

【實務新知】

發展多元化 ETF 商品一 談國內投信基金相關法規之修正

陳麗玲 (證期局
科長)

壹、前言

我國推展 Exchange Traded Fund (ETF) 商品，係臺灣證券交易所基於美國自 1993 年推出全球首支 ETF (SPDR) 在美國證券交易所上市後，因該種商品使散戶投資人及法人機構得以經由投資 ETF 即可直接投資一個國家或產業，大幅降低交易成本，並可作為與指數期貨及選擇權衍生性商品間之避險、套利工具，推出後即成為市場交易非常活絡之商品，國外主要證券交易市場，如加拿大、日本、香港、新加坡、德國、英國、澳洲等均先後推出 ETF 上市交易，爰於民國 90 年 8 月向當時之財政部證券暨期貨管理委員會（以下簡稱證期會）提出「ETF 在台灣發行交易之可行性研究」報告，復於 91 年 5 月提出「ETF 上市交易規劃報告」，臺灣證券交易所並於 91 年 10 月 29 日與英國富時指數有限公司 (FTSE) 合作編製「臺灣證券交易所臺灣 50 指數」，作為發行 ETF 之標的指數。證期會為擴大證券投資信託事業之業務範圍，並增加投資人投資國內證券市場商品之種類，爰推動 ETF 上市交易制度。

貳、ETF 中文名稱之議定

Exchange Traded Fund 在香港直譯為「交易所買賣基金」，在中國大陸稱為「指數交易基金」，臺灣證券交易所基於 ETF 係提供投資人參與指數表現的一種有價證券，又稱為 Index Shares，直譯為「指數股票」，其較開放式指數型基金多了即時交易之彈性，又較封閉式基金多了創造（新增）及贖回之功能，爰建議將 ETF 此

種兼具開放式及封閉式基金特色之商品稱為「指數股票式基金」，以避免譯為「交易所買賣基金」造成與在證交所交易之封閉式基金混淆，亦與開放式指數型基金有所區隔，此中文名稱經證期會於 91 年 11 月 22 日召開相關會議討論同意，並修正為「指數股票型基金」。

參、初始發展階段之規範

為開放投信事業得募集發行指數股票型基金，當時之證期會除先後於 92 年 3 月 18 日及 92 年 4 月 29 日發布函令，規範投信事業申請募集發行指數股票型基金應檢具之申請書件，及依指數股票型基金持有證券應符合標的指數組成內容之特性，豁免不得投資於與投信事業具利害關係公司之證券、投資任一上市櫃公司股票不得超過基金淨資產價值 10% 等操作限制外，並於 92 年 4 月 30 日發布修正當時之「證券投資信託基金管理辦法」，明定指數股票型基金之定義，為在證券交易所上市，以追蹤證券交易所設計或同意編製之標的指數，且申購、買回採實物（指依契約規定一定數量 ETF 所表彰之股票組合）及依據證券投資信託契約規定方式交付之證券投資信託基金。

另為促使指數股票型基金上市交易後能順暢活絡，亦廣納業界及專家學者意見，就有關 ETF 之融資融券、創造、贖回及套利機制、ETF 及其成分股豁免平盤以下不得放空等交易面問題放寬法令限制，臺灣證券交易所並配合增修訂指數股票型基金上市之交易規章及有價證券借貸制度相關規章。

民國 92 年 6 月 18 日國內首支指數股票型基金「寶來台灣卓越 50 證券投資信託基金」經核准募集，該基金於 92 年 6 月 30 日於臺灣證券交易所上市交易，而截至 96 年 6 月 30 日止，已有寶來台灣卓越 50 基金、寶來中型 100 基金及富邦台灣科技指數基金等 3 檔 ETF 於臺灣證券交易所上市交易。

肆、因應發展多元化商品之修正

有關指數股票型基金之定義，在配合「證券投資信託及顧問法」實施，於 93 年 10 月 30 日依據該法授權重新訂定「證券投資信託基金管理辦法」時，已酌作修正為，指以追蹤、模擬或複製標的指數表現，並在證券交易所上市，且申購、買回採實物及依據證券投資信託契約規定方式交付之基金。

在前揭定義下，投信事業發行指數股票型基金所使用之標的指數，並無限制須為臺灣證券交易所設計或同意編製之標的指數，亦無限制標的指數種類須為股價指數，惟當投信事業於規劃以外國指數，或以成分證券涵蓋國內、外證券之指數為標的指數時，即發現因時差、各國證券市場交易制度、交割週期不同、成分證券之撥轉等問題，ETF 之創造贖回機制如採行實物申購、買回將有實際上的困難，而有改採現金申購、買回之必要，此外，如擬發行債券指數，亦產生「指數股票型基金」之名稱是否仍能適用？此類 ETF 如能於證券櫃檯買賣中心上櫃，交易面之作業可能

