

《信託法》視角下的澳門《投資基金法》 修訂：背景、問題與進路

畢經緯

[摘要] 隨着 2022 年澳門第 15/2022 號法律《信託法》生效，2023 年第 13/2023 號法律《金融體系法律制度》修訂完成，第 83/99/M 號法令即《投資基金法》以及《證券法》也正在修訂和制定，它們之間有一些內容需要釐清。本文認為，《投資基金法》是澳門《信託法》的特別法。在基金的語境下，不論是一般投資基金還是動產投資基金抑或不動產投資基金，基金作為集合資金池性質，即為澳門《信託法》語境下的信託財產，具備信託財產獨立性。隨着信託關係的設立，作為信託財產的投資基金財產移轉予受託人所有。就現行《投資基金法》的規定而言，投資者與管理實體之間為委任關係，適用澳門《民法典》第 1083 條以下之規定。無論是《投資基金法》上所稱的“參與人”抑或“投資者”，都是信託關係上的委託人。概言之，參與人與管理實體和受寄人之間是信託關係下委託人與受託人的關係。管理實體與受寄人之間是一種合同關係，前者對後者的行為所承擔的是一種風險責任。

[關鍵詞] 信託法 投資基金法 管理實體 受寄人 民法典

一、引言

澳門特別行政區政府《2023 年財政年度施政報告》中明確提出“1+4”經濟適度多元發展策略。“1”就是按照建設世界旅遊休閒中心的目標要求，促進綜合旅遊休閒多元發展，做優做精做強綜合旅遊休閒業，“4”就是持續推動中醫藥大健康、現代金融、高新技術、會展商貿及文化體育等四大重點產業板塊發展，着力構建符合澳門實際且可持續發展的產業結構。在這其中，現代金融是至關重要的組成部分。就澳門現代金融的發展現狀而言，“澳門金融業以傳統業務為主，近年來，銀行及保險業在資產和營運規模持續擴大的同時，國際化的程度有所提高，產品服務體系逐漸豐富。銀行業方面，截至 2023 年 6 月底資產總值為 25,097.7 億元，資本充足率為 15.7%，不良貸款率為 2.1%；2023 年上半年營運利潤為 80.3 億元。保險業方面，截至 2023 年 6 月底的資產總值達 2,607.0 億元，2023 年上半年保費毛額為 207.5 億元，利潤為 37.0 億元；人壽保險公司的償付準備金率為 371.3%，而一般保險公司的相關比率為 515.8%。本澳金融業具備穩定的資產素質、穩健的資本充足率、充裕的流動性，以及在業務範圍不局限於本地較小規模市場下，具備良好的盈利能

作者簡介：畢經緯，澳門科技大學法學院副教授、法學博士、澳門金融法律學會理事長。

力”。^①發展現代金融客觀上對金融法制的發展與完善提出了更高的要求，金融法的現代化是發展現代金融的內生性要求。一方面，金融法制建設是澳門發展現代金融的有機組成部分；另一方面，金融法制為澳門發展現代金融提供重要的法治保障。隨着澳門特別行政區第 6/2019 號法律《融資租賃公司法律制度》與第 15/2022 號法律《信託法》的頒佈生效，以及第 13/2023 號法律《金融體系法律制度》（原 32/93/M 號法令）經重新修訂後頒佈並於 2023 年 11 月 1 日起生效，澳門金融法的現代化進程駛入了快車道。

澳門金融法現代化的進程中，除《證券法》正在制定中外，第 83/99/M 號法令《投資基金法》也在修訂過程中。該法自 1999 年頒佈至今已實施 25 年。澳門特區政府《2024 年財政年度施政報告》中提及修改第 83/99/M 號法令《投資基金及投資基金管理公司之設立及運作》時指出：“為促進金融業發展，將優化投資基金的設立條件、信息披露要求等方面內容，並增加有關規範私募基金的規定，以進一步促進與國際監管的接軌，加強對投資者的保護，優化基金管理業務的發展環境。”^②從中可以看出，此次修法的目標主要是與國際監管接軌，加強對投資者的保護，優化基金管理業務的發展環境，而在修法的具體內容上主要圍繞投資基金的設立條件、信息披露要求以及規範私募基金的規定等展開。無論是在修法的目標設定還是修法的具體內容上，都有必要對《投資基金法》進行系統檢視。在這其中，因應《信託法》的頒佈生效，尤其需要釐清以下問題：（1）《投資基金法》與《信託法》的關係如何？是否構成特別法與一般法的關係？（2）投資基金財產的性質為何？是否構成信託財產？（3）投資基金財產究竟歸屬於何種主體？是歸屬於參與人或者投資人？還是歸屬於受寄人？（4）管理實體與受寄人的關係為何？產生財產損失時應當如何確定相應的責任主體及具體承擔責任的方式？這些問題應該是此次修法應當關注的核心問題，也是本文所要討論的主要問題。

