

【專題一】



指數投資證券（ETNs）簡介

李宜雯（證期局稽核）

壹、前言

證券交易所交易商品（Exchange Traded Products；ETPs）是一種可於交易所每日交易之衍生價格有價證券，ETPs 之定價係衍生自其他投資工具，例如商品（Commodity）、貨幣（Currency）、股價及利率等，然而通常 ETPs 連結標的為前揭投資工具所組成之指數，常見的 ETPs 包括 Exchange Traded Funds（ETFs）、Exchange Traded Vehicles（ETVs）、Exchange Traded Notes（ETNs）等。¹

ETPs 是近 20 年來急速成長的金融商品，其中，以 ETFs 發展較早也較為人熟知，ETNs 則是較近期發展之新商品。ETNs 是一種以發行人之信用為擔保，承諾提供追蹤指數報酬，且在證券交易所交易之有價證券，一般在討論 ETNs 時，常常無法避免將 ETNs 與 ETFs 進行比較，爰本篇除說明 ETNs 之發展外，亦將透過 ETNs 與 ETFs 之比較，讓讀者瞭解 ETNs 之特性。

此外，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）參酌國際作法，業於 2018 年 6 月

1 參考 INVESTOPEDIA（a Dotdash brand and part of the IAC family of websites）對 ETP 之定義。
<https://www.investopedia.com/terms/e/exchange-traded-products-etp.asp>

28 日發布訂定證券商發行指數投資證券處理準則，開放我國證券商發行指數投資證券（即 ETNs），爰本篇亦將說明我國證券商發行指數投資證券處理準則之規範重點及 ETNs 於我國之發展。

貳、各國 ETNs 簡介

ETNs 是發行人發行於到期時支付與所追蹤標的指數表現連結之報酬，並在證券交易所交易，故其主要風險為發行人之信用風險，ETNs 可以說是從 ETFs 發展而來，其發行及連結標的較 ETFs 更有彈性。本章將先說明 ETNs 之發展，並透過 ETNs 與 ETFs 的比較，使讀者瞭解 ETNs 的特性，最後摘要各國 ETNs 的規範及發展情形。

一、ETNs 之發展²

（一）2006 年巴克萊銀行發行首檔 ETN

全球首檔 ETNs 係 2006 年 6 月由巴克萊銀行發行之 the iPath Dow Jones-UBS Commodity Index Total Return（代號 DJP）及 the iPath S&P GSCI Index Total Return（代號 GSP），二者均係連結商品指數，年化管理費（management fee）為 0.75%（每日累積計算），發行期間為 30 年且不配息。巴克萊銀行於 2006 年底又發行 2 檔 ETNs，分別為 the iPath S&P GSCI Crude Oil Total Return Index（代號 OIL）及 the iPath MSCI India Index（代號 INP），相較於 DJP、GSP 及 OIL 之投資標的易於投資，INP ETN 係第一檔提供投資人得連結較不易投資市場之 ETN（因印度對外國投資人有較多限制，故美國投資人不易投資印度股票市場）。

（二）2007 年 Bear Stearns 為美國市場第二個 ETNs 之發行人

巴克萊銀行於 2007 年初再發行 4 檔 ETNs 後，Bear Stearns 成為美國市場第二個發行 ETNs 之金融機構。Bear Stearns 於 2007 年 7 月發行 the BearLinkAlerian MLP（代號 BSR），其連結標的為天然資源相關產業（如採集、運送、儲存、處理天然資源之公司等），2008 年 3 月 JPMorgan 收購 Bear Stearns 時亦承接了 BSR ETN 之負債，而 JPMorgan 於 2009 年 4 月發行 the JPMorganAlerian MLP Index（代號 AMJ）後，旋即於 2009 年 6 月將 BSR ETN 下市。

