

另類商品相關規範(SICAV Part II)之研究

研究性質：「資產管理人才培育與產業發展基金」111 年度工作計畫

計畫主持人：巫慧燕 董事長

研究期間：111 年 1 月～111 年 12 月

報告摘要：

盧森堡 2010 年基金法規定，將集合投資基金（Undertakings for Collective Investment, UCI）分為「UCI Part I 基金」，其投資標的主要係公開市場股票、債券及短期貨幣市場工具等為主，並得對一般投資人銷售；以及「UCI Part II 基金」，此類基金可採契約或公司架構辦理註冊，並可投資於各類資產標的，且能向一般投資人進行銷售。另觀察亞洲國家（地區）陸續開放設置公司制基金架構，如香港於 2018 年開放申設「開放式基金型公司」（Open-ended Fund Company, OFC）架構基金；而新加坡於 2020 年開放申設「可變資本公司」（Variable Capital Company, VCC）架構基金。

我國現行基金監理規範，係依基金投資標的不同，區分為「具證券投資信託性質」及「未具證券投資信託性質」基金，而後者係指不以「有價證券」為其主要投資標的，即投資股票及債券等有價證券以外之其他投資標的，如私募股權、創業投資、黃金、衍生性金融商品或不動產等另類投資標的，其中部分標的投資基金，係以專法規範，如期貨信託基金及研擬開放之基金架構不動產投資信託基金。

為使我國基金制度能與國際接軌，以符合日益廣泛投資商品之需求，本研究擬進一步蒐集國際重要基金中心（如盧森堡），及亞洲主要國家（如韓國、香港及新加坡），就另類投資基金相關規範及監理經驗與我國基金規範進行比較，作為未來我國發展另類投資基金相關制度之參考。

壹、 結論

一、 另類投資逐漸受到投資人青睞

參酌 UBS 報告顯示，截至 2019 年 12 月為止，直接房地產投資資產為 9.55 兆美元，貴金屬約達 3 兆美元。而全球增加約 4.8 兆美元之私募資產（含私募股權、私募債權、基礎設施和自然資源等資產）等封閉式基金規模，故前述基礎市場之公共資產、直接房地產投資和封閉式基金之總和，約為 134 兆美元。可見全球另類投資持續成長，且逐漸受到重視。

另受益於全球產業永續發展意識快速提升、整體產業供應鏈供應與需求形成、相關中介機構成立及另類投資基金監理規範漸趨完善等綜合因素影響，使得另類投資基金生態圈逐漸成形，促進另類投資基金資產管理規模持續成長。

二、 盧森堡作為另類投資基金重鎮有賴其法制架構完善

參酌盧森堡 2010 年基金法規定，成立公募集合投資基金（UCI）者，

皆須經 CSSF 事前核准並受其持續監理，另依基金投資標的類型區分為「第一部分集合投資基金」(UCI Part I)和「第二部分集合投資基金」(UCI Part II)。於 2013 年，該國復將「歐盟另類投資基金經理人指令」(Directive 2011/61/EU, AIFMD) 內國法化並制定「2013 年另類投資經理人法」(Law of 12 July 2013 on Alternative Investment Fund Managers)，作為其另類投資基金監理規範，故該國另類投資基金法制可謂相當完善。

三、亞洲主要國家積極拓展公司制基金發展機會

香港為吸引境外機構至香港註冊基金，於 2018 年開放「開放式基金型公司」架構基金 (OFC)，提升基金投資靈活性；新加坡亦於 2020 年開放「可變資本公司」(VCC) 架構基金，以因應當地市場參與者需求。有關 OFC 與 VCC 比較如下表：

香港 OFC 及新加坡 VCC 比較表

事項		香港		新加坡	
整體 架構	基金	公募 OFC	私募 OFC	核准 可變資本公司 (Authorised VCC)	限制 (豁免) 可變資本公司 (Restricted VCC)
	法規	證券及期貨條例 開放式基金型公司守則		2018 年可變資本公司法	
	主管 機關	香港證監會		金融管理局 (MAS) 會計與企業管理局 (ACRA)	
公司 治理 事項	董事會 董事席次	2		3	1
	董事是否 須獨立於 基金管理 機構	至少須 1 名董事 須獨立於保管機構		須有 1 名 獨立董事	N
	是否須要 基金管理 機構董事	需要		需要	至少 1 位董事
	董事是否 須係該國 籍居民	不需要，董事將需要獲得 證監會核准，故須符合其 適當人選標準，但無居住 規定。非當地居民董事須 委任 1 位香港當地之法律 程序代理人。		須有一位董事為 新加坡籍居民	

