

# 盧森堡基金產業發展之特色與借鏡——以另類投資基金及中後台委外規範為題

文／陳恩儀 證券暨期貨市場發展基金會研究員、林聖傑 證券暨期貨市場發展基金會助理研究員

## SUMMARY

盧森堡面積人口雖不及百萬，卻是歐洲註冊資產規模最大國家，基金分銷全球 70 多個國家，具有完整基金產業價值鏈，究其因，稅賦優惠、基金監理法規完備、基金中後台專業分工均為其因；而盧森堡另類投資基金（前台多元商品）的發展及蓬勃的中、後台外包，皆有賴其完備的法制規範，本文將介紹盧森堡另類投資基金監理規範及中後台法制架構，擷取其優點並因應國內在地化調整，作為資產管理業者參考。

## 壹、背景說明

盧森堡是僅次於美國之全球第二大基金註冊地，作為歐盟（EU）創始會員國，並為

聯合國（UN）、北大西洋公約組織（NATO）及經濟合作與發展組織（OECD）一員，成功吸引投資基金於此註冊，截至 2023 年 1 月止，盧森堡註冊基金計有 14,278 檔，管理資產規模已逾 5 兆 1,920 億歐元<sup>1</sup>。

盧森堡面積與大台北地區相當，人口不到百萬，卻躋身歐洲註冊資產規模最大國家，基金分銷全球 70 多個國家，具有完整基金產業價值鏈，可歸因以下理由：

1. **稅賦優惠：**盧森堡與多國簽訂雙邊租稅協定，且租稅優惠待遇措施亦符合歐盟規範，若選擇在當地註冊，可同步享有稅賦優惠。
2. **基金監理法規完備：**盧森堡基金監理法規普遍受國際認可，主要為「2010 年集合投



資事業法」（Law of 17 December 2010 relating to Undertakings for Collective Investment），依該法成立集合投資基金（Undertakings for Collective Investment, UCI），若屬「第一部分集合投資基金」（UCI Part I），僅可投資於可轉讓有價證

註 1：Association of the Luxembourg Fund Industry, ALFI, available from URL : <https://www.alfi.lu/en-gb/pages/industry-statistics/luxembourg>（最後瀏覽日：2023 年 3 月 16 日）



券、投資基金、金融衍生性工具及現金等具流動性標的；若屬「第二部分集合投資基金」（UCI Part II），則無投資標的限制，即為「另類投資基金」<sup>2</sup>，可對一般投資人銷售，而 UCI Part II 基金，須由另類投資基金經理人（Alternative Investment Fund Managers, AIFMs，即「另類投資基金管理機構」）進行基金管理，且依循相關法規得於歐盟會員國間跨境銷售。

3. 基金中後台<sup>3</sup>專業分工：儘管盧森堡為歐洲註冊資產規模最大的註冊地，但註冊基金大多不在當地進行投資管理或銷售行為，而是提供基金保管、會計，及行政服務等基金中後台服務為主要業務項目。

承前所述，盧森堡另類投資基金（前台多元商品）的發展及蓬勃的中、後台外包，皆有賴其完備的法制規範，本文將介紹盧森堡另類投資基金監理規範及中後台法制架構，擷取其優點並因應國內在地化調整，作為資產管理業者參考。

## 貳、基金架構及相關法制

### 一、監理機關

盧森堡基金管理與保管機構，係由「金融監督管理委員會」（Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF）負責。其基金產業自律組織則為 1988 年成立之「盧森堡基金產業公會」（Association of the Luxembourg Fund Industry, ALFI），會員超過 1,500 家機構，涵蓋資產管理機構及基金相關服務事業，如保管機構、基金經理人、過戶代理人、銷售機構、律師事務所、企業顧問、稅務公司、會計師事務所、資訊服務商等周邊服務機構<sup>4</sup>。

## 二、法規架構

「2010 年集合投資事業法」 Part I 係規範可轉讓集合投資證券（Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities subject to Directive 2009/65/EC，UCITS），規定於第 2 至 86 條；Part II 則屬其他可轉讓投資事業（Other UCIs），規範於第 87 至 99 條。盧森堡除有「一般可轉讓集合投資基金」（UCITS）規範外，對「專業投資基金」（Specialised Investment Fund, SIF），訂有「2007 年專業投資基金法」（Law of 13 February 2007 relating to Specialised Investment Funds）；另就「風險資本投資基金」（Investment Company in Risk Capital, SICAR），則有「2004 年風險資本投資基金法」（Law of 15 June 2004

註 2：Law of 17 December 2010 relating to Undertakings for Collective Investment.

註 3：「基金中後台業務」並無通用一致及明確定義，實務上較為重要之中後台業務，包括保管機構（Custodian）、付款代理人（Payment Agent）、過戶代理人（Transfer Agent）、行政管理人（Administration）、及基金會計（Fund Accounting）等。

註 4：「基金中後台業務」並無通用一致及明確定義，實務上較為重要之中後台業務，包括保管機構（Custodian）、付款代理人（Payment Agent）、過戶代理（Transfer Agent）、行政管理人（Administration）、及基金會計（Fund Accounting）等。

relating to the Investment Company in Risk Capital)。後續 2016 年針對「保留型另類投資基金」(Reserved Alternative Investment Funds) 訂定「2016 年保留型另類投資基金法」(Law of 23 July 2016 on Reserved Alternative Investment Funds)。

無論專業投資基金 (SIF)、風險資本投資基金 (SICAR)，或保留型另類投資基金 (RAIF) 均限專業或機構投資人投資<sup>5</sup>，而 UCITS 及 UCI Part II 可對所有投資人銷售，茲彙整盧森堡各類型基金投資標的及適用法規如表 1。

盧森堡的基金發行架構包括「契約型」與「公司型」，契約型即「非法人集合管理資產 (共同基金)」(Fonds commun de placement, FCP)；主要是管理公司與保管銀行間訂立契約，並以該契約作為「管理規章」，投資人以單位受益人形式，購買管理公司發行之單位，成為契約一方，而投資人取得之單位即代表其在 FCP 的持分比例。

表 1：盧森堡各類基金適用法規分類

| 基金類型                 | 投資標的                                                                                                                  | 適用法規                                                                                                                                                              |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 一般可轉讓集合投資基金 (UCITS)  | ◆ 流動性資產                                                                                                               | Law of 17 December 2010 relating to Undertakings for Collective Investment (§ 2~ § 86)                                                                            |
| 另類投資基金 (UCI Part II) | ◆ 無限制                                                                                                                 | Part II of Law of 17 December 2010 relating to Undertakings for Collective Investment (§ 87~ § 99)<br>Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers |
| 專業投資基金 (SIF)         | ◆ 無限制<br>◆ 多樣化投資組合，涵蓋股票、債券、房地產、私募股權和其他資產類別。                                                                           | Law of 13 February 2007 relating to Specialised Investment Funds                                                                                                  |
| 風險資本投資基金 (SICAR)     | ◆ 無限制<br>◆ 專注於風險投資和創新型企業。                                                                                             | Law of 15 June 2004 relating to the Investment Company in Risk Capital                                                                                            |
| 保留型另類投資基金 (RAIF)     | ◆ 無限制<br>◆ 可採用各種不同投資策略和工具，如股票、債券、不動產、私募股權和對沖基金等。<br>◆ RAIF 和 SIF、SICAR 差異在於不需經過 CSSF 的事前批准，只需在註冊前獲得 RAIF 管理人授權即可進行註冊。 | Law of 23 July 2016 on Reserved Alternative Investment Funds                                                                                                      |