2 參考 Brian A. Johnson, 2016, Essays on Exchange Traded Notes, 美國加州柏克萊大學博士論文。

（三）2007 年下半年開始許多金融機構陸續加入發行 ETNs 之行列

2007 年 7 月 Goldman Sachs 發行 the Goldman Sachs Connect S&P GSCI Enhanced Commodity Total Return（代號 GSC），成為第三個發行 ETNs 的金融機構，而 the Swedish Export Credit Corporation（瑞典國營金融機構）於 2007 年 8 月及 10 月共同發行 5 檔 ETNs，成為第一個僅以共同發行人身分發行 ETNs 之金融機構（僅與他人共同發行而不獨立發行），2007 年 10 月 Deutsche Bank 加入發行 ETNs，而 2008 年 2 月 Lehman Brothers（雷曼兄弟）在破產前 7 個月發行了 3 檔 ETNs，使該等 ETNs 成為史上第一個違約之 ETNs（因巴克萊銀行收購 Lehman Brothers 部分業務時，拒絕承接該等 ETNs 之債務）。

（四）2008 年後 ETNs 市場受金融海嘯影響略有停滯惟仍持續發展

其後，受到全球金融危機之影響，自 2008 年中至 2010 年並無新的 ETN 發行人加入 ETN 市場，ETNs 之成長亦趨緩，直至 2010 年 12 月始有 RBS（蘇格蘭皇家銀行）首次發行 ETNs。然而，ETNs 市場雖因金融海嘯略有停滯，惟仍持續成長，且除了歐洲及美國之外，亞洲之韓國、日本、新加坡等亦有 ETNs 掛牌，故不難看出 ETNs 商品對市場具有相當之吸引力。

二、ETNs 與 ETFs 之特性比較³

在 ETPs 中屬 ETFs 發展較早也最為人所熟知，第一檔 ETF 係於 1993 年掛牌，至 1999 年 ETFs 資產規模即達到 200 億美元，至 2013 年 ETFs 資產規模更達到 1.7 兆美元；而 ETNs 是 2006 年始發展之新金融商品，惟至 2013 年亦已達到 230 億美元之規模，可見其發展亦十分迅速。以下將透過比較說明 ETFs 與 ETNs 之差異，讓讀者更瞭解 ETNs 的特性：（以美國 ETFs 與 ETNs 為例）

（一）ETNs 有信用風險而 ETFs 無

1.ETFs 係以較低成本提供投資人獲得連結標的報酬之商品

ETFs 過去能在市場高度成長，主要係因其提供投資人以較低成本之方式賺取連結標的之報酬。以目前交易量最大之 ETF（the State-Street-Sponsored SPY；亦稱 spiders）為例，SPY ETF 是在美國 1940 年投資公司法案（Investment Company Act of 1940）規範下之註冊投資公司，該公司持

3 參考 Brian A. Johnson, 2016, Essays on Exchange Traded Notes, 美國加州柏克萊大學博士論文。

有 S&P 500 指數成份股並發行了 SPY ETF，每一單位之 SPY ETF 均代表對其標的證券之共有權益（undivided interest）。SPY ETF 投資人除可透過該 ETF 賺取 S&P 500 指數之報酬而無須買入該指數之所有成份股外，亦享有該 ETF 低交易成本、高流動性、可放空及可信用交易等好處。

2. ETNs 與 ETFs 享有相同好處但屬於債權性質商品

ETNs 亦享有前揭好處，以交易量最大之 ETN（巴克萊銀行發行之 the iPath MSCI India Index ETN；代號 INP）為例，INP 提供了投資人投資印度股票市場之機會，然而，ETNs 是發行人發行之一種無擔保債券，因此，ETNs 係受美國 1933 年證券法案（Securities Act of 1933）之規範，而每一單位之 INP 僅代表投資人對發行人之債權（該債權與印度股票報酬連結），但並非對其連結標的享有共有權益。

3. ETNs 於發行人破產時之處理與 ETFs 有極大不同

ETFs 之基金管理機構破產後，由於 ETFs 之資產與基金管理公司之財產隔離，因此，ETFs 之資產將不受影響，可轉由其他基金管理公司繼續管理該檔基金，或將 ETFs 清算並將其資產等比例返還投資人，故投資人之權益較有保障。相反地，ETNs 係投資人對發行公司之債權，當 ETN 發行公司破產時僅得就其債權比例進行清算，雖然發行公司可能因為避險而買入該檔 ETN 之標的成份股，然而該等投資係屬發行公司之資產而非 ETN 持有人之資產。

