

盧森堡基金之簡介

本文由普華商務法律事務所提供

壹、主管機關之介紹

盧森堡之金融監理機關為「證券金融監督委員會」(Commission de Surveillance du Secteur Financier, 簡稱“CSSF”), 執掌監督受管制投資工具之一切事務。CSSF 係一具獨立權限之機關, 在盧森堡從事金融業務, 需經 CSSF 主管部會之核准, 始得為之。CSSF 本於公共利益之立場, 確保金融事業之法令規章及其所執掌之國際協議與歐洲指令, 均得確實予以遵循及執行。CSSF 進一步於 2009 年 6 月完成改組, 由各部門成員組成新的第 4 部門, 專責實地查核, 以促使其他人員完成最佳執行方案之比較及審查。

貳、盧森堡基金之種類

CSSF 所監管的投資工具中, 下列四種投資工具特別值得注意:

- 一、適用盧森堡 2002 年 12 月 20 日集資投資企業法第一部份之基金(Part I UCI): Part I UCI 係開放給公眾之基金, 為一開放型基金。
- 二、適用盧森堡 2002 年 12 月 20 日集資投資企業法第二部份之基金(Part II UCI): 大多數的 Part II UCI 為另類投資策略(alternative investment strategies)之基金 (類似於對沖基金或替代投資基金), 其得為開放型或封閉型基金。
- 三、特別投資基金(SIF): SIF 未對公眾開放, 僅提供給“具有充份資訊之投資者”, 其得為開放型或封閉型基金。
- 四、風險資本投資公司(SICAR): SICAR 主要投資於甫成立發展或首次公開發行之企業, 其豁免於許多公司法之規定, 諸如無須建立法定準備金, 無股息限制等。多數的 SICAR 專注於結合創投資金及私人股本, 就法律面來說, 其並非基金, 而僅為一種投資工具, 惟其功能又非常接近投資基金。

前述四種投資工具中, Part I UCI、Part II UCI 及 SICAR 需經 CSSF 事先核准; SIF

則否，惟須於設立後 1 個月內向 CSSF 申報。

叁、外部審計者之監督角色

CSSF 自 2009 年起成為所有基金審計師之主管機關，CSSF 期待審計師能扮演「揭弊者(whistle blower)」之角色，於審計師發現不符合基金投資政策、公開說明書等事項時，即應主動報告，不論是那一類型的基金審計師均有適用。

除了查核年度帳目外，審計師必須全面審核集資投資企業(UCI)的組織本身及其與其他服務提供者(管理公司、保管人、行政管理人等)間之關係。除 SIFs 及 SICARs 外，有關法規遵循、內部控制及文件審核等事項均應出具「詳式報告」，以作為提供 CSSF 監督之實際資料：

- 一、從管理公司及保管人之觀點（如委託給第三方，則以第三方的觀點），必須評估下列事項之合適性及其可能之修正：反洗錢程序，投資組合估價程序，有關投資政策及 NAV 計算的內部控制程序，認購 / 贖回程序，人力資源，處理大量交易的電腦系統，正確計算 NAV 的會計制度，災難恢復系統，風險控管系統等。
- 二、必須審核基金是否符合反洗錢法、管理規範所定 NAV 之估價方法、風險管理規範及績效管理費及回饋之相關規定。
- 三、於下列狀況，則須實質審查每一筆交易：
 1. 不符合投資規則及其限制；或
 2. 資產淨值(NAV)計算錯誤：外部審計者必須評估經重新計算後之 NAV，投資者所遭受之損失及因此些損失所為之支出，並表示改正措施是否適當。倘若計算誤差導致之賠償責任總額超過 25,000 歐元或對每名投資者之賠償責任達 2500 歐元，審計者另必須審閱管理公司相應之「改正行動計劃」(corrective action plan)。
- 四、投資者對基金之任何抱怨及質疑，均須作出相應之評論。
- 五、於每一財務年度兩星期內檢查各項交易有無「編造帳目」及「炒單」之情事，並檢查投資組合之交易額。
- 六、評估基金之作業程序，防止「延遲交易」及「時機交易」之發生，並檢視投資人是否於該程序中受有充分之保障。此外，並應審查過戶代理人是否遵循每日申購截止時間之規定。

七、不論是否符合規定，均須以文件方式記錄於「管理函」寄發予管理公司，管理公司董事會須就該管理函附上意見，並記錄於詳式報告向 CSSF 陳報。審計者負有向 CSSF 報告任何實質違反規定、影響 UCI 繼續運作、可能導致保留意見等事件之責任，並提供及製作 CSSF 所要求的相關文件。

倘若查核之對象係與基金有密切關係之其他公司或基金，審計者發現該基金有違反行為時，亦應報告予 CSSF。

肆、金融風暴後所面臨之難題與因應及改革之道

就下列金融危機事件，CSSF 分別提出因應及改革措施如下：

一、2007 年次級房貸危機

受此危機衝擊之基金主要是投資於 ABS (Asset-Backed Securities) 及 CDO (Collateralized Debt Obligation) 者，盧森堡基金受此波及者約佔 0.14%。儘管影響甚小，但整體資產之流動性仍受到衝擊，CSSF 就此為下列因應之措施：