資料來源：本研究整理



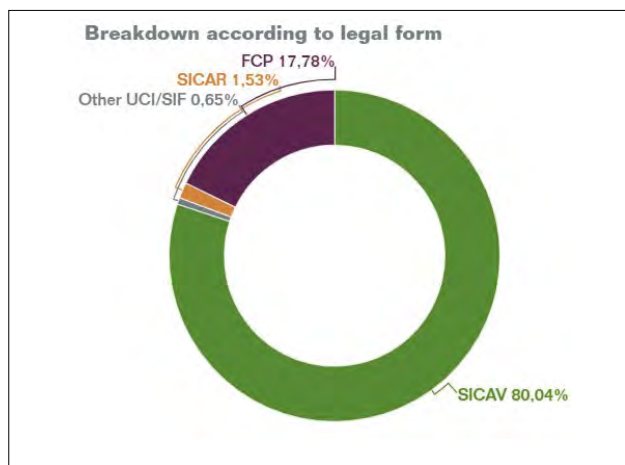
註 5：盧森堡專業投資基金 (SIF)、風險資本投資基金 (SICAR) 之投資者範圍如下：

1. 銀行、證券公司、基金管理公司、保險公司、年金基金、國家和地方政府、以及符合特定條件的公司和基金等機構投資者；
2. 具有至少 125 萬歐元的投資組合或具有相當於 125 萬歐元的淨資產的自然人投資者；
3. 擁有至少 125 萬歐元的資本或至少兩名在盧森堡境內經營業務的管理人的基金和其他法人實體；
4. 已獲得盧森堡金融監督管理委員會 (CSSF) 或其他歐盟監管機構的授權或許可的投資者。



此外，「公司型」依公司資本是否變動，分為「固定資本公司」（Société d' Investissement à Capital Fixe，SICAF）及「可變動資本公司」（Société d' Investissement à Capital Variable，SICAV），依盧森堡基金註冊統計觀察，係以 SICAV 公司基金架構最為普遍，截至 2023 年 1 月止，占整體基金型態約為 80.04%，詳圖 1。

圖 1：盧森堡基金組織類型統計



資料來源：CSSF（截至 2023 年 1 月底）

本文根據不同的基金類型及成立形式，彙整盧森堡基金架構如表 2，除風險資本投

資基金須以公司型架構成立外，其他均無限制，發行人可視自身狀況彈性發行。

表 2：盧森堡基金法規架構

| 基金類型                 | 契約形式 (FCP) | 可變動資本公司 (SICAV) | 固定資本公司 (SICAF) |
|----------------------|------------|-----------------|----------------|
| 一般可轉讓集合投資基金 (UCITS)  | ✓          | ✓               | ✓              |
| 另類投資基金 (UCI Part II) | ✓          | ✓               | ✓              |
| 專業投資基金 (SIF)         | ✓          | ✓               | ✓              |
| 風險資本投資基金 (SICAR)     | ×          | ✓               | ✓              |
| 保留型另類投資基金 (RAIF)     | ✓          | ✓               | ✓              |

資料來源：盧森堡資產管理業受管制投資工具之法規與監管架構報告，證券投資信託暨顧問商業同業公會，2010 年 7 月，頁 18；本研究整理。

至於 SICAV 架構下，其公司型態為「有限公司」（Société Anonyme, SA）；而 SICAF 其公司型態則為「有限公司」、「股份有限合夥」（Société en Commandite par Actions, SCA）、「私人股份有限公司」（Société à

Responsabilité Limitée, Srl）、「股份有限合夥」（Société en Commandite par Actions, SCS）、「不具法人格之有限合夥」（Société en Commandite Spéciale, SCSp），其中 SCS 及 SCSp 僅限於適用第二部份之另類投資基金，盧森堡各類 UCI 基金組成型態分類，詳圖 2。

圖 2：盧森堡各類 UCI 基金組成型態分類



資料來源：本研究自行整理

## 參、另類投資基金架構與規範

### 一、基金投資組合類型

UCI Part I 基金，得採「開放式」或「封閉式」架構，募得資金係投資於股票、

債券、現金及貨幣市場工具等流通性佳之標的。而 UCI Part II 基金（即另類投資基金，Alternative Investment Fund，AIF），投資標的除涵蓋股票、債券，亦可投資另類資產，如房地產、私募股權、創業投資、對沖基金及私募債權（Private Debt）等長期持有且不具流動性的標的。

據 CSSF 顯示，流動性資產基金以「可變收益可轉換證券基金」（Variable Yield

Transferable Securities Fund）最高，計 4,172 檔，資產管理規模逾 1 兆 7,644 億歐元；而另類資產基金註冊檔數，以組合型基金最高，計 2,032 檔，資產管理規模計逾 3,386 億歐元；其次，為不動產基金，其發行檔數最高 317 檔，管理資產規模計逾 1,372 億歐元；再者依序為其他資產與私募股權，分別發行檔數為 280 檔及 266 檔，管理資產規模計逾 822 億及 819 億歐元，各類投資基金檔數與管理資產金額統計詳表 3。

表 3：盧森堡各類投資基金數量與管理資產金額統計

#### Investment policy of UCIs

Situation as at 31 January 2023

| Breakdown by investment policy                           | Net assets in bn € | Number of fund units |
|----------------------------------------------------------|--------------------|----------------------|
| Fixed-Income Transferable Securities                     | 1.230              | 3.144                |
| Variable-Yield Transferable Securities                   | 1.764.436          | 4.172                |
| Mixed Transferable Securities                            | 1.026.709          | 3.446                |
| Funds of Funds                                           | 338.660            | 2.032                |
| Money Market Instruments and Other Short-Term Securities | 437.797            | 198                  |
| Private Equity                                           | 80.683             | 250                  |
| Venture Capital                                          | 4.098              | 30                   |
| Real Estate                                              | 137.288            | 317                  |
| Futures and/or Options                                   | 12.371             | 68                   |
| Other Assets                                             | 79.647             | 280                  |
| Public-to-Private                                        | 0.145              | 2                    |
| Mezzanine                                                | 3.039              | 12                   |
| Venture Capital (SICAR)                                  | 7.160              | 61                   |
| Private Equity (SICAR)                                   | 69.099             | 266                  |
| TOTAL                                                    | 5.192.028          | 14.278               |

資料來源：CSSF（截至 2023 年 1 月底止）

## 二、另類投資基金資本額要求

另類投資基金依成立型態，如契約型（FCP）或公司型 SICAV/SICAF 態樣，其資本額分述如下：

（一）FCP：經 CSSF 獲准設立後 6 個月內募集達 125 萬歐元<sup>6</sup>。

（二）SICAV：基金公司應於 CSSF 核准設立後 6 個月內，募集達最低實收資本額 125 萬歐元，如採自行管理者，經 CSSF 獲准設立日即須募達 30 萬歐元，並於 6 個月內募集達 125