4. 以雷曼兄弟 ETNs 違約案例說明 ETNs 之信用風險

史上第一個違約之 ETNs（雷曼兄弟發行之 3 檔 ETNs）是最能說明 ETNs 信用風險特性之案例。雷曼兄弟於 2008 年 9 月進入破產程序時，該等 ETNs 之投資人僅能以債權人身分向雷曼兄弟求償，並與所有債權人共同分配雷曼兄弟之剩餘財產，最終 ETNs 投資人僅取回其投資金額之 2%。

然而，多數雷曼兄弟 ETNs 之投資人未能於雷曼兄弟破產前及時賣回或於次級市場上出售 ETNs，除了因為雷曼兄弟於破產前並無明顯徵兆外，更重要的是，雖然雷曼兄弟相關之信用違約交換（credit default swaps；CDS）之信用利差（credit spread）持續擴大（隱含雷曼兄弟之信用風險增加），但機構投資人普遍認為雷曼兄弟不致於破產（政府不會讓大型金融機構倒閉），故直至雷曼兄弟破產前一交易日，機構投資人仍係以貼近指標價值之價格交易該等 ETNs，並未反映出雷曼兄弟信用風險增加之價值折損，亦使

一般投資人未有警覺及時賣出 ETNs，更甚者，於次級市場亦僅能以貼進指標價值之價格買入該等 ETNs。此外，投資人於初級市場賣回 ETNs 亦須等待 3 個營業日始能取回資金，故導致部分投資人雖於雷曼兄弟破產前已於初級市場賣出 ETNs，惟仍未能即時取回資金。

(二) ETNs 與 ETFs 於「增加發行」及「投資人賣回」機制略有不同

美國的 ETFs 有合格參與者制度，該等金融機構可以買入標的成份資產用以交換取得新發行之 ETFs，亦得將 ETFs 賣回取得標的成份資產，該等 ETFs 即為開放式（open-ended）ETFs，此機制係重要之套利機制，避免 ETFs 市場價格過度偏離其資產價值。相反地，ETNs 之賣回機制係訂定於公開說明書中，發行人通常訂定投資人得直接以指標價值之價格向發行人賣回，其賣回方式與 ETFs 類似，惟 ETNs 之新增發行主要係由發行人決定（發行人擁有增加發行之決定權），一般投資人通常並無管道要求增發新的 ETNs。

(三) ETNs 之標的指數追蹤誤差較小而 ETFs 較大

ETFs 之管理雖需複製指數，惟如完全複製指數而買入所有成份股，則將使成本提高，故在許多情況下，ETFs 並不完全複製指數，而是買入指數成份股中最具代表性之成份股，使其投資組合報酬與指數報酬高度相關，或運用衍生性商品達到複製指數之效果，然而，此類方式雖可降低成本，但亦產生一定程度的追蹤誤差。相反地，ETNs 因係由發行人保證給付指數報酬，故並無前述追蹤誤差，僅需扣除相關費用。

(四) ETNs 較 ETFs 有課稅優勢

按美國長期資本利得稅稅率為 15%，而一般收入（ordinary income）則視納稅人之收入級距，最高可到 35%。由於 ETNs 被美國國家稅務局（IRS）視為一種預付遠期合約（prepaid forward contracts），投資損益視為資本利得，僅在次級市場出售、初級市場賣回及 ETNs 到期時予以課徵資本利得稅（15%），而 ETFs 及連結貨幣指數之 ETNs 被視為一般收入，就每年之收益課徵一般收入稅（最高 35%），故 ETNs 較 ETFs 具有稅負優勢。

綜上所述，ETNs 與 ETFs 雖提供投資人相同之好處，即享有連結指數之報酬而無需直接投資指數標的成份資產，然而，由於 ETNs 不實際持有與連結標的相對應之資產，

且需承擔投資人之信用風險，故與 ETFs 是屬於完全不同架構之金融商品。茲將二種商品之特性簡要比較彙整如下表：

	ETFs	ETNs
交易所上市交易	均為證券交易所上市之商品	
投資費用	均較投資一般信託基金為低	
持有標的成分資產	有	無
申贖機制	實物 / 現金申贖	現金申贖
到期期限	無	有
追蹤誤差	有（除相關費用外，尚有複製指數之追蹤誤差）	無（僅需扣除相關費用）
投資透明度	持股透明公開	發行人之避險操作無須公開
發行人信用風險	無	有
收益分配	通常有	通常無