(一) CSSF 的研究報告顯示投資於 ABS 及 CDO 之基金欠缺透明性，導致資訊不對稱之情形。是以，CSSF 便強化公開說明書之要求及風險管理辦法。

(二) 其他措施包括：允許基金業者接受低於票面價值之證券，以維持基金；要求發起人就資產估價及實際售價之差異投注更多資金；發起人透過認購或臨時貸款之方式為贖回籌資，以利投資人贖回；對非流動證券(ABS 及 CDO 即屬之)採用市場對市場估價法(market-to-market valuation model)；並改變 NAV 計算頻率，予業者更多時間結算其持股。如此些措施並未奏效，CSSF 將命令業者暫停贖回或 NAV 之計算，有些基金甚至因此走向清算一途。

(三) 在 2007 年計有 7 檔基金暫停贖回，2 檔基金辦理清算。直至 2008 年，又增加 6 檔基金暫停贖回。

(四) 金融危機亦對對沖基金及組合基金造成影響。CSSF 密切地審查對沖基金及組合基金之財務槓桿、投資組合流動性、訂價問題、淨贖回發展、NAV 發展、董事會行動及其對投資人之行動。CSSF 於 2008 年要求 11 檔對沖基金暫停 NAV 計算，數檔對沖基金則被要求採用「側袋帳戶」(side pockets)。此外，有數檔對沖基金已辦理清算。

二、2008 年 9 月 9 日雷曼兄弟破產

儘管此事件對盧森堡之直接衝擊不大，惟間接引發交易相對人對風險之廣泛不確定性，因此降低貨幣市場之活絡程度，反而引發貨幣市場資金對抗投資人之流動性問題。是以，CSSF 實行每日監控流動性問題之措施，而發現某些貨幣市場基金存在貸款需求之情事。

三、2008 年 12 月馬多夫(Madoff)詐騙案

此詐騙案對盧森堡基金之影響，約佔 2008 年 11 月全球資產之 0.15%。有三家盧森堡投資公司受到影響，CSSF 對此採取下列措施：

- (一) 查明基金經理人及其股東是否具有良好之聲譽及充足之經驗，並查明基金內控是否穩健。
- (二) 經調查後，在 2009 年 2 月命令瑞銀盧森堡(部分受影響基金之保管人)修改與其保管人角色有關之人員及資訊技術之基礎設施及內控機制，嗣瑞銀於 2009 年 4 月向 CSSF 提出修正方案之報告。
- (三) 已調查且將繼續調查所有與馬多夫案件有關之人員，其所採行動均已善盡注意義務。
- (四) 與法院密切合作，以確保所有可取得之文件均已獲得保全。
- (五) 與登記為股東之名義人聯繫，查明其提出何人之帳戶，並確保檯面下受益人之必要資料已被提供。

四、全球金融危機加速了盧森堡資產管理業之兩項重要改革：

(一) 2008 年 12 月 UCITS IV 指令方面：

預計於 2011 年 7 月以前將此指令納入成為 EU 會員國之法律，其對 UCITS 之監管法規設計，主要有下列五項修訂：

1. 簡式公開說明書將被主要投資人文件(“KID”)所取代，以簡要之方式呈現重要資訊。

2. Master-feeder 之創設。
3. 管理公司的 EU 護照機制(“MCP”)。
4. 基金合併之簡化。
5. 更有效率之 UCITS 核准及申報程序。

(二) 2009 年 4 月替代投資基金經理人 (Alternative Investment Fund Managers, 以下簡稱 AIFM) 指令方面：

金融危機證明 AIFM 之透明度不足時，AIFM 指令乃首度於各國間建立一套綜合性架構之架構，以便直接管理與監督歐盟境內之另類投資基金事業。此指令規定將所有 AIFM 置於授權範圍，並適用統一的監管法規標準。此項提案將有助於克服國內現行監管法規架構之落差與缺失，為國內市場之發展，提供穩健基礎。會員國亦因此提高對產業的總體監督高度，及採取所需之協調行動，確保金融市場的正常功能。

AIFM 指令之要點如下：

1. 採用一套「一網打盡」的模式，將所有 AIFM 納入管理與監督之範疇，惟同時亦肯認合理差異之存在，就個別適用程度依比例原則為之；
2. 確保所有 AIFM 均有授權且受持續性管理，而主要的服務提供者，包括保管機構與行政機構，均適用監管法規標準之穩健方法，管理替代投資價值鏈內的所有主要風險來源；
3. 對投資人及監管機關提高 AIFM 業務活動及其管理之基金之透明度；
4. 確保所有受管制之實體均設有適當之治理標準及穩健之系統，管理風險、流動性與利益衝突；
5. 允許 AIFM 對歐洲聯盟全境之專業投資人行銷基金，惟須符合嚴格的監管法規標準。

伍、金融危機後，盧森堡基金產業的前景與展望

CSSF 於其 2009 年年度報告中指出，儘管盧森堡大公國亦不能倖免於金融與經濟危機所造成的直接與間接影響，惟整體而言，盧森堡金融中心於 2009 年財務年度仍有令人滿意之結果。然而，這項成果並非表示雨過天晴，從此波金融危機中所學到的教訓，必須謹記在心，嘗試建立穩固而多元化的基礎，以促使盧森堡金融中心再現永續成長。