事項	香港		新加坡	
基金管理機構所在地	香港		新加坡	
最低資本額	N.A.		N.A.	
保管機構	Y，應符合「單位信託和互惠基金守則」中規定的相同資格要求		Y，應符合「集體投資計劃守則」中規定相同資格要求	Y，新加坡註冊的保管機構；惟私募股權基金及不動產基金無要求須委任保管機構
發行單位	股份		股份 / 債券憑證	
傘型基金架構	Y	Y	Y	Y

四、我國已逐步擴大發展另類投資基金

我國主管機關業於 2007 年開放期貨信託基金業務。經濟部復於 2015 年制定「有限合夥法」，創設具有法人格的「有限合夥」營利事業組織型態；近期，主管機關另參酌日本、新加坡及香港等國家（地區）等不動產投資信託制度，於 2021 年 1 月發布新聞稿，研擬開放 REIT 採「基金架構」發行，新增「不動產投資信託事業」得募集及私募不動產投資信託基金，並與現行信託架構 REIT 併行，故我國主管機關已逐步擴大另類投資基金發展機會。

貳、建議

一、建議鬆綁現行私募基金採事後報備制

觀察國外對沖基金監理經驗，對沖基金除透過衍生性商品槓桿操作外，亦可利用放空操作或參與私募股權基金運作提高絕對報酬，國外對沖基金多係以私募方式洽特定人辦理募集，且大多不須經主管機關事前核准。惟我國期貨信託基金，在現行規範下無論係採對不特定人（公募）方式募集或洽特定人（私募）方式募集，均須事前向主管機關申請核准並受其持續性監理，參考香港及新加坡法制經驗，建議開放我國私募期貨信託基金，可毋庸採主管機關事前核准方式設立，而改採事後報備制，以增進其運作效率。

二、參考國外發展經驗再行評估發展我國另類投資基金

為提供投資人多元投資管道，主管機關業已參考日本、新加坡及香港等國家（地區）之不動產投資信託制度，於 2021 年 1 月發布新聞稿研擬開放 REIT 採「基金架構」發行，新增「不動產投資信託事業」得募集及私募不動產投資

信託基金，並與現行信託架構 REIT 併行，且該不動產投資信託基金規劃將來得採公募方式辦理，並向一般投資人銷售，故我國對另類投資基金發展實屬積極。另自香港及新加坡基金市場實務觀察，一般投資人參與情形並未普遍，建議我國可先持續觀察國外公募型另類投資基金發展情形，後續再行研議是否開放除現行期貨信託及將來預計開放之不動產投資信託基金以外之其他資產類別公募型另類投資基金。

三、透過現有未具證投性質境外基金引進機制培養專業人才及經驗

針對我國高資產客戶參與「未具證投信基金性質」境外基金，主管機關業已開放相關管道辦理。另評估此類「未具證投信基金性質」境外基金，其投資風險及基金操作策略未如傳統證投信基金，採取階段性及差異監理仍有其必要，故初期就此類境外基金相關引進機制實為已足，且考量此類境外基金機構多屬跨國資產管理業者，期望藉由國內外機構初期發展及合作，進行國際資產管理知識與技術交流，持續培植我國資產管理人才並促進產業發展，且可對此類基金商品的投資人及通路端教育訓練，產生初期培養效果，故建議仍可依現有運作架構辦理。

四、建議強化對投資人之教育及保護

考量投資人對「未具證投信基金性質」基金，其相關風險及基金操作策略之認識，可能未如傳統證投信基金熟悉，故如何強化投資人對此類商品之認識，實為至關重要。建議可先行透過證券暨期貨周邊單位力量和各級校園等平台，針對「未具證投信基金性質」基金（即另類投資基金）政策法制與商品，以及國內外發展情形等事項進行教育及宣導，促進一般投資人對此類基金之認識，並可作為我國後續發展另類投資基金之先行配套。

後續若開放相關另類投資基金向一般投資人銷售者，當基金投資人與基金銷售機構發生爭議，則建議可依各基金銷售機構相關申訴處理程序辦理，必要時建議可再透過評議中心等機構尋求協助，以期達成保護金融消費者權益及促進金融市場健全發展之目標。