二、《信託法》與《投資基金法》關係

（一）投資基金中的信託關係

澳門《信託法》與《投資基金法》之間關係的界定係以投資基金中的法律關係是何種性質為前提和基礎。投資基金本質上係證券組合，由多種股票和債券集合而成。基金管理人按照確定的比例在市場上購買各種成分證券，組成基金。投資基金組成之後，便將自身分成等額股份出售，每一股份代表對構成組合的所有證券的相等份額。在中國內地，原先將這種股份稱為“基金單位”，後來則被稱為“基金份額”。^③從金融理論角度來說，投資基金本質上是一種信託制度安排，是信託業務的一個部分。基金可以分為契約型和公司

^①澳門特別行政區政府政策研究和區域發展局：《澳門特別行政區經濟適度多元發展規劃（2024－2028）》，頁 1、32，<https://www.dsepr.gov.mo/zh-hant/event/plandiversification/plandiversification>，2024 年 5 月 16 日讀取。

^②澳門特別行政區政府：《2024 年財政年度施政方針（行政法務範疇）》，頁 40，<https://www.gsa.gov.mo/zh-hant/policy>，2024 年 5 月 16 日讀取。

^③朱錦清：《證券法學》，北京：北京大學出版社，2022 年，頁 18。

型。在契約型基金中，基金持有人（包括基金發起人所持有的基金份額）是基金的委託人，是若干個委託人組成的共同委託；受託管理基金資產的專業機構（基金管理公司、信託公司等）和受託託管基金資產的專業機構（一般為銀行）為基金的共同受託人，為同一信託的兩個受託人。基金管理人負責運用基金資產進行組合投資，履行專業投資人的職責。基金託管人負責基金資產的保管、核算、清算，並代表委託人對基金管理人的投資行為進行監督。基金的受益人可以是委託人，也可以是委託人通過信託契約指定的他人。在公司型基金中，以有限責任或股份有限組織起來的投資基金公司是委託人，該基金公司或專業基金管理機構是基金受託人之一，託管機構是基金另一受託人。基金公司的股東是基金的受益人。^①本質上，投資基金是一種信託關係。

申言之，就投資基金而言，作為依法設立信託的委託人，在《投資基金法》中是指基金份額持有人。而受託人則是與委託人訂立信託合同，並按照合同約定對信託財產進行管理、運用或者處分的人，在基金活動中就是基金管理人和基金託管人。而受益人則是按照信託合同的約定享有信託利益的人。作為一種自益信託，委託人同時也是受益人，即基金份額持有人。在信託結構下，投資基金當然要遵循信託的基本法理。在澳門金融管理局公佈的《設立私募投資基金的指南》（以下簡稱《指南》）中，也明確規定目前在澳門可以設立的私募投資基金類型包括“公司型基金”和“契約型基金”兩種基本類型。^②相應地，澳門法上投資基金可分為公司型基金和契約型基金兩種類型。前者是指依照澳門《商法典》成立一個獨立的法律實體——（基金）公司，通過發行股票來集合投資者的資金，再由基金公司自行或將其資產信託給基金管理人進行證券投資，以股利形式對投資者進行利益分配的一種證券投資基金；後者則是指投資者按照基金契約的約定認購基金份額形成基金財產，基金財產交由基金管理人和基金託管人按信託原理運作的一種證券投資基金。^③

（二）作為《信託法》特別法的《投資基金法》

自2022年12月1日起生效的澳門15/2022號法律《信託法》在其第1條中即開宗明義規定：“本法律訂定信託法律制度，尤其規範信託的設立和消滅、信託財產，以及委託人、受託人及受益人的能力、權利及義務。”澳門信託立法方案的選擇上，採取的是先制定一部調整信託法律關係的信託基本法的作法。^④信託法與投資基金法關係緊密，在修法的頂層設計上，修改《投資基金法》首先要釐清其與澳門《信託法》的關係這一問題。

