

德國基金之簡介

壹、主管機關之介紹

BaFin 為德國聯邦金融監理處，乃負責監督管理受管制投資工具之主管機關。其監理範圍廣及信用機構、管理公司、集資投資企業；金融專業人員；不動產基金、混合基金、退休基金、基礎建設基金、其他基金、特別基金、對沖基金與創投資金；持續對公眾發行證券之證券化投資工具；證券交易所、付款與證券結算系統、付款與證券結算系統業者、證券市場；及保險等。有意進入德國金融市場之企業或申請人，其所有申請均由 BaFin 負責審查，BaFin 並有權要求申請人提供進入市場所需之相關資訊。

貳、德國基金之種類

- 一、UCITS 基金：乃開放予大眾認購之基金。位於德國境外，歐盟其他國家之公眾，只需向國家相關主管機關報備，亦可認購之。
- 二、非 UCITS 基金：其包括不動產基金、混合基金、退休基金、基礎建設基金、及對沖基金等。除單一對沖基金不開放給大眾外，其他受投資法規範之非 UCITS 基金均開放予大眾認購。
- 三、德國特別基金：只開放給具有法人(非自然人)資格之投資人認購，且任何投資變更，均必須取得同意。
- 四、封閉型基金：屬開放型基金之前三類基金(UCITS 基金、非 UCITS 基金、德國特別基金)以外，受德國投資法規範之基金。封閉型基金僅受公司法規範，不適用投資法亦不受 BaFin 之監督。

參、主管機關之控管

在德國註冊之所有受管制投資工具皆須經 BaFin 之正式授權，BaFin 將根據投資工具之種類，以定其所核准參與投資工具營運之服務提供者。首次註冊之契約型

UCITS 與非 UCITS 基金，須於發行單位前以書面明定相關之條款及條件，以決定管理公司與投資人之間的法律關係。契約條款與條件及其任何修訂亦需經 BaFin 之核准。

受管制投資工具不僅須取得 BaFin 之核准，於核准後，亦持續受 BaFin 之監督。首先，向 BaFin 申請核准時需檢附個別投資工具之章程文件及其他相關文件與資料。文件審查完成時，若 BaFin 認為對投資人提供之資料正確且符合法律規定，投資工具即可登記在 BaFin 相關之官方名冊上，惟登錄在該官方名冊並不表示已對投資工具發行之任何證券之投資品質給予任何正面評價。此外，投資工具如要持續登錄在 BaFin 官方名冊上，必須遵循其證券銷售之相關規範。同樣地，任何投資工具之章程文件有任何修訂，亦須經 BaFin 之核准。對管理公司/投資公司實施持續及定期之監督，旨在使主管機關得以掌握管理公司之所有重要交易。為確保監督之有效性，管理公司/投資公司有履行通報與申報之義務，而 BaFin 則有相應之資訊取得與檢查之權利。

BaFin 之市場監管目標乃著眼於基金金融風險之控管(包括發行人、交易相對人及市場風險)、基金管理之委外，及基金之行銷活動。如有投資限制之違反，通常已被即時認列及補正，於導致基金投資損失之少數案例中，公司均被要求立即補償投資人所遭受之損失。BaFin 自 2007 年起，建置電腦風險分類程序以財務狀況、管理品質及內部風險系統品質等為基礎，區別基金經理人之類型。此分析結果乃為 BaFin 建立高密度之風險監理架構。

衍生性金融商品法規(Ordinance on Derivative Financial Instruments)為基金公司提供如何處置基金市場風險之指示。該法規要求德國資產管理公司應計算每一基金潛在之損失風險，如任一日實際發生之損失高於先前所計算之價值風險(VaR)(亦稱為異數(outliers))時，應通知 BaFin。比較任一日實際發生之損失與計算之損失風險(回測)旨在對所使用風險模式之品質作出結論。為滿足品質之預測風險模式，衍生性金融商品法規要求基金公司每年發生之異數須在 2 至 4 次內，並應符合法規其他要求。

在 2007 年，BaFin 開始建置由歐洲證券管理機構委員會(Committee of European Securities Regulations, CESR)為簡化通知程序(UCITS notification)所發布之指令。這些指令對歐洲投資業提供顯著簡化之程序，例如開始發行前減少時間限制。

在德國，協助 BaFin 控管管理公司之營運及基金法規遵循上，保管銀行扮演著非常重要之監督角色。保管銀行對管理公司之檢查事項，包括單位/股份之發行與贖

回；單位/股份價值之決定是否符合法律規定；等額交易與登錄之監督；基金收益；可轉讓證券之擔保品；符合相關投資限額；及不動產投資等。於 2010 年 7 月，BaFin 發布保管銀行相關之「議題擴大」義務公報，只要保管機構發現基金經理人¹違反任何規定，即須要求基金經理人向保管機構提出補正計畫及其執行情形。如保管機構對補正計畫及其執行情形不滿意，或相關問題仍未補正，保管機構即應通知 BaFin。基金經理人就保管機構之監督負有合作義務，以確保檢查之有效性。此外，保管機構應留存其檢查行為之紀錄，作為將來向 BaFin 報告之所本，並提供予基金審計師，使其得於詳式報告中登載遵循意見。

肆、金融風暴後所面臨難題與因應及改革之道

次級房貸危機對德國基金經理人所管理之零售基金影響較小。儘管於部份基金，德國管理公司所投入結構性產品之比例較一般為高，但對總體基金數量而言，其所涉比例仍偏低，僅有少數基金包含較低評等之美國 ABS(Asset-Backed Securities) 及 MBS(Mortgage-Backed Securities)。截至今日²，並未有投資公司³暫停基金單位之贖回，僅於金融市場及 ABS 基金市場發現有少數而短暫之資金流出(redemption)之情形。於德國其他基金方面，BaFin 並未發現有任何不尋常之金錢流向。

BaFin 認知基金經理人及基金間複雜之交互關係，將影響基金本身之營運及基金經理人業務之執行，而存在風險。據此，BaFin 於 2010 年 6 月提出新的規範：

- 一、要求每一基金經理人皆須設立薪酬委員會。此外，薪酬政策應合乎風險策略，且以不得創設相反的風險承受紅利為基礎。
- 二、對投資於新型之複雜產品(如證券化產品)者，要求新的查核審查。
- 三、對交易對手風險(counterparty risk)及流動性風險(liquidity risk)進行定期之壓力測試(stress test)，以提早警示流動性問題。
- 四、要求將任何基金管理功能委外之前，須先進行風險分析。
- 五、比例性原則(Rule of Proportion)，對較小的基金經理人之要求，保留適用彈性。

¹ 基金經理人系基金管理者之統稱，可能是公司，亦可能是自然人。一般情形係指基金管理公司。

² 2010 年 11 月。

³ 「投資公司」係泛指基金。

六、基金審計師須於詳式報告確認要求之執行。

(本文由普華商務法律事務所提供)