萬歐元。而 CSSF 得例外提高最低實收資本額至 250 萬歐元<sup>7</sup>。

（三）SICAF：同 SICAV。彙整各類型基金成立型態之資本額如表 4：

表 4：盧森堡另類基金最低實收資本額條件

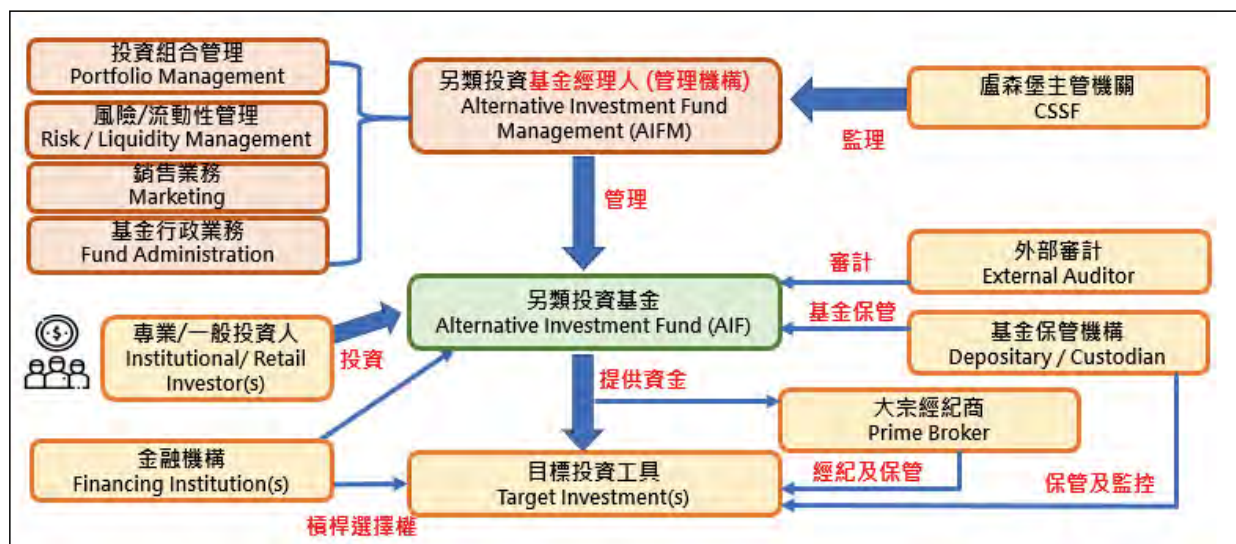
| 申請設立最低實收資本額                                                                                                                                                                     |                                  |                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| SICAV (SA)                                                                                                                                                                      | SICAF (SA, SCA, Sàrl, SCS, SCSp) | FCP                                                                                  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>● 經 CSSF 獲准成立後 6 個月內募集 125 萬歐元。</li> <li>● 自行管理型 SICAV/SICAF：獲准日即須募集 30 萬歐元，並於 6 個月內募達 125 萬歐元。</li> <li>● 採傘型架構者，募資標準適用整體架構。</li> </ul> |                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 經 CSSF 獲准成立後 6 個月內，完成募集 125 萬歐元。</li> </ul> |

資料來源：本研究整理

註 6：§ 94 準用 § 23, Law of 17 December 2010 relating to Undertakings for Collective Investment.

註 7：§ 94, Law of 17 December 2010 relating to Undertakings for Collective Investment.

圖 3：盧森堡另類投資基金運作架構



資料來源：本研究彙整

### 三、另類投資基金經理機構申設

另類投資基金（AIF）應委由「另類投資基金經理機構」（Alternative Investment Fund Managers，簡稱 AIFM）執行投資及管理，而 AIFM 依 2013 年 AIFM 法（下同）第 2 章，向 CSSF 申請核准設立；或依歐盟「另類投資基金經理人指令」（Alternative Investment Fund Managers Directive，AIFMD）第 2 章，於其他歐盟會員國或歐盟以外第三國經核准設立。

盧森堡另類投資基金運作架構，詳圖 3。

以下就另類投資基金經理人／管理機構（AIFM）相關規範簡述如後：

#### （一）提交申請書件

2013 年 AIFM 法第 6 條規定<sup>8</sup>，AIFM 須向 CSSF 申請核准，申請書件應包含以下資訊：

1. 有效執行 AIFM 業務之從業人員資訊。

2. 其股東或合夥人資訊，含直（間）接之自然人（法人）股東及其持股情形。
3. 檢附 AIFM 組織及營業計劃書。
4. 提供薪酬政策及相關辦法。
5. 提供職能委外及複委託第三人之資訊。

#### （二）檢附另類投資基金資訊

AIFM 向 CSSF 申請核准時，應同時檢具 AIFM 管理另類投資基金之相關資訊，內容包括：

1. 投資策略，包括基礎（母）基金（Parent Fund）類型，及 AIFM 槓桿操作政策，及其管理基金風險情況與特徵，包括於其他歐盟會員國或其他第三國註冊 AIF 基金之成立或未來預計成立等資訊。
2. 若為連結基金者，其另類投資基金主基金（Master Fund）註冊地資訊。
3. AIFM 管理另類投資基金之相關辦法或其註冊文件。

註 8：§ 6(1), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.





4. 各檔另類投資基金指定保管機構之資訊。
5. AIFM 已管理或預計管理之各檔另類投資基金之補充資訊。

### (三) CSSF 審核

CSSF 依法審查申請人是否具備相關法定資格，審查事項如下<sup>9</sup>：

1. AIFM 是否滿足前述法定資格。
2. AIFM 是否具備足額之初始實收資本額<sup>10</sup>和自有資金<sup>11</sup>。
3. 執行 AIFM 業務人員是否具備足夠聲譽，並對 AIFM 管理另類投資基金之投資策略具充分經驗，執行業務人員及後續異動繼任人員之資訊亦應立即通知 CSSF；且 AIFM 業務須由兩名以上符合資格之人員辦理。

4. 審查持有 AIFM 股份之股東或合夥人之適當性。
5. 盧森堡註冊 AIFM，其營業總部和註冊辦事處須在盧森堡境內。

### (四) AIFM 法定資本額與自有資金要求

AIFM 成立之初，即須符合法定實收資本額與自有資金要求，申請核准後若其管理的投資組合金額達 2 億 5,000 萬歐元者，AIFM 須額外增提自有資金，其增提數額以 AIFM 投資組合價值超過 2 億 5,000 萬歐元部分的 0.02% 計算，惟初始資本和自有資金數額合計不超過 1,000 萬歐元<sup>12</sup>。其中由 AIFM 管理之 AIF 及 AIFM 依第 18 條受委任管理的 AIF，惟排除 AIFM 委外管理之 AIF，應被納入 AIFM 管理投資組合之計算數額<sup>13</sup>。

此外，AIFM 自有資金數額不得低於「歐盟 2019 年 11 月 27 日關於投資公司審慎監理法」(Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the Prudential

Requirements of Investment Firms) 第 13 條標準。且若 AIFM 因受益於歐盟會員國或其他第三國之註冊信貸機構或保險公司提供相同數額之擔保者，且前述機構之監理機構經 CSSF 認定與歐盟法規具同等審慎規範者，則此時 AIFM 無須增提超過前述額外增提自有資金超過 50% 以上。前述自有資金，可轉投資於流動性資產或於短期內可隨時變現之資產，惟不得投資具投機性之資產部位<sup>14</sup>。

