英國：FCA 擬修法就 NURS 基金增訂贖回限制（10/8）

- 英國「非可轉讓證券集合投資計畫」（Non-UCITS Retail Scheme，下稱 NURS 基金）[註1]規範於英國《集合投資計畫手冊》（Collective Investment Schemes Sourcebook, COLL），係散戶投資人得投資非流動性資產之開放式基金。近期，英國金融行為監理署（Financial Conduct Authority, FCA）為使 NURS 基金之授權基金管理機構（Authorised Fund Manager, AFM）[註2]能更有效管理流動性風險，擬於 COLL 增訂「限制贖回頻率」及「贖回預告期」等規定。
- 修法背景與原因

  NURS 基金原先設計為得每日交易之金融商品，散戶投資人得不經事前預告贖回款項，然而 NURS 基金之投資標的本質上多為缺乏流動性之資產，造成流動性錯配（Liquidity Mismatch）[註3]，倘 AFMs 變賣資產之速度不及投資人贖回，將暫停投資人贖回，為有效管理上開流動性風險，並避免讓散戶投資人誤認 NURS 基金為高流動性之投資產品，爰於本次修法增訂贖回限制。
- 適用對象

  本次修法適用之對象，主要為以下兩類基金之 AFMs[註4]：
  - 主要投資（即至少占 50%資產價值）於本質上缺乏流動性資產的 NURS 基金之 AFMs。此外，縱非主要投資，若 NURS 基金對本質上缺乏流動性資產有重大曝險[註5]，亦得參考贖回限制之規定。
  - 另類投資組合型基金（Fund of Alternative Investment Funds, FAIFs）及其他採用限制性贖回安排之 NURS 基金的 AFMs，即使其計畫財產價值投資於本質上缺乏流動性資產的比例低於 50%[註6]。

■ 修正內容

- 交易頻率上限：AFMs 針對贖回或註銷（Cancellations）所設定之交易日，頻率每月最多一次。
- 最少 90 天的贖回預告期：自 AFMs 受理贖回或註銷之申請日起算，至贖回或註銷交易日止，至少須有 90 天。

■ 法律適用之預告期間及對投資人之預告期

為使 NURS 基金之 AFMs 有足夠時間更新基金文件、契約及進行業務上之調整，並保留投資人反應時間，降低突發性集體贖回之風險，本次修法特別規定適用之緩衝期及對投資人之預告期，說明如下：

- 本次修法之贖回限制自修法發布起 6 個月後生效。
- 新法生效後（即修法後 6 個月）成立之新基金，於成立時即直接適用新法。
- 新法生效前成立之既有基金，最遲須於新法制定後 2 年內完成基金文件之贖回條款修訂並正式適用新法；AFMs 並須於修訂後條款生效日前的至少 12 個月，以書面事前通知既有投資人。

■ 本次公開徵詢意見期限至 2026 年 12 月 11 日止，徵詢對象包括 NURS 基金之 AFMs。

註1：NURS 基金之投資標的通常為本質上缺乏流動性之資產，如不動產、基礎建設等，為英國散戶投資人投資不動產、基礎建設及另類資產市場之主要管道。

註2：依英國《2000 年金融服務與市場法》（FSMA）第 19 條、第 243 條及 COLL 第 6.6.15A 條規定，此類 NURS 基金之 AFMs，必須為經 FCA 依法授權管理基金之法人機構；且該條規定，若 AFMs 將該計畫之投資管理權委外，受託人亦必須具備第 4A 篇投資管理許可或受當地審慎監理。

註3：係指資產變現與資金贖回的速度存在不一致的情形，如 NURS 基金持有之資產係低流動性資產，惟投資人得每日贖回投資款項（高流動性），因此產生資產與負債端流動性不對等之系統性風險。

註4：另外，針對供機構投資人（散戶得例外經審查後投資）投資私募股權、私募信貸、大型基礎建設與商業不動產等非流動性資產之長期資產基金（Long-Term Asset Fund, LTAF），原本即設有相同之贖回限制，本次修法亦新增規定，允許 LTAF 之投資人得於贖回預告期內，經 AFMs 同意且無損其他投資人利益時，撤銷贖回。又為銜接未來基金的代幣化交易，本次修法亦將 LTAF 納入「直接交易模式」（the Direct-to-Fund dealing model），允許投資人直接與基金或其保管機構（取消 AFMs 中介）進行申購與贖回。

註5：是否構成重大曝險，需審視基金持有的非流動性資產之流動性，倘變現速度在面臨贖回壓力時不足以支應（得透過壓力測試檢視），而對整檔基金之運作產生影響時，即構成重大曝險。

註6：FAIFs 本質上為組合型基金，因此雖 FAIFs「直接」投資缺乏流動性資產的比例低於 50%，其間接持有缺乏流動性資產亦可能高於 50%或有重大曝險之情形。

資料來源：英國金融行為監理署（FCA）