澳門《信託法》與《投資基金法》兩部法律發揮的功能不同。澳門《信託法》調整信託當事人的權利義務並適用於所有形式的信託；而《投資基金法》使得管理機構對投資基金進行監管，投資基金可以架構成信託，但也可以按公司運作。投資基金只有被架構為單

^①郭輝：〈證券投資基金中的信託關係辨析〉，朱少平、葛毅主編：《中國信託法起草資料匯編》，北京：中國檢察出版社，2002年，頁36。

^②《指南》第3.2.2條：“如屬公司型基金，應提交擬設基金的組織章程草案；如屬契約型基金，則提交擬設基金的基金章程擬本。”

^③郭鋒、陳夏等著：《證券投資基金法導論》，北京：法律出版社，2008年，頁14。

^④畢經緯：〈經濟適度多元背景下的澳門現代金融與信託立法〉，《中國法律》（北京），第4期，2023年，頁73。

位信託時兩種法律才重合。^①從體系的角度，一般認為，就澳門《信託法》和《投資基金法》的關係而言，前者是一般法，後者是特別法。《投資基金法》有規定的，根據“特別法優於一般法”^②（*lex specialis derogat legi generali*）的法律適用規則，直接適用作為特別法的《投資基金法》；《投資基金法》沒有規定的，則適用帶有補充性的作為一般法的澳門《信託法》。以中國內地的《信託法》和《證券投資基金法》之間的法律適用關係為例，《證券投資基金法》第2條明確規定，《證券投資基金法》未規定的，適用中國內地《信託法》、《證券法》和其他有關法律、行政法規的規定。同理，澳門的《信託法》與《投資基金法》之間，亦構成一般法與特別法的關係，適用“特別法優先”的規則，即：在《投資基金法》沒有規定時，補充適用澳門《信託法》的一般規則，發揮澳門《信託法》的兜底功能和賦能作用。可以說，澳門《信託法》為投資基金的法律發展提供了一個法理基礎，投資基金所產生的法律關係既具有信託法律關係的一般性，又具有獨特的信託產品的特殊性。對此，在修訂《投資基金法》時，可以借鑑中國內地《證券投資基金法》的表述，在修改後的澳門《投資基金法》中明確規定：“本法未規定的，適用（澳門）《信託法》、《證券法》^③和其他有關法律的規定。”此外，這種特別法與一般法的關係在《投資基金法》中已有類似表述。^④綜上，《投資基金法》是澳門《信託法》的特別法這一論斷是以投資基金中的法律關係是信託關係為前提和基礎的。

三、投資基金財產及其歸屬

（一）投資基金財產及其獨立性

（1）投資基金財產的性質與類型

在基金的語境下，不論是一般投資基金還是動產投資基金或者不動產投資基金，基金作為集合資金池性質，即為澳門《信託法》語境下的信託財產。投資基金財產作為一種具有信託目的的特別財產，其管理運作不僅要在基金契約的規定框架下進行，亦須遵循基本的信託法理。現行澳門《投資基金法》下，投資基金分為三種類型：1）一般投資基金；^⑤2）動產投資基金；^⑥3）不動產投資基金。^⑦

（2）投資基金財產獨立性

投資基金財產既然是信託財產，也就具備信託財產獨立性的特性，這主要體現在以下

^①何錦璇：〈信託法與投資基金法的關係〉，朱少平、葛毅主編：《中國信託法起草資料匯編》，北京：中國檢察出版社，2002年，頁100—101。

^②畢經緯：〈《民法典》視域下的規範競合〉，《江海學刊》（南京），第5期，2022年，頁180。

^③澳門現時正在起草制定《證券法》。

^④就《投資基金法》與《退休基金法》的關係而言，前者是後者的一般法，後者是前者的特別法。對此，《投資基金法》第1條第2款規定：“私人退休基金由特別法規範。”基於此，《信託法》與《投資基金法》和《退休基金法》之間依次構成一般法與特別法的關係。

