



私募基金法律

卢森堡基金初探

王勇 | 胡瑶 | 李子阳

卢森堡作为欧洲最大的投资基金中心，由于其良好的基金生态系统、完善且稳定的基金法律与税收制度等，每年吸引着大量基金发起人在卢森堡注册成立投资基金。本文拟对卢森堡作为基金设立地的优势以及几种常见的卢森堡基金形式进行简要介绍，供业内人士参考。

一、为什么选择卢森堡

(一) 基金管理人护照制度

根据《另类投资基金管理人指引》（Alternative Investment Fund Managers Directive, “AIFMD”），取得 AIFMD 护照的另类投资基金管理人可以在欧盟范围内向其各成员国的专业投资者进行基金募集，而不必再取得相关各国的资质或许可。这意味着，符合 AIFMD 规范的另类投资基金管理人可持欧盟护照，在欧盟各地自由营销。AIFMD 的监管对象，亦即可以申请 AIFMD 护照的另类投资基金管理人，包括如下三类：（i）设立在欧盟境内的另类投资基金管理人，而无论该管理人所管理的另类投资基金是否在欧盟境内募集；（ii）设立在欧盟境外、但管理设立于欧盟境内另类投资基金的管理人；以及（iii）设立在欧盟境外，在欧盟境内或者向欧盟投资者进行基金募集的另类投资基金管理人。此外，满足可转让证券集合投资计划（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, “UCITS”）相关指令要求的投资基金管理人亦可以受惠于欧盟护照在欧盟范围内自由营销。该等基金管理人护照制度一方面节省了基金在欧盟的募集成本、缩短了基金募集时间，另一方面也使得取得欧盟护照的基金管理人在欧盟范围内的经销能力大大增强。

(二) 税收优惠

根据卢森堡税收相关法律，对于合伙企业本身不征税。并且，投资于卢森堡基金的非居民投资者从投资基金获得的红利及资本利得不需在卢森堡纳税。在卢森堡，在满足特定条件的情况下，对于特定形式的另类投资基金，其管理团队向基金提供管理服务取得的报酬亦可以免征相关增值税。此外，卢森堡有着广泛的避免双重征税协定网络，避免收入和资产的双重征税，通过特定方案可以减轻甚至避免代扣税。

(三) 有限合伙制度为基金管理团队提供了更多保障

出于税收筹划等方面的考虑，基金管理团队往往会单独设立主体作为有限合伙人以收取收益分成（carried interest）。在很多国家法律下，有限合伙人如参与合伙企业经营管理往往可能面临失去有限责任保护的风险，由管理团队或管理团队关联方设立的有限合伙人是否可能因此失去有限责任保护，有一定不确定性风险。而根据卢森堡相关法律，有限合伙企业的有限合伙人可以担任普通合伙人的管理人员，这不会对该有限合伙人的有限责任造成负面影响¹。

(四) 2004 证券化法案

卢森堡 2004 年证券化法案中最引人关注的特色之一即是其引入了类似开曼群岛独立投资组合公司（“SPC”）的制度，允许证券化发行方设立不同投资组合（compartment）。每一组合之间相互独立并且每一组合均可以具有不同的股票类别和投资策略。对于拟采取不同投资策略投资多类资产的基金管理人，该项制度有助于有效降低交易成本，并且能够实现资产间的风险隔离。

(五) 具有吸引力的营商环境

卢森堡优越的营商环境对于众多基金发起人及投资者也颇具吸引力。卢森堡不仅具有声誉良好的稳定政治环境、利于基金行业发展和投资者保护的法律和行政管理体制，同时监管部门专业高效，政府对于基金发起人及基金亦提供各项协助和支持。此外，卢森堡还具有大量富有国际经验、能够熟练使用多国语言的从业人员及专业服务机构。

二、 应选择何种程度的受监管主体

针对基金发起人的不同需求，卢森堡法律提供了受不同程度监管的基金类型，基金发起人可以综合其对于运营及时间成本的要求、潜在投资人类型等因素进行选择。

(一) “无监管”主体

根据《欧盟另类基金管理人指令》（Directive on Alternative Investment Fund Managers），所有另类投资基金的基金管理人于其在欧盟境内管理任何非 UCITS 基金 或发售任何非 UCITS 基金的份额之前，均须从其母国监管机关获得从事该等业务的授权，除非其符合下列两种豁免情形之一：（1）该基金管理人直接或间接管理的另类投资基金组合的资产总额小于 1 亿欧元；或（2）该基金管理人直接或间接管理的另类投资基金组合的资产总额小于 5 亿欧元、该基金管理人管理的另类投资基金均不运用财务杠杆且该基金管理人管理的基金设立之后的 5 年之内有关基金投资者均不拥有赎回基金份额的权利。