註 9：§ 7(1), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

註 10：§ 8(2), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

(1) 依 § 4(1)(b) 成立之自我管理型 AIFM，其實收資本額須達 30 萬歐元以上。

(2) 依 § 4(1)(a)，外部管理 AIFM，其實收資本額須達 12 萬 5,000 歐元以上。

註 11：§ 8(3), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

若 AIFM 管之 AIF 投資組合資產價值超過 2 億 5,000 萬歐元者，AIFM 須增加額外之自有資金。該額外自有資金金額應相當於 AIFM 投資組合價值超過 2 億 5,000 萬歐元部分之 0.02%。惟初始實收資本額和額外自有資金之要求總額不超過 1,000 萬歐元。另外，由 AIFM 管理的 AIF，包括 AIFM 依第 18 條核准之 AIF，但不包括 AIFM 核准管理之 AIF 組合，應被視為 AIFM 之投資組合。

註 12：§ 8(3), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

註 13：§ 8(4), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

註 14：§ 8, Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

### （五）AIFM 須為相關人員投保責任保險

因應 AIFM 執行業務所可能發生之潛在責任風險，自行管理型 AIF 和外部 AIFM，均應維持適當自有資金，並為其相關人員投保責任保險，以應付因業務所生之潛在風險<sup>15</sup>。前述相關人員，係指：

1. AIFM 董事、合夥人或經理人；
2. AIFM 雇員或其他受其支配或參與集體投資組合管理業務之人；
3. 依授權直接參與 AIFM 服務之自然（法）人。

## 四、AIFM 業務執行規範

AIFM 應以誠信及勤勉原則，並以另類投資基金及其投資人最佳利益執行業務，並採取適當程序辦理；同時，應以合理措施避免利益衝突發生，例外無法避免時，應予以識別及監督，同時適時揭露利益衝突資訊，以防止對另類投資基金投資人利益產生之不利影響，及保障投資人獲得公平對待。

### （一）薪酬揭露

AIFM 須為管理另類投資基金業務具重大風險影響之內部人員制定相關薪酬政策與作業辦法，人員包含高階管理人員、風險承擔者、內部控制部門及領取總額薪酬之人員，並須依 2013 年 AIFM 法附件二制定薪酬政策與辦法，以減少發生不符管理另類投資基金風險情形、管理規範或其註冊文件之管理行為<sup>16</sup>。

### （二）利益衝突防免

AIFM 應採取一切合理措施識別、預防、管理和監督利益衝突情形，以防止其對另類投資基金及其投資人之利益產生不利影響。AIFM 須在營運環境中，將系統性利益衝突之業務與監督區隔，並應評估其經營狀況是否涉及任何其他重大利益衝突情況，並向投資人揭露。若 AIFM 為識別、預防、管理和監督利益衝突進行之組織安排，無法預防投資人損害發生，AIFM 須在執行業務前向投資人明確揭露利益衝突之性質或來源，並制定適當政策及辦法予以避免。

### （三）風險管理

AIFM 進行投資時，應執行風險管理評估，並依另類投資基金之投資策略、目標和風險狀況，交易執行、執行紀錄、定期更新盡職調查程序；確保持續適當地進行風險識別、衡量、管理和監測與另類投資基金之各投資部位相關風險，及對另類投資基金投資組合之整體影響，如透過適當壓力測試，確保另類投資基金風險情形符合監理法規或公司章程、公開說明書和相關銷售文件之要求。同時考量另類投資基金投資業務性質、規模和其管理複雜性<sup>17</sup>。

AIFM 實施風險管理業務時，不得完全或機械式地倚賴信用評等機構發布之信評資訊，AIFM 應定期查核風險管理機制，原則每年至少一次，另得於必要時進行調整。

註 15：§ 8(7), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

註 16：§ 12, Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

註 17：§ 14(3), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.



2021年4月21日歐盟執委會修訂另類投資經理人指令第231/2013號授權規範（the AIFMD Delegated Regulation（231/2013/EU）），要求另類投資基金經理人應揭露基金ESG永續風險評估，並納入內部政策和程序，AIFMD永續風險評估規範已於2022年8月1日起實施。相關規範要件及內容說明彙整如表5：

表5：AIFMD 永續風險評估要件及內容說明

| 規範要件<br>Requirement                                          | 內容說明<br>Explanation                             | AIF<br>Managers<br>經理人 |
|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|------------------------|
| Due diligence<br>盡職調查                                        | 基金經理人進行投資盡職調查時，應納入永續風險評估，並適時考量投資決策對永續因素之主要不利影響。 | ○                      |
| Resources<br>必要資源                                            | 基金經理人須確保有足夠資源和專業知識，並有效地整合永續性風險。                 | ○                      |
| Conflicts of Interest :<br>Sustainability Risks<br>利害衝突：永續風險 | 基金經理人須識別因整合永續風險所可能發生之衝突情形。                      | ○                      |
| Risk Management<br>風險管理                                      | 基金經理人應將永續風險作為其風險管理政策和作業程序之評估要素。                 | ○                      |
| Internal<br>Organisation<br>內部組織                             | 基金經理人應將永續風險作為公司內部組織評估要素。                        | ○                      |
| Senior Management<br>高階管理人員                                  | 基金管理機構應確保至少有一名高階管理人員負責統整永續風險業務。                 | ○                      |

資料來源：本研究整理

#### （四）流動性管理

AIFM 須為其管理之各檔另類投資基金（非槓桿封閉式另類投資基金除外）採取適當

之流動性管理機制，並訂定監視另類投資基金流動性風險之作業程序，確保另類投資基金投資流動性狀況符合法定要求，須於平常和特殊流動性條件下定期進行壓力測試。AIFM 亦須確保其管理之各檔另類投資基金之投資策略、流動性情形與基金贖回政策相符<sup>18</sup>。

#### （五）年報編製規範

AIFM 應於每會計年度結束後6個月內，將其管理另類投資基金及在歐盟銷售另類投資基金之各檔基金年報，提交CSSF、AIF 註冊地國，並提供投資人知悉<sup>19</sup>，前述年報應包含以下資訊，包括：（1）另類投資基金之資產負債表；（2）會計年度收入與支出之帳戶資訊；（3）會計年度之業務報告；（4）報告涵蓋之會計年度期間與投資人之重大訊息；

（5）會計年度AIFM 向員工支付之薪酬總額和受益人數目，及在前述情形下，另類投資基金支付之結轉利息；（6）依高階管理人員

及其行為對另類投資基金風險具重大影響之人員，應分別列舉其薪酬數額<sup>20</sup>。

AIFM 若係銷售非歐盟註冊另類投資基金，可對該基金年度報告進行審計，以符合另類投資基金註冊地國之審計標準。如另類投資基金係依「歐盟證券發行人資訊透明度指令」（2004/109/EC 指令）<sup>21</sup>被要求對外公告年報者，則須依指令規範向投資人提供相關資訊，並可採單獨提供或作為年報之補充部分揭露，且須於會計年度結束後4個月內公告前述資訊<sup>22</sup>。

註 18：§ 15, Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

註 19：§ 20(1), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers. 註 17：§ 14(3), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

註 20：§ 20(2), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

註 21：Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC

註 22：§ 20(3), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

## (六) AIFM 對 CSSF 申報義務

AIFM 須就其管理與銷售之各檔歐盟註冊另類投資基金，向 CSSF 申報以下資訊<sup>23</sup>：

(1) 另類投資基金資產中因非流動性而須遵循特殊安排之資產占比；(2) 為管理另類投資基金流動性之任何新規劃；(3) 另類投資基金風險情形及 AIFM 為管理市場風險、流動性風險、交易對手風險和其他風險（含操作風險）等所採取之管理機制；(4) 另類投資基金投資之主要資產類別；(5) 依規定進行壓力測試之結果。AIFM 亦須應 CSSF 要求，提供下列相關資訊，如 (1) 依規定 AIFM 管理各檔歐盟註冊另類投資基金及在歐盟銷售各檔另類投資基金之每會計年度的年報資訊；

(2) 每季季末，提交該 AIFM 管理之所有另類投資基金清單資訊<sup>24</sup>。綜整盧森堡 UCITS PART I 及 PART II 之相關要求如表 6。

註 23：§ 22(2), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

註 24：§ 22(3), Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers.