^⑤《投資基金法》第2條第1款a項。

^⑥《投資基金法》第2條第1款d項。

^⑦《投資基金法》第2條第1款i項。

幾個方面：

首先，《投資基金法》第9條規定：“投資基金財產無須對參與人、管理實體、受寄人、推銷實體之本身債務、又或對參與發行及認購工作之人或實體之本身債務負責。”《投資基金法》是《信託法》的特別法，《信託法》是一般法。廣義上的信託財產獨立性既包括信託財產獨立於受託人的固有財產，也包括信託財產獨立於委託人和受益人的固有財產。^①對此，澳門《信託法》第11條明確規定了信託財產獨立性的原理。其第1款規定：“信託財產與委託人、受託人及受益人的固有財產相互獨立，且不承擔其債務。”基金財產作為信託財產具有獨立性，區別於委託人、受託人以及受益人的固有財產，投資基金的運作是不以持有者的利益為轉移的，而是依照信託目的而獨立運作。比較中國內地的法律，2023年9月1日起開始實行的《私募投資基金監管條例》（中華人民共和國國務院令第762號）第4條對私募基金財產獨立性這一特徵描述如下：“私募基金財產獨立於私募基金管理人、私募基金託管人的固有財產。私募基金財產的債務由私募基金財產本身承擔，但法律另有規定的除外。”^②

其次，作為信託財產獨立性的體現，信託財產須從破產財產中排除。即受託人破產時，信託財產不屬於破產財產。^③《投資基金法》第47條規定：“如受寄人破產，則受寄之有價物不得作為破產財產被扣押，而應將有價物與破產財產分離並將有價物交予澳門貨幣暨匯兌監理署^④，而澳門貨幣暨匯兌監理署經作出審核並聽取管理實體之意見後，將有價物交由管理實體建議，或由澳門貨幣暨匯兌監理署所選之另一受寄人。”這一規定與現行《信託法》第11條第7款所規定的，如果受託人破產，則信託財產不納入破產財產的這一內容一致。

除此之外，《信託法》有關信託財產獨立性的其他具體體現，也應適用於投資基金財產場合。依《信託法》第11條第7款及第8款之規定，投資基金財產不納入遺產、清算財產或破產財產。同時，基金管理人與託管人不得以自己擁有的對投資人的債權與基金資產相互抵銷，不同基金的債權債務亦不得相互抵銷，如若不設立禁止抵銷規定，可能會出現基金管理人或託管人隨意動用基金資產來清償自身債務，這有悖於設立投資基金的目的，同時也不符合信託法理，此外，對信託財產不得強制執行等。總之，信託財產的獨立性是信託制度的核心，在基金運行過程中，保證基金財產的獨立性是實現基金法律關係中各方權利義務的前提和基礎。

^①畢經緯：〈分離財產理論與信託財產獨立性——《澳門信託法》第11條釋論〉，《澳門法學》（澳門），第4期，2023年，頁23。

^②中華人民共和國中央人民政府：《私募投資基金監管條例》，2023年7月9日，https://www.gov.cn/zhengce/content/202307/content_6890738.htm，2024年5月16日讀取。

^③畢經緯：〈分離財產理論與信託財產獨立性——《澳門信託法》第11條釋論〉，《澳門法學》（澳門），第4期，2023年，頁27。

^④現稱澳門金融管理局，下同。

（二）投資基金財產的歸屬

《投資基金法》第8條規定：“投資基金財產在本法規規定之特別共有制度下，屬參與投資基金之多名自然人或法人所有。”且第8條的標題為“所有權”。這似乎表明：投資基金財產的所有權沒有發生轉移，非歸管理實體所有，仍歸屬於參與投資基金的主體所有；且《投資基金法》第43條第2款規定：“受寄投資基金之有價物，不導致將有價物之所有權轉移予受寄人，而受寄人不得將有價物用於有別於受寄合同規定之用途。”這進一步強化了投資基金財產仍屬參與投資基金的自然人或法人所有的立場。但問題是，《投資基金法》第9條明確規定投資基金財產無須對參與人本身的債務負責。既然投資基金財產仍屬參與投資基金的主體所有，作為其責任財產，理應對其本身的債務負責。在目的論之評價上，現行《投資基金法》第8條和第9條的規定明顯矛盾。