在符合上述豁免的情形下，基金发起人可以选择将卢森堡基金设立为普通的有限合伙企业。该有限合伙企业的普通合伙人仅需在卢森堡金融监管委员会（CSSF）备案即可，而无需取得相关监管机关对于管理人的授权，亦无需就基金的设立及发行取得 CSSF 的事先批准。

(二) “半监管”主体

如基金不符合上述豁免条件，或基金发起人希望利用另类基金管理人护照制度带来的便利

¹ 参见 2013 年 7 月《另类投资管理法》（Law of 12 July 2013 on alternative investment fund managers）。

在整个欧盟范围内展开募集，同时基金发起人希望尽快进行基金发行，则可以选择设立保留另类投资基金（Reserved Alternative Investment Fund，“RAIF”）²。根据相关规定，RAIF 应由获得监管机关授权的外部另类投资基金管理人（“AIFM”）进行管理，但是 RAIF 基金本身的成立不需要 CSSF 的批准，因此大大缩短了基金发行前的准备时间。

（三）“完全监管”主体

尽管 RAIF 由受监管的管理人进行管理，从而可以享受欧盟另类基金管理人护照制度带来的便利进而可以在所有欧盟国家展开募集，但是由于基金本身不受 CSSF 直接监管，其可能无法满足某些特定类型投资人对于基金受监管情况的要求。因此，对于拟向特定机构投资者（如保险公司、养老金和主权基金等）募集资金的基金发起人，可以考虑设立受完全监管的投资基金，如专业投资基金（Specialised Investment Fund，“SIF”）。由于 SIF 不仅需要由获得授权的 AIFM 进行管理，而且基金本身在设立前亦应经 CSSF 批准，因此广受一些对于基金受监管要求较高的投资者的认可。

三、卢森堡各类基金简介

（一）可转让证券集合投资计划

欧盟可转让证券集合投资计划（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities，“UCITS”），首见于 1985 年《欧洲指令》（European Directive）。随后被 2009 年《欧洲指令》中的相关规定所替代，并由卢森堡于 2010 年将该规定转化为国内立法。该规定为欧盟投资于可转让证券的开放式基金提供了统一的监管制度。

在卢森堡，UCITS 可以采取普通基金（fonds commun de placement，“FCP”）的法律形式，亦可采取开放式投资公司（Société d’investissement à capital variable，“SICAV”）或者封闭式投资公司（Société d’investissement à capital fixe，“SICAF”）的法律形式。其中，FCP 在一定程度上类似中国的契约型基金，以基金管理人和投资者之间的合同的形式建立，其本身不是一个独立的法律实体。SICAV 以及 SICAF 具体的法律形式包括如下 6 种：公众有限公司（“SA”）、私人有限公司（“Sàrl”）、股份有限合伙（“SCA”）、有限合伙（“SCS”）、特殊有限合伙（“SCSp”）以及合作型公众有限公司（“SCoSA”）。实践中，UCITS 主要采用 FCP 或者 SICAV 的形式。

此外，类似开曼群岛 SPC，UCITS 亦可以设立为包含不同组成部分的伞形基金，每个组成部分（compartment）均可以具有不同的股票类别和投资策略。与开曼群岛 SPC 禁止其 SP 之间的相互投资不同，在特定情况下，UCITS 的不同子基金之间可以相互进行投资。

原则上，采用同类或不同类具体法律实体形式的 UCITS 之间，或 UCITS 的不同组成部分之间，均可以互相进行收购。如前所述，鉴于《欧洲指引》为欧洲各国提供了针对 UCITS 的统一监管制度，因此对于设立在不同欧盟国家之间的 UCITS 的跨境并购变得更加可行。此外，采用“主基金-联接基金”结构的 UCITS 基金的主基金 UCITS 与联接基金 UCITS 可以设立在不同国家，这为基金分配和汇聚资产提高了效率。