表 6：UCITS PART I、PART II 比較表

| 基金類型 |             | UCITS (PART I)                                                                                                                               |                |      | UCITS (PART II) with authorised AIFM                                                                                      |                              |      |
|------|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|------|
| 組織型態 |             | SICAV(SA)                                                                                                                                    | SICAF (SA,SCA) | FCP  | SICAV(SA)                                                                                                                 | SICAF (SA,SCA、Sàrl、SCS、SCSp) | FCP  |
| 設立階段 | 設立法源        | Part I of the law of 17 December 2010                                                                                                        |                |      | Part II of the law of 17 December 2010                                                                                    |                              |      |
|      | 是否經 CSSF 核准 | ●                                                                                                                                            | ●              | ●    | ●                                                                                                                         | ●                            | ●    |
|      | 最低募資金額      | ▶獲准成立後 6 個月內募達 125 萬歐元<br>▶自行管理型 SICAV、SICAF：獲准日即須募達 30 萬歐元，並於 6 個月內募達 125 萬歐元<br>▶傘型架構者，募資表準適用整個架構                                          |                |      | ▶獲准成立後 6 個月內募達 125 萬歐元<br>▶自行管理型 SICAV、SICAF：獲准日即須募達 30 萬歐元，並於 6 個月內募達 125 萬歐元<br>▶傘型架構者，募資表準適用整個架構                       |                              |      |
|      | 監理單位        | CSSF                                                                                                                                         | CSSF           | CSSF | CSSF                                                                                                                      | CSSF                         | CSSF |
|      | 註冊要求        | ▶若經 CSSF 許可設立，則該基金即被視為於盧森堡設立<br>▶對指定基金管理公司董事並無國籍或居住地要求<br>▶盧森堡基金管理公司或自行管理型 SICAV 基金，至少須有兩名主管<br>▶業務人員位於盧森堡（特定地區可排除適用）。對於非屬盧森堡基金管理公司，則適用當地法令。 |                |      | ▶SICAV/SICAF 或 FCP 之基金管理公司須於盧森堡註冊設立<br>▶對基金本身或第 16 章基金管理公司之董事無國籍或居住地要求<br>▶惟 AIFM 至少須有兩名主管<br>▶業務人員位於盧森堡（例外可經 CSSF 排除適用）。 |                              |      |
|      | 發起人要求       | ▶盧森堡設立之 SIAG、FCP 和 SICAV 無限制<br>▶惟對其他歐盟成員國設立之 FCP 和 SICAV 有限制                                                                                |                |      | ▶對自行管理型 SICAV 及依基金法第 16 章成立之 FCP 和 SICAV 有限制。                                                                             |                              |      |
|      | 開放式基金       | ●                                                                                                                                            |                |      | ●                                                                                                                         |                              |      |
|      | 封閉式基金       | ×                                                                                                                                            |                |      | ●                                                                                                                         |                              |      |
|      | 投資標的        | 僅能投資可轉讓證券、貨幣市場工具、銀行存款、投資基金、衍生性金融工具、現金；不得進行無擔保之賣空和信用交易；亦不得買賣現物及其相關權證。                                                                         |                |      | 無限制，惟投資目標與策略須事先獲得 CSSF 核准。                                                                                                |                              |      |
|      | 投組管理機構      | ▶投組管理職能受歐盟 UCITS 指令及 2010/43/EU 指令監理。<br>▶若管理職能採委外辦理時，則受託基金管理機構應依當地法令辦理。                                                                     |                |      | ▶投組管理職能受歐盟 AIFMD 及 231/2013 號指令監理。<br>▶此為 AIFM 核心職能，亦可由非歐盟 AIFM 依特定合作國家規範進行。                                              |                              |      |
| 銷售階段 | 可銷售投資人類型    | 所有投資人                                                                                                                                        |                |      | 所有投資人（得採公募機制）                                                                                                             |                              |      |

資料來源：本研究整理

## 肆、基金中後台架構與相關規範

### 一、基金中後台業務簡述

資產管理公司的營運分為前台、中台及後台，並依次處理投資決策、風險管理及後勤運作等業務。中台主要負責控制投資風險，並同時確保所有內部運作符合投資人及法規要求；後台主要負責基金資產評價、基金淨值計算及基金會計等。

參照圖4基金前中後台業務內容，涵蓋交易執行（Trade Execution）、投資營運／中台（Investment Operation / Middle Office）<sup>25</sup>、投資分析（Investment Analytics）、全球保

圖4：基金前中後台業務內容

| Trade Execution                                                                                                       | Investment Operations (Middle Office)                                                                                                                                                                                                                                                            | Investment Analytics                                                                                                                                                                                                                                                         | Global Custody                                                                                                                                                                                                                                                                                | Fund Accounting                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Transfer Agency                                                                                                                                                                                      | Trustee                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Foreign Exchange &amp; Broker Services</li> <li>Share Class Hedging</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Transaction Management</li> <li>OTC Derivatives &amp; Collateral Management</li> <li>Security Reference Data Management</li> <li>Corporate Action Processing</li> <li>Recordkeeping &amp; Cash Forecasting</li> <li>Reconciliation and Control</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Compliance Monitoring</li> <li>Substantial Shareholder reporting</li> <li>Trade Cost Analysis</li> <li>Entity Exposure Monitoring</li> <li>Performance</li> <li>Risk</li> <li>Fund Factsheet</li> <li>End Client Reporting</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Safekeeping Assets</li> <li>Trade Settlement (Corporate Action / Income) Capture</li> <li>Failed Trade Reporting</li> <li>Reconciliation</li> <li>General Ledger and Fees</li> <li>NAV Calculation / Validation</li> <li>Regulatory Support</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Security Pricing</li> <li>Trade / Events (Corporate Action / Income) Capture</li> <li>Reconciliation</li> <li>General Ledger and Fees</li> <li>NAV Calculation / Validation</li> <li>Data Distribution</li> <li>Post-trade Reporting</li> <li>Regulatory Reporting</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Shareholder Servicing</li> <li>Regulatory AML/ KYC and FATCA/CRS Services</li> <li>Fee/Com Distributor Consolidation</li> <li>Printing and Mailing</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Pre-Fund Launch Review</li> <li>Due Diligence of Service Providers</li> <li>Investment Compliance Monitoring and Borrowing/ Overdraft Review</li> <li>Review of Investment Breach/ Error/ Complaint</li> <li>Regulatory Reporting and Reporting</li> </ul> |

資料來源：本研究整理

管（Global Custody）、基金會計（Fund Accounting）、過戶代理（Transfer Agency）及受託業務（Trustee）。其中紅色框即為基金前、中台業務，綠色框則是基金後台業務，基金中後台業務若委外，實務上皆由銀行承接。