正如前文所述，投資基金的基本結構是信託結構，而且是一種一元信託結構。隨着信託關係的設立，作為信託財產的投資基金財產移轉給受託人所有。《信託法》第2條在對信託定義時亦明確此點。接下來的問題是：何種主體是投資基金信託場合的受託人？這涉及接下來要討論的參與人／投資人與管理實體和受寄人的關係這一問題。

四、投資基金法律關係中的當事人

（一）參與人／投資人與管理實體和受寄人的關係

參與人／投資人與管理實體之間是何種法律關係？學理上，至少有兩種可能：一種可能是委託（任）關係，另一種可能是信託關係。委任關係下，委任關係存續期間，一般不發生所涉標的物所有權的移轉，投資基金仍屬參與投資基金之自然人或法人所有。如果涉及多名參與投資基金之自然人或法人，則其對投資基金財產是共有關係。對此，《投資基金法》第8條的規定：“投資基金財產在本法規規定之特別共有制度下，屬參與投資基金之多名自然人或法人所有。”就現行法的規定來看，投資者與管理實體之間為委任關係，適用澳門《民法典》第1083條以下之規定。信託與委任不同，其一，於信託行為設定時需將財產以委託人名義移轉於受託人，然代理行為乃以本人為財產權之所有人，而多為本人繼續佔有；其二，於信託設定時，受託人具有管理處分之全權，而於代理之狀況下，代理人與本人為法律行為之競合，始得為信託財產之管理與處分，其不得單獨依代理人之意思而無代理權之狀況下，而為財產之管理與處分，故代理有無權代理之問題，而信託則無該種問題；其三，信託行為具有超個人因素，故並不因受任人之死亡而消滅信託關係，而委任則為屬人關係，於受任人死亡時，委任關係即為消滅；其四，就法律效果而言，於受託人為行為時，其乃對信託財產發生效果，而於受任人而為行為時，其乃對本人及其責任財產發生效果。由此可見，信託此種制度在永續經營、資產分離、交易安全等方面，較委任更具有優勢。^①

^①王文字：〈信託法制與資產管理業務之規範〉，《月旦法學雜誌》（台北），總第90期，2002年，頁39。

無論是《投資基金法》上所稱的“參與人”^①抑或“投資者”，^②都是信託關係上的委託人。概言之，參與人與管理實體和受寄人之間是信託關係下委託人與受託人的關係。

這裏需要進一步討論的問題是，管理實體僅僅是受託人抑或管理實體和受寄人都是受託人。如果是後者的話，則兩者是否構成信託法意義上的共同受託人？《投資基金法》第38條第2款規定：“管理實體及受寄人須就不履行執行職務中所定之義務而根據有關法律及管理規章之規定，對參與人負連帶責任。”從解釋論的視角論，現行法上，管理實體與受寄人似作為委託人的共同受託人。

如果管理實體和受寄人同為委託人的受託人即共同受託人的話，根據信託法原理及澳門《信託法》第27條的規定，首先，第三人對任一共同受託人所作的意思表示，對其他受託人產生效力（第27條第3款）。即第三人對管理實體或受寄人任何一方所作的意思表示，對另一方產生效力；其次，共同受託人對受益人給付信託利益的義務及因處理信託事務而對第三人所負的債務承擔連帶責任（第27條第4款）；再次，任一共同受託人因過錯不履行義務，其他受託人須根據《民法典》第490條的規定，對信託財產或受益人遭受的損害負連帶責任（第27條第5款）；最後，如設立文件為共同受託人訂定多數投票制，則針對特定行為投反對票的共同受託人無須就有關決定對信託財產或受益人造成的損害負責（第27條第6款）。

比較法上，如英國法單位信託（unit trust）下，基金單位的持有人實際上就是信託的委託人，與此同時，其也是單位信託財產的最終實益擁有人（beneficiary owner），即受益人。^③英國的單位信託模式下，單位信託資產管理由管理人（manager）負責，管理人一般是單位信託的發起人。投資者與管理人訂立契約，契約要求管理人根據信託契據（trust deed）指定一位受託人。管理人與受託人之間訂立信託契據。信託契據對投資者有約束力，並可由投資者強制實施，如同投資者為信託契據當事人一般。投資者與管理人之間的關係因此同時適用信託法與合同法。由於基金管理人與投資人之間具有信任、脆弱性、自由裁量權讓渡等特徵，在英美法系上通常被視為定型化的受信人。^④受託人存管與控制信託資產，並為投資者利益而持有資產；受託人負責保護投資者利益並確保管理人遵守相關法律。受託人與管理人必須相互獨立。^⑤根據英國的單位信託模式，《投資基金法》下，如採“單受託人制”，則受寄人是唯一的受託人，其與管理實體之間不構成信託法意義上的共同受託人。這種觀念下，《投資基金法》第38條第2款有關連帶責任的規定就需要修改。客