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司及本研究整理

三、各國 ETNs 比較

自美國發展出 ETNs 商品後，世界各國也陸續發展（或引進）ETNs，歐洲發展 ETNs 商品之國家主要為德國、義大利及英國，亞洲則僅有新加坡、韓國及日本引進 ETNs 商品，惟新加坡因受到金融海嘯及新加坡交易所流動性較低影響，目前已無 ETNs 掛牌。

由於各國國情不同，ETNs 商品發展亦有差異，茲就各國 ETNs 商品規範簡要說明如下：

（一）ETNs 發行人

美國	<p>美國 ETNs 之發行人僅限銀行或其子公司，惟實際發行人多為投資銀行。</p> <p>★資格條件：</p> <p>總資產達 1 億美元且淨值達 1 千萬美元。若前一會計年度或過去 3 年內有二個會計年度繼續營業單位稅前淨利未達至少 1 百萬美元，則須符合（1）總資產須達 2 億美元且淨值須達 1 千萬美元，或（2）總資產須達 1 億美元且淨值須達 2 千萬美元。</p>
----	---

韓國	<p>發行人為證券商，截至目前為止共有 Samsung、NHIS、KIS、SHIC、KB、Mirae Asset Daewoo 及 Daishin 等 7 家發行人。</p> <p>★資格條件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 淨值達 5 千億韓圓（約新臺幣 137 億元）。 2. 信用評等為 AA- 評級以上。 3. 淨資本比率（NCR）達 200%。 4. 最近三年個別財務報告及合併財務報告之會計師查核意見為無保留意見。
日本	<p>發行人為證券商之海外特殊目的子公司（SPV），故由證券商母公司擔任保證人，截至目前為止僅有 Nomura Europe Finance N. V. 1 家發行人。</p> <p>★保證人之資格條件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 持續營運三年以上。 2. 淨值達 5 千億日圓（約新臺幣 1,375 億元）。 3. 淨資本比率達 200%。 4. 信用評等為 A- 評級以上。
歐洲	<p>發行人限制較少，多由證券化公司（或證券管理公司）等發行，故 ETNs 多需有擔保人，截至目前為止，發行量較大者有 ETF Securities、Boost ETP、SocieteGenerale 及 Deutsche Boerse Commodities 等 4 家發行人。（其中 Deutsche Boerse Commodities 不發行槓桿型或反向型 ETNs）</p>

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司及本研究蒐集整理

（二）ETNs 架構

各國 ETNs 之規範及發展不同，使各國 ETNs 所呈現之架構亦有所不同，茲比較說明如下：

1. 各國 ETNs 規範差異簡要比較

	美國	韓國	日本	歐洲
掛牌交易所	N Y S E A r c a / Nasdaq / BATS Exchange	韓國交易所	東京交易所	法蘭克福交易所 / 義大利交易所 / 倫敦交易所
連結標的	股票或債券指數、一個或以上之貨幣（匯率）或商品	指數，含股票、債券、貨幣（匯率）、商品等	指數，含股票、債券、貨幣（匯率）、商品等	除指數、貨幣（匯率）、商品外，亦得連結個股
存續期間	1 至 30 年	1 至 20 年	5 年以上	NA

	美國	韓國	日本	歐洲
投資人限制	無	無	無	無
申購賣回機制	1. 限經授權之市場參與者申購。(一般投資人無法申購) 2. 投資人得賣回。	投資人均可向發行人申購及賣回。	1. 無申購機制。 2. 投資人得賣回。	1. 限經授權之市場參與者申購。 2. 投資人得賣回。
槓桿倍數限制	最高 3 倍	NA	NA	依各交易所規定，如義大利規範連結股票及商品者最高 3 倍，連結匯率及債券者最高 5 倍。

