理实体已采取合理的缓解措施。
2. 管理实体行使基金资产的固有权利，以保障参与人的利益。
3. 因大量赎回产生的流动性管理需要，而管理实体已谨慎行事并以参与人的最佳利益行事。
4. 其他非因管理实体的过错而造成的暂时性及非故意的例外情况。

管理实体须**立即通知**澳门金融管理局任何逾越情况，并于**三个月内**恢复合规（澳门金融管理局可基于合理理由延长）。澳门金融管理局可随时要求额外资料，并在必要时命令管理实体采取具体措施以恢复合规及保障参与人利益。

7. 澳门金融管理局订定专项规则的权力

澳门金融管理局可以通告订定适用于具特定特征的基金的专项资产组成及谨慎性限制规则，与一般制度有所不同。[4]法律明确列举以下类型作为专项规则的适用对象：

- **货币市场基金及指数基金**（作为有价证券投资基金的子类型）。
- 以非收益型不动产为主要投资标的的**不动产投资基金**。
- 以公司股权或商品为主要投资标的的**另类投资基金**。

此机制容许澳门金融管理局随着澳门基金市场在各资产类别及策略上的多元化发展，建立分级的监管框架。澳门金融管理局已就公募货币市场基金及指数基金发出监管要求（第 024/2025-AMCM 号通告）。

III. 影响及机遇

三元分类为澳门基金发起人提供了清晰的监管路线图，每一投资标的各有其资产组成、谨慎性及营运要求。

有价证券投资基金发起人受惠于界定清晰的可投资资产范围及明确的集中度限制，有利于自一开始即规划合规工作。自设立之日起六个月的宽限期允许基金于限制生效前建立多元化的投资组合。

不动产投资基金发起人应注意严格的百分之七十五不动产要求、强制每年进行独立估值，以及百分之九十收益分配义务——此等特征使澳门的房地产投资信托基金框架与国际标准（尤其是新加坡及香港）接轨。资产组成限制的两年合规宽限期为基金启动阶段提供适应性。

另类投资基金发起人——尤其是私募股权、创业投资及商品管理人——在较为

宽松的制度下运作，具体规则由澳门金融管理局以通告订定。此适应性对先行者具有优势，但发起人应密切关注澳门金融管理局的通告，以掌握监管框架的发展。

附注

[1]: 第七条

[2]: 第六十四条

[3]: 第七十条

[4]: 第六十一条

[5]: 第七条第五款

[6]: 第六十二条

[7]: 第六十三条

[8]: 第六十五条

[9]: 第六十六条

[10]: 第六十七条

[11]: 第六十八条

[12]: 第六十九条

[13]: 第六十条第二款

[14]: 第五十八条第三款及第四款