^①《投資基金法》第2條第1款c項：“參與人：擁有一個或一個以上之投資基金出資單位之自然人或法人。”

^②《投資基金法》第2條第1款x項：“投資者：自行又或透過其他人或實體，將擁有之儲蓄或其他金融工具短期或長期投資在有價證券、涉及不動產之有價物或證券交易所內交易之商品上之自然人或法人以及公共實體或私人實體。”

^③喬棟：〈中國內地證券投資基金法律性質的探討——與香港單位信託的比較研究〉，《中外法學》（北京），第2期，1999年，頁115。

^④（美）安德魯·S·戈爾德（Andrew S. Gold）、（美）保羅·B·米勒（Paul B. Miller）編；林少偉、趙吟譯：《信義法的法理基礎》，北京：法律出版社，2020年，頁93、246。

^⑤李宇：〈信託型基金和公司型基金之對比：誤區與真相〉，《中外法商評論》（上海），第1卷，2021年，頁223。

觀上，讓管理實體和受寄人承擔連帶責任，對於受寄人也略顯過重。

（二）管理實體與受寄人

（1）管理實體與受寄人的界定

根據《投資基金法》的定義，“管理實體”包括銀行、金融公司、管理公司，又或法律上獲許可管理一項或一項以上投資基金之其他實體，該等實體確保為營利目的運用組成投資基金財產之有價物及行使與該等有價物有關之權利，以及確保履行本法規及投資基金管理規章規定之其他職務。^①澳門金融管理局《私募投資基金的管理及運作指引》^②（以下簡稱《指引》）中的管理實體，是指獲許可在澳門經營的銀行、金融公司、投資基金管理公司、財產管理公司或法律上獲許可管理投資基金的其他實體。^③且在澳門銷售的本地私募基金，必須由這些類型的實體管理，且僅有該等實體可以在澳門管理私募基金。^④而“受寄人”則是負責保管組成投資基金財產之有價物以及具憑證之投資基金出資單位或記帳式出資單位之紀錄，並負責執行本法規、投資基金管理規章及與該投資基金管理實體訂立之合同規定之其他職務之實體。^⑤對於受寄人的能力，《指引》要求須為在澳門或外地獲許經營受寄業務的金融機構。^⑥具體包括：受國家金融監督管理總局、中國證券監督管理委員會、香港金融管理局或香港證券及期貨事務監察委員會所監管的金融機構。^⑦

（2）管理實體和受寄人的關係

就管理實體與受寄人之間的關係而言，《投資基金法》第37條第1款規定：“管理實體及受寄人間之關係係受書面合同約束，且應將書面合同之複印本以及合同之修改部分送交澳門貨幣暨匯兌監理署以便預先核准。”由此可見，管理實體與受寄人之間是一種合同關係。但具體是何種合同關係？是一般的委任合同還是所謂的信託合同？

就基金管理人與基金託管人的關係而言，通常有兩種不同的觀點。一種觀點認為，基金的信託關係是一種“雙重受託”，即基金持有人委託基金管理人對基金託管人經營管理基金資產進行授權，第一重委託為基金持有人對基金管理人的委託，第二重委託為基金管理人對基金託管人的委託。從信託契約的視角，契約型基金分為分離模式和非分離模式。基金的“雙重受託”關係出現在分離模式中。^⑧非分離論者認為投資基金應由管理人與保管人訂立信託契約，並將信託契約涵蓋的內容擴大到投資人；而採分離模式者認為信託契約實以投資人為中心，不應由基金管理人與基金保管人這兩個非核心關係人訂立契約以約束投資人。所以，構造上應分別由基金管理人和投資人及基金管理人和基金保管人訂立兩