較為順暢等問題。

有關「指數股票型基金」之類型名稱是否適用於債券指數 ETF 乙節，經衡酌該中文名稱之訂定，係基於 ETF 又稱為 Index Shares，是提供投資人得於證券市場以買賣股票方式來買賣指數之一種管道，並非以指數組成證券之種類來定義基金類型，因此，「指數股票型基金」之類型名稱，應可適用於各類資產指數 ETF。另為解決標的指數成分證券含有於外國證券市場交易者，為利 ETF 參與證券商執行創造贖回及套利機制，實有改採現金申購、買回之必要，及開放指數股票型基金亦得於證券櫃檯買賣中心上櫃交易等問題，金管會於 95 年 9 月 1 日修正「證券投資信託基金管理辦法」部分條文時，即配合發展 ETF 商品修正下列內容：

(一) 修正指數股票型基金之定義

1. ETF 之交易處所：將原定「在證券交易所上市」修正為「在證券交易市場交易」，以利追蹤債券指數之指數股票型基金得選擇於證券櫃檯買賣中心上櫃交易。
2. 創造贖回機制：將原定「申購、買回採實物及依據證券投資信託契約規定方式交付之基金」修正為「申購、買回採實物或依據證券投資信託契約規定方式交付之基金」，以利指數成分證券含有於外國證券市場交易之指數股票型基金，得依其實務作業需要，於證券投資信託契約中規定採現金申購、買回之機制。
3. 增訂標的指數之成分證券包括股票、債券及其他經金管會核准之有價證券，以明確納入股票以外之有價證券得為標的指數之成分證券。

(二) 明定標的指數應符合之基本原則

參考歐盟及香港對於標的指數之規範，標的指數篩選標準為成分證券充分分散、具流通性、指數具一定之市場代表性或目標明確，由專業指數編製機構編製且指數資訊充分揭露、容易為投資人取得等，標的指數尚不須限於特定指數編製機構，亦不因投資國內或國外而有不同規範，為利指數型基金及指數股票型基金之發展，因應投資人對於被動式管理基金之需求逐漸增加，並符合國際潮流，爰修正標的指數應符合下列條件：

1. 指數編製者應具有編製指數之專業能力及經驗。
2. 指數應對所界定之市場具有代表性。
3. 指數成分證券應具備分散性及流通性。
4. 指數資訊應充分揭露並易於取得。
5. 無違反其他法令規定之情事。

(三) 刪除傘型基金對子基金類型之區隔限制，以利投信業者得系列發行 ETF 商品，除能提供完整的產品線，供投資人搭配運用外，亦利業者系列發行共同推

廣，發揮行銷綜效。

在前述證券投資信託基金管理辦法修正後，金管會已於 96 年 6 月 4 日核准寶來證券投資信託公司募集發行寶來台灣 ETF 傘型基金（含電子科技基金、台商收成基金及金融基金等三檔子基金），該三檔 ETF 已於 96 年 7 月 5 日募集成立，並訂於 7 月 16 日於臺灣證券交易所掛牌上市。

伍、其他相關配套措施之修正

一、修正「有價證券得為融資融券標準」

因應日後發行追蹤債券指數之指數股票型基金得選擇為上櫃交易，為活絡上櫃 ETF 商品交易，金管會爰配合開放上櫃之受益憑證得為融資融券交易，於 95 年 9 月 29 日修正「有價證券得為融資融券標準」，增訂上櫃之受益憑證得為融資融券標準，及上櫃之受益憑證暫停融資融券交易或調整融資比率或融券保證金成數標準之規定。

二、修正申請募集指數股票型基金之書件

目前投信公司所發行之指數股票型基金，其標的指數均為臺灣證券交易所自行編製或該公司與其他機構合編者，故對於該標的指數 ETF 是否適宜於臺灣證券交易所上市交易，自無疑義。惟當投信公司擬以非臺灣證券交易所自行編製或該公司與其他機構合編之指數申請募集發行 ETF 並上市交易時，為確保投信公司採行之標的指數具合理、公正性且不易受人為操縱，金管會爰於 95 年 12 月 20 日公告修正證券投資信託事業申請或申報募集證券投資信託基金應檢附之申請（報）書件內容時，增訂募集指數股票型基金，標的指數非臺灣證券交易所自行編製或非屬該公司與其他機構合編者，應檢附臺灣證券交易所同意申請上市函影本。因此，投信公司擬以非臺灣證券交易所編製或該公司與其他機構合編之指數發行 ETF 並上市交易時，應先向臺灣證券交易所取得同意申請上市函後，再向金管會申請核准募集。

三、增訂 ETF 申請上市之標的指數審核標準

承前所述，投信公司擬以非臺灣證券交易所編製或該公司與其他機構合編之指數發行 ETF 並上市交易，應先向臺灣證券交易所取得同意申請上市函，金管會爰洽請臺灣證券交易所研訂 ETF 申請上市之標的指數審核標準。