以下就基金中後台業務涉及之相關機構概述如後：

#### （一）保管機構（Custodian）

基金依法令要求需將其投資組合之有價證券提交保管機構保管。保管機構係由符合特定資格條件之銀行擔任，而各國對於保管機構保障資產之措施或架構定訂不同要求。保管機構之主要功能除保管資產外，亦可能執行買賣交割及記帳等。保管機構僅負責基金資產的保管並依照資產管理公司指示付款，並無實際操作基金的權利，故分工上資產管理公司負責基金之操作及運用，而基金資產則交由保管機構保管及處分。

依我國證券投資信託及顧問法第5條第1款規定，所謂證券投資信託契約係指由證券

投資信託事業為委託人，基金保管機構為受託人所簽訂，用以規範證券投資信託事業、基金保管機構及受益人間權利義務之信託契約；另依據同條第2款規定，「基金保管機構」係指本於信託關係，擔任證券投資信託契約受託人，依證券投資信託事業之運用指示從事保管、處分、收付證券投資信託基金，並依投信投顧法及證券投資信託契約辦理相關基金保管業務之信託公司或兼營信託業務之銀行。證券投資信託事業、基金保管機構及受益人間之關係如圖5所示：

圖5：投信公司、受益人與保管機構三方關係圖



註25：中台包括交易控管、衍生性商品與抵押品作業處理、證券相關資訊檔案管理、股務作業（Corporate Action）處理、作業紀錄保存與現金預估，以及帳務核對與帳務控管。



## （二）過戶代理人（傳輸代理人，Transfer Agent，TA）

過戶代理人之功能，一般係處理並維護投資人資料及記錄（如申購、買回及轉換等）之機構，其功能類似於股票交易之股務代理機構，包括記錄並處理股份認購、買回、轉換及過戶事宜，並將此類交易記入名冊，維持股東之相關紀錄、計算及配發股利及資本利得及準備並寄送股東帳戶之相關文件資訊及其他股東之通知等。

我國法規並無「過戶代理人」此用語，惟參考中華民國投信投顧公會公布之「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會受益憑證事務處理規則」第4條第1項規定，應類似我國「代辦受益憑證機構」，該條文內容：「證券投資信託公司（以下簡稱經理公司）處理受益憑證事務得委外辦理；其受委託辦理者，以綜合證券商、依法得受託辦理股務業務之銀行、信託業及其他經主管機關核准得辦理之機構為限。經理公司或受經理公司委託辦理受益憑證事務之機構（以下簡

稱代辦受益憑證機構），辦理受益憑證事務時，應注意維護受益人之權益。」

故依我國實務現況，受益憑證事務處理，除由投信公司自行辦理外，亦可委外由綜合證券商、依法得受託辦理股務業務之銀行、信託業等辦理。

## （三）付款代理人（Payment Agent）

付款代理人係協助過戶代理人於代理投資人申購、買回或轉換時移轉相關款項；或依指示執行有關的金融服務，特別是與發行或買回有關的金融服務。



## （四）行政管理人（Administration）

基金的行政管理人一般係其管理公司、投資顧問或非關係企業之第三人。其提供予基金的服務包含監督其他基金之服務提供者、確保基金的運作符合法令等。包括提供一般基金會計服務、並協助基金建立並維護法令遵循及內部控制程序等。

## （五）基金會計（Fund Accounting，FA）

基金會計主要指會計表冊、帳簿等之準備、基金資產淨值之計算等服務。

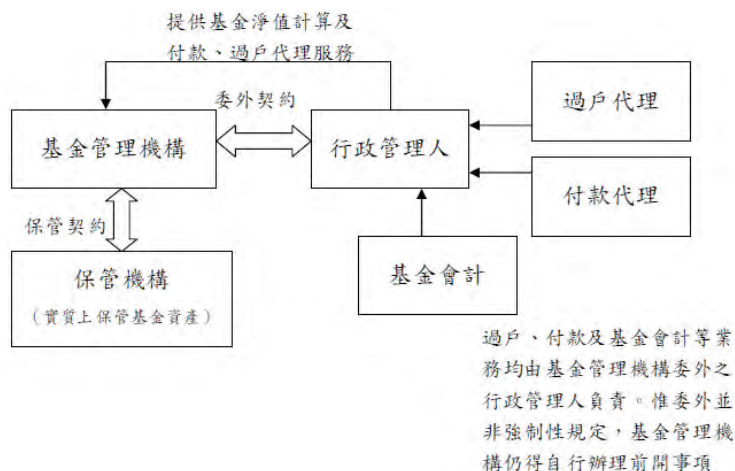
## 二、盧森堡中後台業務架構

盧森堡基金管理機構會與保管機構簽訂保管契約，另就部分業務委託予行政管理人（Administrator），由行政管理人提供登記、基金淨值計算、基金會計及客戶溝通等功能。

故此，在盧森堡架構中，明確劃分出行政管理人、過戶代理人、付款代理人及基金會計等非投資決策之後勤支援業務職掌，這是與其他國家不同之處，或許也是造就盧森

堡基金中後台業務蓬勃發展的原因之一，其基金中後台架構詳圖 6：

圖 6：盧森堡基金中後台架構



資料來源：「如何建立臺灣成為基金中後台作業中心」研究報告，惇安法律事務所，2009 年，頁 15

### 三、基金管理公司

根據盧森堡「2010 年集合投資事業法」第四部分專門規範投資公司（management companies），第 15 章的管理公司是依照歐盟 2009 / 65 / EC 指令管理可轉讓集合投資基金（UCITS）者<sup>26</sup>，其功能如下<sup>27</sup>：

- (一) 投資管理；
- (二) 行政管理：

1. 法律及基金管理會計服務；
2. 客戶諮詢；
3. 投資組合評價及受益單位定價；
4. 法律遵循監管；
5. 備置受益單位持有人名冊；
6. 收益發放；
7. 受益單位發行與贖回；
8. 契約結算；
9. 紀錄保存。

#### (三) 行銷。

基金管理公司可將其本身一項或若干項功能委由第三者執行，以提高公司業務經營效率，惟其將部分職務委託第三人並不會影響基金管理公司與保管機構的責任。

基金管理公司欲將其功能委外，須以適當方式通知 CSSF，因此，基金管理公司須為管理的每一家 UCITS 向監理機關提出說明書，註明擬委外的功能、受委託之機構，及基金管理公司監督該機構業務活動的程序，委外的結果不得妨礙 CSSF 對基金管理公司的有效監督，特別是不能妨礙基金管理公司為



其投資人最佳利益所為的作為。另一方面，授權第三方辦理基金管理公司業務時，須建立相關機制，以便隨時監控受委託機構的業務活動。

若是投資管理之委外，只能委任給獲准或已註冊從事資產管理業務並受監督之機構，受委託投資管理職務主體之身分，原則上須刊登於相關 UCITS 之公開說明書中，且該委任須遵循基金管理公司規定之投資分配標準。此外，不得將投資管理的核心功能委任給保管機構；或其他與基金管理公司或單位持有人／股東有利益衝突之其他機構。

註 26：Management companies managing UCITS governed by Directive 2009/65/EC（條文第 101 條 ~124-1 條）。

註 27：2010 年集合投資事業法第 101 條。

## 四、保管機構

### (一) 成立條件

保管機構須為盧森堡法律定義之信用機構，並且在盧森堡需有註冊的事務所或外國銀行的盧森堡分行，須受 CSSF 監督且遵守相關金融業法之規定。

根據盧森堡「2010 年集合投資事業法」第 17 條規定，UCITS 基金之保管機構須符合下列條件：

1. 登記其事務所於盧森堡或成立於盧森堡（事務所係登記於其他歐盟會員國者）。
2. 須為一符合 1933 年 4 月 5 日金融業法規定之信用機構。
3. 其董事須具良好聲譽及 UCITS 相關之充足經驗，所有董事及接任董事身分皆須立即向 CSSF 申報。
4. 其責任不因其將所保管資產之全部或一部轉託予第三人而受影響。