² 具体制度见下文。

(二) 另类投资基金

除了已经建立起广受欢迎的 UCITS 制度外，卢森堡在另类投资基金方面也获得了良好的口碑。卢森堡的另类投资基金(Alternative Investment Fund, “AIF”), 基本涵盖了 UCITS 以外的所有基金，主要包括如下类别：

1. SICAR

风险资本投资公司(Société d’investissement en capital à risque, “SICAR”), 是为私募股权和风险投资基金设计的受监管的、经济高效的投資结构。相较于 UCITS 以及其他另类投资基金，卢森堡相关法规对于 SICAR 没有投資多样化的要求³。SICAR 可以採用的法律形式较为广泛，包括公众有限公司、私人有限公司、股份有限合伙、有限合伙、特殊有限合伙以及公众合作公司。

SICAR 的相关制度最早于 2004 年通过专门法规 (Law of 15 June 2004) 建立，随后于 2013 年经另类投资基金管理人相关法规 (Law of 12 July 2013) 进行了修订。目前，SICAR 相关法规分为两部分：适用于所有 SICAR 的一般规则以及适用于属于另类投资基金的 SICAR 的特殊规则。

- **一般规则：**SICAR 须在设立后一个月内向 CSSF 提交备案文件，就下列文件或事项向 CSSF 履行通知义务或取得 CSSF 批准 (i) 批准其章程性文件；(ii) 批准其选任的基金保管人和审计机构；(iii) 就 SICAR 的董事和保管人的任命向 CSSF 进行通知；以及 (iv) 证明 SICAR 的中央行政管理人位于卢森堡境内。
- **作为 AIF 的特殊规则：**作为另类投资基金的 SICAR 应任命一家外部 AIFM 或选择成为自我管理型基金。在选择进行自我管理的情况下，SICAR 基金本身亦将被视为 AIFM，进而其亦应遵守所有针对 AIFM 的法定义务。

2. SIF

专业投资基金 (Specialised Investment Fund, “SIF”), 是一种主要针对国际机构投資以及合格投资者的投資工具。其投資政策及运营管理均更加灵活。SIF 在投資多样化方面亦受限于风险分散的原则，但相较于 UCITS 以及 UCI, SIF 在投資多样性方面的限制要更加宽松。与 UCITS 类似，SIF 可以採取 FCP、SICAV 或 SICAF 的法律形式。

SIF 的概念于 2007 年通过专门法规 (Law of 13 February 2007) 首次被引入卢森堡，随后于 2013 年经另类投资基金管理人相关法规 (Law of 12 July 2013) 进行了修订。目前，SIF 相关法规分为两部分：适用于所有 SIF 的一般规则以及适用于属于另类投资基金的 SIF 的特殊规则。

- **一般规则：**SIF 作为受 CSSF 监管的机构，在发行前应就如下文件及事项取得 CSSF 批准：(i) 章程性文件；(ii) 董事/管理人的选择；(iii) 保管银行及审计人员；

³ 关于在投資时应遵循的投資多样化以及风险分散要求，卢森堡的法律法规针对不同类型的基金规定了不同严格程度的要求。首先，对于 UCITS 的要求最为严格，相关法律中明确列示了其可以投資的资产种类清单，并详细规定了投資风险分散的具体要求。其次，UCI 应遵守的投資风险分散要求相较于 UCITS 的要求较为宽松，但严于对 SIF 以及 RAIF 的要求，CSSF 对于采取另类投資策略的 UCI 亦规定了专门的要求。SIF 在投資时应遵循的风险分散要求比 UCITS 以及 UCI 更加宽松。RAIF 在投資时亦应遵守风险分散的原则，在 RAIF 相关的法规中没有明确具体规则的情况下，SIF 相关规则中对于风险分散原则的规定及解读应参考适用于 RAIF。

(iv) 负责基金投资管理的人员或机构； (v) 行政管理机构。

- **作为 AIF 的特殊规则：**与 SICAR 一样，作为另类投资基金的 SIF 亦应任命一家外部 AIFM 或选择成为自我管理型基金。在选择进行自我管理的情况下，SIF 本身将被视为 AIFM，此情况下 SIF 还应遵守所有适用于 AIFM 的法定义务。

3. RAIF

保留另类投资基金（Reserved Alternative Investment Fund，“RAIF”），融合了卢森堡受监管 SICAR 和 SIF 的特征和结构灵活性，同时其基金发行前无须经 CSSF 批准，这使得新基金的发售时间在更大程度上能够满足市场需求。