^①《投資基金法》第2條第1款q項。

^②澳門金融管理局傳閱文件第007/B/2023-DSB/AMCM號（生效日期：2023年8月21日）。

^③《指引》第2.6條。

^④《指引》第3.2條。

^⑤《投資基金法》第2條第1款r項。

^⑥《指引》第3.6條。

^⑦《指引》第3.8條。

^⑧參見吳弘、徐振：〈投資基金性質的信託法分析〉，中國法學會商法學研究會編：《中國商法年刊》，北京：法律出版社，2010年，頁316—322。

個契約，形成兩層信託關係。^①另一種觀點為“共同受託”說，即基金持有人通過基金合同授權基金管理人以追求利潤最大化為目的經營基金資產、授權基金託管人以基金資產的安全為目的保管基金資產，並代其監督基金管理人的投資行為。在分離模式與非分離模式之外，中國內地證券投資基金立法的過程中創造出了結合兩種模式的特點的、以特殊共同受託為內核的非分離模式結構，即在“一元信託”模式的基礎上吸收了“二元信託”模式中的“保管契約”。^②中國內地的契約型基金中只存在一個信託合同，即基金合同，託管協議被認為只是對基金合同的補充和細化，並不是一個單獨的信託協議，基金持有人是信託關係中的委託人，而管理人和託管人依基金合同約定成為受託人，分別履行運營基金財產和保管基金財產的義務。^③這種關係類似於英國信託法中特殊的共同信託，存在保管受託人和管理受託人兩個概念，管理受託人全面地行使委託人和制定法賦予受託人的權利和自由裁量權，但是一旦他們取得了信託財產，必須將財產交予唯一的保管受託人，保管受託人履行信託財產的日常保管工作。^④此模式也可以作為解釋澳門法下這一問題的進路。

除此之外，尚須提及的是，受寄人與管理實體及其委託的全權管理人（如有），不能為同一實體，但可以為同一實體的附屬機構。而受寄人不得為管理實體及其委託的全權管理人（如有）之附屬機構，反之亦然。^⑤此外，在受寄人擔任管理、領導或主管職務的人員，不得在管理實體及其委任的全權管理人（如有）內執行或擔任與其受寄業務存在衝突的任何職務，反之亦然。^⑥

（三）管理實體與其全權管理人的關係

《投資基金法》第 40 條中規定：“管理實體應確保所僱用之全權管理人，為經適當許可且受有權限當局監督之適當實體。”作為私募基金的管理人，即所謂“管理實體”，係獲許在澳門經營的銀行、金融機構、投資基金管理公司、財產管理公司或法律上獲許可管理投資基金的其他實體。《指引》第 3.7 條規定：“管理實體可以為個別本地私募基金委任全權管理人，以行使其基金管理業務當中的投資管理職能，該全權管理人須為澳門或外地獲許經營有關業務的金融機構。即使委任全權管理人，管理實體仍須就基金的管理承擔最終責任，並須就有關委任提前向 AMCM 作出通知。”究其本質，管理實體與其委任的全權管理人之間是一種委託（任）關係。根據《信託法》第 20 條之規定，一方面，作為委託人的管理實體須按照信託目的指定適當的人，並持續監督其活動；另一方面，作為轉委託關係中委託人的管理實體須對作為轉委託關係中受託人的全權管理人的作為或不作

^①陳春山：《證券投資信託專論》，台北：五南圖書出版有限公司，1996 年，頁 275－276。

^②胡偉：〈論證券投資基金中基金管理人與基金託管人之間的法律關係——以我國《證券投資基金法》為視角〉，《雲南大學學報（法學版）》（昆明），第 3 期，2009 年，頁 79－83。

^③李琳：〈我國“公司型”基金治理結構的建構——基於與“契約型”結構的對比分析〉，《經濟法研究》（北京），第 1 期，2018 年，頁 267－280；吳弘、徐振：〈投資基金性質的信託法分析〉，中國法學會商法學研究會編：《中國商法年刊》，北京：法律出版社，2010 年，頁 316－322。

^④何寶玉：《英國信託法原理與判例》，北京：法律出版社，2001 年，頁 169。

^⑤《指引》第 3.9 條；對此，《投資基金法》第 37 條第 3 款規定：“管理實體及受寄人得為同一實體之附屬機構。”其第 4 款規定：“管理實體不得為執行受寄人職務之實體之附屬機構，反之亦然。”