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司及本研究蒐集整理

2. 各國 ETNs 發展現況

美國	<p>美國 ETNs 係由 ETFs 發展而來，存續期間長，截至 2018 年 11 月底止，美國 ETNs 掛牌檔數計 161 檔，資產規模約 207.32 億美元⁴，連結資產則以商品 (Commodity) 占最多數 (約占 ETNs 發行總數之一半)。</p> <p>美國之 ETNs 多於 NYSE Arca 掛牌。NYSE Arca (紐交所群島交易所或有人稱之為紐交所高成長板市場) 係 2006 年紐約證券交易所 (NYSE) 與群島控股公司 (Archipelago Holdings) 合併後建立之交易所，主要為 ETPs、股票及期權交易平台。美國的 ETPs 多數於 NYSE Arca 掛牌，於 2018 年，NYSE Arca 為全球 ETFs 資產總額及掛牌數量最多之交易所，亦是僅次於 NYSE 及 Nasdaq 之美國第三大股票掛牌交易所。</p>
韓國	<p>韓國 ETNs 多有損益限額，發行人於 ETNs 達到損益限額下市後，立即再發行新檔 ETNs，故韓國 ETNs 商品周期較短 (存續期間多為 1 年以內)。截至 2018 年 11 月底止，韓國 ETNs 掛牌檔數為 205 檔，資產規模約 63.04 億美元。</p>

4 美國 ETNs 掛牌檔數及資產規模係以 NYSE Arca 及 Nasdaq 之 ETNs 資料計算，未納入 BATS exchange 之資料。

	韓國 ETNs 較具結構性質（與 Structured notes ⁵ 較為類似），以 NHIS 所發行之 QV K200 C-SP 1804-01 ETN 為例，其發行價格為 10,000 韓圓，限定報酬範圍為 98%-110%：到期時若（1）指數跌幅大於 2%，結算價格為 9,800 韓圓；（2）指數波動介於 -2%~10%，結算價格為 10,000 韓圓加計指數報酬；（3）指數漲幅大於 10%，結算價格為 11,000 韓圓。即是常見之結構債報酬架構。
日本	日本 ETNs 係以 JDR 之形式發行，將已在國外交易所上市之 ETNs，依據日本「信託法」在日本發行 ETNs。截至 107 年 11 月底止，日本 ETNs 掛牌檔數為 23 檔，資產規模約 11.23 億美元。
歐洲	歐洲 ETNs 屬機構法人市場，截至 2018 年 8 月底止，歐洲（含德國、英國及義大利）掛牌檔數為 645 檔，資產規模約 390 億美元，連結資產以商品（黃金、重金屬、石油等）較多，連結個股之 ETNs 較少。

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司及本研究蒐集整理

參、我國指數投資證券（ETN）

一、證券商發行指數投資證券處理準則規範

為擴大證券商業務範圍及滿足投資人商品多元化之需求，金管會爰參酌國際作法，研議開放我國證券商發行指數投資證券（即 ETNs），並於 2018 年 6 月 28 日發布證券商發行指數投資證券處理準則（下稱本準則），重點規範如下：（法規詳附錄）

（一）指數投資證券定義

指數投資證券係結合債券與指數股票型基金（ETFs）特色之有價證券，依本準則定義，指數投資證券係指證券商發行於到期時支付與所追蹤標的指數表現連結之報酬，並在證券交易市場交易，且投資人申購、賣回均以現金支付之有價證券。

另依金管會 107 年 7 月 2 日金管證券字第 10703209866 號令，證券商依本準則規範發行之指數投資證券係屬證券交易法第 6 條第 1 項規定之其他有價證券。

（二）標的指數

5 Structured note（結構債）是金融機構發行之債券性質有價證券，其報酬係連結指數、單一或一籃子股票、利率、商品或貨幣等之報酬，結構債通常投資於二個部分，債券（提供保本）及衍生性商品（提供連結標的報酬）。（參考 INVESTOPEDIA 之定義及說明）

指數投資證券之標的指數應由具有編製指數之專業能力及經驗之指數編製者編製，且指數應對所界定之市場具有代表性、指數成份應具備分散性與流通性、指數資訊應充分揭露並易於取得，且指數標的不得涉及新臺幣匯率指標。