### (二) 職責

依據「2010 年集合投資事業法」第 18 條規定，保管機構應履行所有有關基金資產每

日之行政管理運作事項，並應：

1. 確保為基金或管理公司進行之單位銷售、發行、買回及取消等符合相關法令及管理規範；
2. 確保單位價值之計算係遵循相關法令及管理規範；
3. 除基金管理公司之指示違反法令或管理規範者外；均依其指示辦理；
4. 確保於涉及基金資產之交易中，對價係於

合理的期間內支付；

5. 確保基金之收益係依相關法令運用。

保管機構之職責，主要負責保管投資工具之資產，此外，保管機構尚有各種監督功能，如投資工具資產之監督、投資政策之監督、淨資產價值計算之監督等，前述功能將視投資工具而有差異，分述如表 7：

表 7：保管機構在不同基金類型下之職責

| 項目                                  | Part I UCI |       | Part II UCI |       | SIF |       | SICAR |
|-------------------------------------|------------|-------|-------------|-------|-----|-------|-------|
|                                     | FCP        | SICAV | FCP         | SICAV | FCP | SICAV |       |
| 1. 資產保管                             | ✓          | ×     | ×           | ×     | ×   | ×     | ×     |
| 2. 資產之日常管理                          | ×          | ×     | ×           | ×     | ×   | ×     | ×     |
| 3. 投資工具監督管理                         |            |       |             |       |     |       |       |
| ▶淨值計算監督                             | ✓          | ×     | ×           | ×     | ×   | ×     | ×     |
| ▶單位發行、買回、取消之監督                      | ✓          | ✓     | ✓           | ✓     | ✓   | ×     | ×     |
| ▶監督投資工具交易對價是否在合理時間內匯款               | ✓          | ✓     | ✓           | ✓     | ×   | ×     | ×     |
| ▶監督投資工具之收入是否正確使用                    | ✓          | ✓     | ✓           | ✓     | ×   | ×     | ×     |
| ▶投資限制                               | ✓          | ×     | ✓           | ×     | ×   | ×     | ×     |
| ▶監督 SICAR 發行之證券申購款是否在章程文件預期之時間架構內匯出 | ×          | ×     | ×           | ×     | ×   | ×     | ✓     |

資料來源：盧森堡資產管理業受管制投資工具之法規與監管架構報告，證券投資信託暨顧問商業同業公會，2010 年 7 月，頁 32。



## 五、中央行政管理機構 (Central Administration)

在盧森堡的法令架構下，中央行政管理機構（Central Administration）之工作，原則上包含於基金管理之範圍內，係由基金管理公司辦理，但亦可委外由中央行政管理機構處理會計及相關行政功能。

中央行政管理機構具有三種功能：包括註冊登記（registrar function）、淨值計算與會計功能（the NAV calculation and accounting function）以及顧客溝通（the client communication function）<sup>28</sup>。集合投資事業的行政管理活動，在全球範圍內至少包含任務如表 8：



註 28：Circular CSSF 22/811，Authorisation and organisation of entities acting as UCI administrator，2.2.2 UCI administration activity

表 8：擔任集合投資計畫行政管理人的工作內涵

| 項目                                                                | 細項說明                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 法律及基金管理會計服務<br>(Legal and fund management accounting services) | 文件紀錄                                                                                               |
|                                                                   | 核對集合投資事業的帳目和紀錄                                                                                     |
|                                                                   | 為集合投資事業投資者草擬公開說明書、財務報告和其他文件，並在必要時發行、存檔和出版；                                                         |
|                                                                   | 參與集合投資事業單位 / 股東大會的籌備、開會通知及相關文件存檔及發送，及所有其他關於投資者相關文件的準備及發送；                                          |
|                                                                   | 法定報告（特別是對 CSSF、盧森堡央行等）；<br>關於集合投資事業及其營運重要文件的更新維護（包括但不限於契約或協議、管理機構會議紀錄等）；                           |
| 2. 客戶諮詢 (Customer inquiries)                                      | ▶接受並處理客戶的諮詢與投訴，包括必要時留存相關紀錄；                                                                        |
| 3. 評價及定價，包括退稅<br>(Valuation and pricing, including tax returns)   | ▶集合投資事業淨資產價值之計算，涵蓋不同級別；                                                                            |
|                                                                   | ▶集合投資事業認購及贖回價格決定；                                                                                  |
|                                                                   | ▶依據集合投資事業的評價政策對其資產進行評價，除非全部或部分由集合投資事業或其外國基金管理公司進行，抑或委由外部估價師，在前述情況下，集合投資事業中央行政管理機構的任務是紀錄外部估價師提供的評價。 |
|                                                                   | ▶給投資人收入分配之計算；                                                                                      |
|                                                                   | ▶稅負支付之計算、報告及確認，如依相關法令之認購稅或增值稅。                                                                     |
| 4. 法遵之監督<br>(Regulatory compliance monitoring)                    | ▶監督集合投資事業對法規遵守情況，及發售文件規定的遵守情況。                                                                     |
|                                                                   | ▶受益人或股東名冊之維護 (Maintenance of the UCI's unit-/shareholder register)                                 |
|                                                                   | ●進行必要的登記、更改或刪除，以確保定期更新受益人或股東名冊之正確性。                                                                |
|                                                                   | ▶收益分配 (Distribution of income)                                                                     |
|                                                                   | ●將集合投資事業產生之受益分配給投資人，並在適當時機清算分配。                                                                    |
|                                                                   | ▶單位 / 股份發行與贖回                                                                                      |
|                                                                   | ●蒐集並處理集合投資事業所發行單位 / 股份的認購、贖回或訂單轉換；                                                                 |
|                                                                   | ●認購及贖回價格的適用                                                                                        |
|                                                                   | ▶契約結算                                                                                              |
|                                                                   | ●草擬認購或贖回（包括清算分紅）合約及所有權證書，並向個別投資人發送前述文件。                                                            |
| 5. 記錄保存 (Record keeping)                                          | ▶維護目前和歷史紀錄，以便證明或重建集合投資事業的業務（包括但不限於交易和銀行報表、合約說明、認購和贖回表格、發票、會計調整、評估委員會會議紀錄等）。                        |

資料來源：Circular CSSF 22/811，Authorisation and organization of entities acting as UCI administrator，p10~12。

## 六、相關業務委外規定

基金管理公司將其中後台管理業務委外時，須符合以下要件：

- (一) 須以適當方式通知主管機關 (CSSF)；
- (二) 委外不妨礙對基金管理公司之監管有效性，尤其不得妨礙以投資人最佳利益來執行管理業務；
- (三) 當委外業務涉及投資管理時，只能委由從事資產管理且受審慎監理之公司；委外業務須符合管理公司制定之投資分配標準；
- (四) 如委外業務涉及投資管理並授予第三國公司者，則須確保主管機關 CSSF 與該國主管機關間有合作關係；
- (五) 投資管理核心業務，不得委由與基金管理公司或基金受益人具利益衝突情事之機構辦理；
- (六) 確保管理公司得於任何時候有效地監受任機構之業務執行；
- (七) 委外行為不限制管理公司負責人於任何時候向受任機構提出指示，並可於符合受益人利益情況下撤回委任；