^⑥《指引》第 3.10 條。

為依《民法典》第 493 的規定承擔“民事責任”（responsabilidade civil）。申言之，如果受託人對第三人選任不當或監督不利，造成信託財產損失，則應承當損害賠償責任。至於受託人或者第三人具體承擔責任的方式，根據《信託法》第 20 條第 3 款的規定，受託人須對第三人的行為按照《民法典》第 493 條的規定承擔“民事責任”。這裏涉及《信託法》與《民法典》的銜接適用關係。

澳門民法上的民事責任包括：1）因不法實施所生之責任（即侵權責任）（responsabilidade por factos ilícitos，《民法典》第 477 – 491 條）；2）風險責任（responsabilidade pelo risco，《民法典》第 492 – 503 條）兩類。其中的風險責任具體又包括：1）委託人對受託人的行為所承擔的責任（第 493 條）；2）公法人對從事私法上的管理活動所承擔的責任（第 494 條）；3）對由動物造成的損害的責任（第 495 條）；4）由陸上行使車輛事故所造成的損害而產生的責任（第 496 – 501 條）；5）由電力或氣體的設施造成的損害而生的責任（第 502 – 503 條）。雖然很難為這些具體的風險責任的類型找到一個統一的理據，但大致可以將上列五種具體的風險責任劃分為兩大類：一類是因物的固有危險造成的損害而產生的狹義風險責任，另一類則是基於他人行為而產生的廣義風險責任。^①

委託人對受託人的行為所承擔的責任即屬後一種類型的風險責任，依《民法典》第 493 條的規定，“委託他人作出任何事務之人，無論本身是否有過錯，均須對受託人所造成之損害負責，只要受託人對該損害亦負賠償之義務”（第 1 款），當然，“委託人僅就受託人執行其受託職務時所作出之損害事實負責，但不論該損害事實是否係受託人有意作出或是否違背委託人之指示而作出”（第 2 款），“即在受託人有主觀責任的前提下，委託人須承擔客觀責任”。^②當然，作為委託人的信託受託人在替作為受託人的第三人承擔完損害賠償責任後，一般情況下，有權向該第三人追償。但如果信託受託人亦有過錯，則其追償權的行使受限。根據該條第 3 款及第 490 條第 2 款的規定，在信託受託人亦有過錯場合，其與第三人各自應當承擔的責任範圍“按各人過錯之程度及其過錯所造成之後果而確定；在不能確定各人之過錯程度時，推定其為相同”。相較中國台灣地區“信託法”第 26 條第 1 款所規定的，受託人僅就“第三人之選任”與“監督其職務之執行”負其責任而言，澳門《信託法》上信託受託人在非親自處理信託場合因受託第三人的原因造成信託財產損害時承擔的責任顯得更重。當然，《指引》第 3.7 條對管理實體轉委託時的責任規定與《民法典》和《信託法》在這一問題上的規定一致。

^①（葡）尹思哲（Manuel Trigo），陳曉疇譯：《債法教程》，澳門：澳門大學法學院，2016 年，頁 210。

^②（葡）尹思哲（Manuel Trigo），陳曉疇譯：《債法教程》，澳門：澳門大學法學院，2016 年，頁 210。

五、結語

推動經濟適度多元發展，是破解澳門經濟社會發展困局的必經之路。在這其中，現代金融是澳門經濟適度多元的重要組成部分。就金融法治建設與發展現代金融之間的邏輯關係而言。一方面，金融法治建設是澳門發展現代金融的有機組成部分；另一方面，金融法治建設為澳門發展現代金融提供重要的法治保障和支撐。由此，進一步推進澳門法制的發展或者說逐步推進金融法的現代化是澳門發展現代金融的內生性要求。就澳門發展現代金融與澳門金融法的現代化的關係而言，推動澳門現代金融業的發展與金融立法的現代化是同步進行的；而就現代金融業發展本身而言，除立法完善外，更要着力增強市場活力和競爭力，把握國家發展機遇和利澳政策，連通境內外金融市場，才會有持久的生命力和長遠的發展。

〔責任編輯 陳超敏〕

〔校對 宋永豪 何仲佳〕