(三) 發行人資格

鑒於指數投資證券係以發行證券商之信用為擔保，承諾提供追蹤指數之報酬，故主要風險為發行證券商之信用風險，爰為強化對投資人之保障，本準則明定得發行指數投資證券者，僅限符合淨值達 100 億元以上且不低於實收資本額、財務狀況符合證券商管理規則相關規定、最近六個月每月資本適足率達 250% 以上，及一定期間內未受主管機關不利處分（如警告、停業、撤銷營業許可等）等條件之綜合證券商。

(四) 申報程序

1. 發行新指數投資證券：指數投資證券之連結標的指數應先經臺灣證券交易所股份有限公司（下稱臺灣交易所）或財團法人證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）認可後，證券商始得將申報生效之相關書件送由臺灣交易所或櫃買中心審查，經臺灣交易所或櫃買中心出具審查意見並核發上市（櫃）同意函後，轉報金管會，原則自本會收到申報書見之即日起屆滿 12 個營業日申報生效。另若指數投資證券追蹤標的涉及外國標的指數，應於發行前就資金之匯出、匯入事項，逐檔向中央銀行申請許可。
2. 增額發行指數投資證券：指數投資證券經申報生效後，於申報日前五個營業日平均已發行單位數占原申報生效發行單位數之比率達 80% 以上者，得辦理增額發行。其申報程序無須經臺灣交易所或櫃買中心指數認可，餘大致與發行新檔指數投資證券相同，惟原則自本會收到申報書件之即日起屆滿 7 個營業日申報生效。

(五) 資訊公開暨投資人保護

1. 證券商發行指數投資證券應按月依流通餘額提撥一定比率之履約保證金，且除為辦理增額發行並已增提履約保證金者外，證券商發行指數投資證券總額不得超過其淨值之 50%。
2. 證券商發行指數投資證券應編製並於初級市場交易時交付公開說明書、證券商應於每一營業日公告前一營業日指數投資證券之單位指標價值、證券商發

生重大影響投資人權益之事項應於事實發生之日起算 2 日內公告等，以利投資人知悉相關資訊。

3. 為避免誤導投資人，本準則規定 ETN 名稱不能有保證本金安全或保證獲利、證券商不得藉申報生效作為證實申報事項或保證價值之宣傳。

二、我國指數投資證券架構

除前揭原則性規範外，臺灣交易所及櫃買中心業於 2018 年 9 月 10 日發布修正及訂定指數投資證券相關規章，明訂發行面及交易面等細節規範，茲就我國指數投資證券之重要架構表列如下：

（一）發行面

項目	規範內容
掛牌交易所	臺灣交易所 / 櫃買中心
連結標的	指數標的成份得為股票（連結成份股至少須達 10 種）、債券、貨幣（匯率）、商品等 ●臺灣交易所之 ETNs 與 ETFs 得連結標的範圍均相同，惟櫃買中心之 ETNs 較 ETFs 得連結標的範圍增加興櫃股票及衍生性商品得連結標的等。
存續期間	1 至 20 年
最低掛牌規模	發行總額達 2 億元且發行單位達 500 萬單位。
槓桿倍數限制	尚無規範（目前尚未開放槓桿型及反向型指數投資證券掛牌）
損益限額	得訂定損益限額之強制贖回條款

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司及本研究蒐集整理

（二）交易面

項目	規範內容
交易單位	1,000 單位為一交易單位
升降單位	1. 市價未滿 50 元者為 1 分 2. 市價 50 元以上為 5 分
漲跌幅度	1. 追蹤國外指數無漲跌幅度限制 2. 追蹤國內指數漲跌幅度為 10%（國內槓桿型及反向型加計倍數）

項目	規範內容
投資人限制	無，惟銀行業、保險業、大陸地區投資人、華僑及外國人等目前尚無法投資。（槓桿型或反向型另定有投資人資格限制）
申購賣回 機制	1. 發行人得選擇是否提供投資人申購機制。 2. 投資人得賣回。
流動量 提供者	證券商（得由發行人自行或委託其他證券商擔任流動量提供者）
其他	1. 不得當沖、信用交易、借券或附條件交易等 2. 不得作為權證標的及擔保品等