(八) 考慮委外業務性質，受任機構須具備資格並能執行該業務；

(九) 基金公開說明書須列出管理公司得委外之業務項目。

綜上所述，盧森堡明確劃分行政管理人、過戶代理人、付款代理人及基金會計等非投資決策之後勤支援業務職掌。彙整盧森堡基金運作相關機構執掌與業務內涵如表 9：

表 9：盧森堡基金運作相關機構執掌與委外規定

| 項目          | 業務內容說明                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 基金管理公司／投信事業 | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 投資管理；</li> <li>▶ 行政管理；</li> <li>▶ 行銷。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 保管機構        | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 資產保管、日常管理；</li> <li>▶ 確保基金公司之單位銷售、發行、買回及取消符合法令；</li> <li>▶ 確保單位價值計算遵循法令；</li> <li>▶ 確保基金收益運用符合相關法令。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                |
| 過戶代理人       | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 法律及基金管理會計服務；</li> <li>▶ 客戶諮詢；</li> <li>▶ 評價及定價；</li> <li>▶ 法遵之監督；</li> <li>▶ 記錄保存。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                 |
| 付款代理人       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 中央行政管理機構    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 委外規定        | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 通知 CSSF；</li> <li>▶ 委外不妨礙對基金管理公司之監管有效性；</li> <li>▶ 委外業務涉及投資管理時，只能委由從事資產管理且受審慎監理之公司；</li> <li>▶ 委外業務涉及投資管理並授予第三國公司者，須確保 CSSF 與該國主管機關有合作關係；</li> <li>▶ 投資管理核心業務，不得委由與基金管理公司或基金受益人具利益衝突情事之機構辦理；</li> <li>▶ 確保管理公司得於任何時候有效地監受任機構之業務執行；</li> <li>▶ 受任機構須具備資格並能執行該業務；</li> <li>▶ 基金公開說明書須列出管理公司得委外之業務項目。</li> </ul> |

資料來源：本研究整理。

## 伍、結論與借鑒

盧森堡地理面積雖相對小，但卻是高度發達的經濟體與國際金融中心，尤其具備完整的基金架構，包括 UCITS（歐盟內唯一登記基金）、非 UCITS、專業投資者基金、風險投資基金等，為投資人提供多樣選擇；此外，專業分工的中後台支援，如：基金會計、帳務處理、電子化平台自動串接等皆促成其基金產業之高效發展。他山之石可以攻錯，盧森堡基金產業的前中後台皆有師法之處，臚列以下優點供本國參考：

### 一、盧森堡基金型態多元且規範周全

盧森堡基金產業蓬勃發展，成為全球資產管理機構選擇註冊之地，歸因於具備靈活及完善的基金法制架構。允許資產管理機構依發展需求、不同投資策略、標的與銷售對象，依法註冊各式類型之基金。「2010 年集合投資事業法」依不同投資標的，區分 UCI Part I 及 UCI Part II 基金；資產管理機構可選擇向主管機關註冊成立契約型（FCP）或公



司型（如 SICAV 及 SICAR 等）基金；發行方式可採公開募集向一般投資人銷售，或採洽特定人私募辦理方式。

此外，為滿足機構投資人或具備一定資力與經驗者，該國亦訂定其他特殊基金類型之監理規範，如「2007 年專業投資基金法」、「2004 年風險資本投資基金法」及「2016 年保留型另類投資基金法」等，允許專業投資人投資各式資產類別，並運用各種投資策略。

我國基金法規，主要由證券投資信託及顧問法授權訂定之「證券投資信託基金管理辦法」，及依期貨交易法授權訂定之「期貨

信託基金管理辦法」，可採公募或私募辦理資金募集，惟發行架構僅限契約型態。

### 二、公募基金投資標的擴及另類商品，並開放一般投資人申贖

盧森堡法規允許資產管理機構，依其投資策略設置不同類型之基金，UCI Part I 基金（即 UCITS 基金）可投資於流動性佳之標的，而 UCI Part II 基金，對投資標的無限制，另類商品亦涵括在內，且若採公開募集，可向一般投資人銷售，另受益於歐盟基金護照及 AIFM 指令，亦可向歐盟境內會員國投資人銷售。

反觀國內另類商品發展現況，2007 年開放資產管理業者募集期貨信託基金，多屬期貨 ETF，計 15 檔；另主管機關於 2021 年 1 月發布研擬開放 REIT 採「基金架構」發行，新增「不動產投資信託事業」得募集私募不動產投資信託基金，並與現行信託架構 REIT 併行，故我國主管機關亦已逐步擴大另類投資基金發展機會。



### 三、配合另類投資標的，盧森堡設有完善機制

另類投資基金（AIF）具流動性低、閉鎖期長、較不透明等特性，若要扶植其發展，就需有更周延的規範。參考盧森堡法制，另類投資基金應委由「另類投資基金經理機構」

（Alternative Investment Fund Managers，AIFM）執行投資及管理，而 AIFM 可依盧森堡 2013 年 AIFM 法第 2 章規範於當地向 CSSF 申請核准設立；或依歐盟「另類投資基金經理人指令」（Alternative Investment Fund Managers Directive，AIFMD）依照歐盟另類投資基金應委由「另類基金經理人」

（AIFM）執行投資及管理業務，並受主管機關之監理。



AIFM 須符合法定資本額與自有基金要求、並為相關人員投保責任保險；其執行業務時須遵守相關規範，包括揭露薪酬、利益衝突防免、風險管理等，在完善的監理機制下亦促成了另類投資在盧森堡的蓬勃發展。其綿密之監理亦可當作我國未來發展另類投資時之參考。

### 四、盧森堡明定非投資決策之後勤支援執掌，落實專業分工

肇始全球化發展，產業競爭白熱化，迫使企業尋求外部資源，除成本考量外，更重要是借助外部專業供應商以延伸企業的價值網絡，確保企業能明確掌握市場定位與經營策略，以便將資源集中發展企業之核心競爭力，因此，非核心繁瑣業務外包是企業重要的策略工具。

基金中後台專業分工，在盧森堡發揮的淋漓盡致。該國明確劃分行政管理人、過戶代理人、付款代理人及基金會計等非投資決策之後勤支援業務職掌。首先，基金管理機

構與保管機構簽訂保管契約，另就部分業務委託予行政管理人（Administrator），由行政管理人提供登記、基金淨值計算、基金會計及客戶溝通等功能。再者，金融監督管理委員會（CSSF）亦發布行政函令，明確規範中央行政管理機構的業務內涵，包括註冊登記、淨值計算與會計功能及顧客溝通。最後，當基金管理公司之委外業務涉及投資管理時，亦受相關規範（僅能委由從事資產管理且受審慎監理之公司為之；且委外業務須符合管理公司制定之投資分配標準）。綜上所述，盧森堡不僅淨值計算、帳務處理等中後台業務可外包，甚至投資決策後之投資管理亦可委由其他公司處理，而前台的基金經理人僅需專注於產品開發及交易策略訂定，交易後之所有後續流程皆可委由專業外包商處理，徹底實踐專業分工。

國內基金事務外包，仍限帳務處理及股務等部分後台業務，大部分中後台業務仍多由投信自行處理，未來國內投信若逐步漸進希望朝中後台外包專業分工邁進，盧森堡極具參考價值。