臺灣證券交易所於 95 年 7 月 25 日提出該公司所訂「認可指數股票型基金之發行人及標的指數資格應行注意事項」草案（整合該公司自行編製或與其他機構合作編製之指數，及非該公司編製之指數），經證交所與投信投顧公會及投信業者溝通討論，並進行修正後，金管會於 95 年 9 月 4 日同意該應行注意事項草案內容。前揭應行注意事項主要規範內容為發行人（投信公司）、指數編製機構及標的指數成

分證券應符合之資格條件、發行人應檢具之文件、及申請上市指數股票型基金之標的指數為該公司自行編製或該公司與其他機構合編者，發行人與該公司簽訂指數授權契約應檢具之書件等。

其後，臺灣證券交易所為提高國內投信業者參與 ETF 市場之意願，爰再於 96 年 6 月 11 日公告修正前揭應行注意事項，刪除原所訂之發行人資格條件，改為由國內投信業者自行評估是否已具備設計及操作 ETF 之能力，或自行衡量是否須洽定國外技術顧問俾利經營被動式管理之領域，ETF 發行人資格將於金管會審查 ETF 募集申請案時進行實質審查。

依據「臺灣證券交易所股份有限公司認可指數股票型基金之發行人及標的指數資格應行注意事項」，申請在該公司上市交易之指數股票型基金，其標的指數之指數編製機構及標的指數成分證券應符合下列資格條件：

1. 標的指數編製機構應具備編製、維護指數之能力及使指數得以普及散佈之能力。
2. 標的指數成分證券需符合下列標準：
 - (1) 於國內證券市場掛牌交易；
 - (2) 於外國證券集中交易市場或金管會核准之店頭市場掛牌交易，並符合證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範圍相關規範。
3. 標的指數成分證券應具備足夠分散性，其中占該指數最大比重之成分證券，所占比重不得高於 30%，且累計前五大成分證券，占該指數比重累計不得超過 65%。
4. 標的指數成分證券應具備一定流動性，證交所將依指數成分證券特性，要求應具備之流動性標準。

四、修正證交所「營業細則」等相關規章

為配合標的指數成分證券含有於外國證券市場掛牌交易之指數股票型基金，其創造贖回機制得採現金申購、買回，及考量國外證券市場之漲跌幅限制均較我國寬鬆，甚或無限制，為使 ETF 之市場交易價格能貼近所追蹤標的指數之表現，故 ETF 標的成分證券含有外國證券時，採無漲跌幅限制，臺灣證券交易所爰修訂該公司下列相關規章：

1. 「臺灣證券交易所股份有限公司營業細則」：

修正重點為，對於採現金申購或現金買回方式之指數股票型基金參與證券商，因國外成分股之漲跌幅限制均較我國寬鬆，甚或無限制，為提昇受益憑證之價格發現功能，該受益憑證買賣申報得不受證券自營商買賣證券之價格限制。

2. 「臺灣證券交易所股份有限公司受益憑證買賣辦法」：

修正重點為，增訂受益憑證上市後，其每日市價升降幅度，如該指數股票型基金之受益憑證所追蹤、模擬或複製之標的指數成分股含有外國股票者，採無升降幅度限制，無須準用上市股票之有關規定辦理。

3. 「臺灣證券交易所指數股票型基金之受益憑證辦理實物申購／買回作業要點」：

- (1) 配合國外成分股之指數股票型基金得選用現金申購及買回，修正該要點名稱為「臺灣證券交易所股份有限公司指數股票型基金之受益憑證辦理申購、買回作業要點」
- (2) 修正重點為，配合國外成分股之指數股票型基金得選用現金為申購之交付方式，不致發生股票不足之情形，限縮「最小實物申購組合」僅適用於標的指數成分股全部為國內證券之指數股票型基金；並配合新增國外成分股之指數股票型基金，增訂其申購、買回作業流程，包含國外成分股之指數股票型基金申購、買回申請書應記載事項等規定，以及相關單位（包含：投信事業、證交所、證券集中保管事業）辦理申購、買回之作業程序。

前揭修正草案經金管會於 96 年 5 月 11 日核定，臺灣證券交易所並於 96 年 6 月 6 日公告該等修正條文自 96 年 10 月 29 日起實施。

陸、結語

為發展多元化 ETF 商品，截至目前投信基金相關法規及臺灣證券交易所相關上市交易規章之配套措施應已修正完成，另證券櫃檯買賣中心亦已著手研修相關之上櫃交易規章，以利日後 ETF 商品得選擇為上櫃交易，並預計於 96 年底完成。未來投信業者除可採用市場上知名之外國指數於國內發行 ETF 商品外，亦可洽請指數編製機構編製客製化指數，發行獨具特色之 ETF 商品，並可依 ETF 商品之實際作業需要，選擇上市或上櫃交易。

目前國外 ETF 商品之發展，已推展至發行新奇型態之 ETF，如槓桿型 ETF、放空型 ETF，金管會亦將持續檢討放寬投信基金相關法規，以利國內 ETF 商品之推陳出新，提供國內投資人更多被動式管理基金商品之選擇。