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司及本研究蒐集整理

肆、結語

新金融商品之發展，對我國資本市場將有許多正面助益，首先，從交易所角度來看，近年來各國交易所初次上市掛牌（IPO）公司數量均持續下降，許多交易所均透過增加掛牌商品提高其交易量及經營績效。亞洲交易所中以香港交易所權證之交易量為最大，但香港交易所其他交易所掛牌商品（ETPs）較為缺乏，而新加坡交易所雖積極研究發展新掛牌商品，但受限其交易量偏低，新金融商品發展易受限，又韓國及日本之交易所掛牌商品規模仍屬有限，而印度、馬來西亞等交易所發展新金融商品之條件尚未成熟。反觀我國，臺灣交易所及櫃買中心近年來 IPO 掛牌家數亦有逐年下滑之趨勢，如能增加指數投資證券等新金融商品掛牌，對我國資本市場之經營發展將會有極大助益，更有利於與世界各國之交易所競爭。

再者，從證券商之角度來看，證券商長期偏重仰賴以經紀業務收入為主，經營績效受股市交易量影響大，故如能發行指數投資證券等新金融商品，提高手續費等收入來源，不但能擴大證券商業務範圍及增加收入，並有助於培育證券相關之金融人才，促進我國證券市場之活絡發展。

另從投資人之角度來看，指數投資證券提供多元化投資選擇，可滿足不同投資人對金融商品之需求。然而，由於指數投資證券仍屬於一種衍生性金融商品，故投資人於投資前仍應謹慎考量自身之風險承受程度，審慎選擇投資標的，並應隨時注意投資標的之損益情形及相關訊息，在可承受之價格風險內適時停損以減少投資損害。

綜上，指數投資證券之推動，實為金管會、證交所、證券商及投資人多贏之政策，未來建議可視指數投資證券之發展狀況，適時檢討相關規範並放寬投資人限制，以促進

指數投資證券之發展。

附錄

證券商發行指數投資證券處理準則

第一章總則

第一條 本準則依證券交易法（以下簡稱本法）第二十二條第四項及第三十條第二項規定訂定之。

第二條 指數投資證券（Exchange Traded Note; ETN）之發行，除法令另有規定者外，適用本準則規定。

本準則所稱指數投資證券，指證券商發行於到期時支付與所追蹤標的指數表現連結之報酬，並在證券交易市場交易，且投資人之申購、賣回採現金交付之有價證券。

前項標的指數，應符合下列條件，且不得涉及新臺幣匯率指標：

- 一、指數編製者應具有編製指數之專業能力及經驗。
- 二、指數應對所界定之市場具有代表性。
- 三、指數成分應具備分散性及流通性。但經主管機關核准者，得不具備分散性。
- 四、指數資訊應充分揭露並易於取得。
- 五、無違反法令規定或不宜列為標的指數之情事。

第三條 指數投資證券應於名稱中明確顯示所追蹤之指數或指數表現。

指數投資證券以追蹤標的指數之正向倍數或反向倍數表現者，應於名稱中明確顯示所追蹤標的指數之單日正向倍數或反向倍數表現。

第四條 證券商申報發行或增額發行指數投資證券，應具備下列資格條件：

- 一、須為同時經營證券經紀、承銷及自營業務之證券商。
- 二、最近期經會計師查核簽證之財務報告淨值達新臺幣一百億元以上，且不低於實收資本額；財務狀況符合證券商管理規則第十三條、第

十四條、第十六條、第十八條、第十八條之一及第十九條規定。

三、最近六個月每月申報之自有資本適足比率達百分之二百五十以上。

四、最近三個月未曾受主管機關警告處分。

五、最近半年未曾受主管機關命令解除或撤換其董事、監察人或經理人職務處分。

六、最近一年未曾受主管機關停業處分。

七、最近二年未曾受主管機關撤銷部分營業許可處分。

八、最近一年未曾受臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證券交易所）、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃檯買賣中心）、臺灣期貨交易所股份有限公司依其章則處以停止或限制買賣處置。