与 SIF 类似，RAIF 在投资多样化方面亦受风险分散原则的限制（单一投资集中度上限为 30%）。然而，如果 RAIF 在其章程性文件中约定 RAIF 将专门投资于风险性资产（类似 SICAR），则其投资将不受风险分散原则的限制。在法律主体形式方面，RAIF 可以采取 FCP 的形式，亦可采取 SICAV 或者 SICAF 的形式。RAIF 在认购及赎回方面可以为开放式或封闭式。

与 SICAR 及 SIF 可以进行自我管理不同，RAIF 仅可由外部管理人进行管理，并且该等管理人所管理资产规模应超过本文第二部分第 1 条项下的门槛。

4. UCI

UCITS 之外不受特定法规（如 SIF 或 SICAR 相关法规）约束的基金，将被视为集合投资计划（Undertakings for Collective Investment，“UCI”）。

UCI 在开始经营活动前，应向 CSSF 提交如下文件和信息以获得 CSSF 授权：（i）章程性文件或管理制度、招股说明书及与服务提供商之间的主要协议；（ii）基金董事和/或管理公司的经理；（iii）拟选择的基金保管人和审计机构。

为便于直观地了解前述各类基金形式的异同，我们将前述各类基金形式的部分核心要素在本文附件部分进行对比，供业内人士进一步参考。

卢森堡各类型基金核心要素对比

	UCITS	SICAR	SIF	RAIF	UCI
合格投资者	所有类型投资者	“充分知晓信息”投资者（“well-informed investors”），包括机构投资者、专业投资者和其它投资者 ⁴	“充分知晓信息”投资者，包括机构投资者、专业投资者和其它投资者	“充分知晓信息”投资者，包括机构投资者、专业投资者和其它投资者	所有类型投资者
主管机关	开始经营活动前经 CSSF 批准	开始经营活动前、设立完成后一个月内，经 CSSF 批准	开始经营活动前经 CSSF 批准	无需经 CSSF 批准	开始经营活动前经 CSSF 批准
投资目标	卢森堡法律规定的“合格资产”，包括可转让证券、货币市场投资工具、银行存款等	只能直接或间接投资于代表风险资本的证券	无限制	无限制	无限制，但投资目标及投资策略应经 CSSF 事先批准
集中管理要求	管理公司可以设立在卢森堡，亦可设立在其它欧盟国家	管理公司可以设立在欧盟或非欧盟国家	管理公司可以设立在欧盟或非欧盟国家	管理公司可以设立在欧盟国家；设立在非欧盟国家的管理公司取得 AIFMD 护照后亦可以向欧盟成员国投资人进行资金募集或管理欧盟基金	管理公司可以设立在欧盟或非欧盟国家
服务机构	应聘请基金行政管理人、外部审计机构以及卢森堡基金保管人	应聘请外部审计机构以及基金保管人	应聘请外部审计机构以及基金保管人	应聘请卢森堡外部审计机构以及基金保管人	应聘请基金行政管理人、外部审计机构以及基金保管人

⁴ “其它投资者”指以书面形式确认其遵守“充分知晓信息”投资者要求，并且 (i) 投资至少 125,000 欧元；或 (ii) 已经信贷机构、投资公司或管理公司评估，证明其具有了解投资于相应类别基金的风险的能力的投资者。

日常管理	至少每 2 个月应计算一次基金的净资产	应编制招股说明书；每年应准备经外部审计机构审计的年度报告；每年 2 次向 CSSF 报告	每年应准备经外部审计机构审计的年度报告	每年应准备经外部审计机构审计的年度报告	应准备半年报和经外部审计机构审计的年度报告
税收政策	/	不征收认购税； 向 SICAR 提供的管理服务(纯技术性服务除外) 免征增值税； 拟在未来 1 年内用于投资的源于可转让证券的现金收入，免征所得税	每年征收净资产 0.01%的认购税（已经通过其它主体征税的财产不重复征收）； 向 SIF 提供的管理服务（纯技术性服务除外）免征增值税	如仅投资于风险资产（经审计机构确认），参照 SICAR 征税（无认购税），否则应每年按照净资产的 0.01%缴纳认购税	每年征收净资产 0.05%的认购税，认购货币基金以及机构基金的资产按照 0.01%征收

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤投资基金组王勇先生（+86-10-8525 5553/185 1188 0418; james.wang@hankunlaw.com）联系。