證券商不符前項第四款至第八款之條件，但其情事已具體改善，並經主管機關認可，得不受其限制。

第五條 證券商發行指數投資證券，應按月依其流通餘額提撥一定比例之履約保證金。

證券商發行指數投資證券總額，不得超過最近期經會計師查核簽證之財務報告淨值之百分之五十。但證券商為辦理增額發行，且已增提履約保證金者，不在此限。

證券商於指數投資證券存續期間，如淨值未達前條第一項第二款規定，或自有資本適足比率未達前條第一項第三款規定，應增提履約保證金。

前三項履約保證金應向櫃檯買賣中心繳存，其提撥比例、繳存、保管、給付及退還之管理辦法由櫃檯買賣中心會同證券交易所擬訂，報請主管機關核定；修正時亦同。

第二章申報程序

第六條 證券商發行或增額發行指數投資證券，應檢附下列書件，送由證券交易所或櫃檯買賣中心審查，出具審查意見並核發上市（櫃）同意函後，轉報主管機關：

- 一、申報書。
- 二、發行計畫。
- 三、董事會議事錄。
- 四、公開說明書及簡式公開說明書。
- 五、標的指數符合第二條第三項規定之證明文件。
- 六、符合第四條第一項第二款、第三款及第八款規定發行指數投資證券之資格條件證明文件。
- 七、符合前條第二項規定之證明文件。
- 八、指數投資證券現況資料表（增額發行者適用）。
- 九、其他經主管機關規定應提出之文件。

第七條 證券商依前條規定辦理下列申報案件，自主管機關收到申報書件之即日起算屆滿一定營業日生效：

- 一、辦理發行指數投資證券案件者，自主管機關收到申報書件之即日起算屆滿十二個營業日生效。
- 二、辦理增額發行指數投資證券案件者，自主管機關收到申報書件之即日起算屆滿七個營業日生效。

證券商申報發行或增額發行指數投資證券，自向主管機關申報後至申報生效前，遇有本法第三十六條第三項第二款規定對股東權益或證券價格有重大影響之事項、發生財務或業務重大變化或申報書件內容發生變動致對發行計畫有重大影響時，除依規定於事實發生之即日起算二日內公告並向主管機關及證券交易所或櫃檯買賣中心申報外，應視事項性質檢附相關專家意見，洽請簽證會計師表示對本次發行計畫之影響，向證券交易所或櫃檯買賣中心申報，證券交易所或櫃檯買賣中心並應加具處理意見函報主管機關。

證券商所提出之申報書件不完備、應記載事項不充分或有前項規定之情事，於未經主管機關通知停止其申報生效前，自行完成補正者，自主管機關收到補正書件之即日起算屆滿第一項規定之申報生效期間生效。

第八條 證券商申報發行或增額發行指數投資證券，有下列情形之一者，主管機關得退回其案件：

- 一、所提申報書件不完備或應記載事項不充分，經主管機關限期補正，屆期不能完成補正。
- 二、未符合第四條規定。
- 三、未符合第五條第二項規定。
- 四、無適當之風險管理措施或內部控制制度之設計或執行有重大缺失。
- 五、財務報告未依有關法令或一般公認會計原則編製，情節重大。
- 六、經主管機關退回、撤銷、廢止或自行撤回其申報案件，證券商自接獲主管機關通知之即日起算三個月內，辦理申報發行指數投資證券。
- 七、已向主管機關提出申報發行指數投資證券案件尚未生效。但申報增額發行者，不在此限。
- 八、曾發行指數投資證券而有無法履約之情事。
- 九、最近一年內未能依證券交易所或櫃檯買賣中心指數投資證券相關規定辦理，且無法於限期內改善。
- 十、經主管機關發現有重大違反法令或有事實證明其財務或業務有重大異常情事。
- 十一、其他主管機關為保護公益認有必要。

第九條 證券商申報發行或增額發行指數投資證券，有下列情形之一者，主管機關得停止其申報發生效力：

- 一、申報書件不完備或應記載事項不充分。
- 二、有第七條第二項規定之情事。
- 三、主管機關為保護公益認有必要。

第十條 證券商於停止申報生效函送達之即日起算，得就停止申報生效之原因提出補

正，申請解除停止申報生效，如未再經主管機關通知補正或退回案件，自主管機關收到補正書件之即日起算屆滿第七條第一項規定之申報生效期間生效。

證券商經主管機關依前條規定停止其申報生效後，自停止申報生效函送達之即日起算屆滿十二個營業日，未依前項規定申請解除停止申報生效，或雖提出解除申請而仍有原停止申報生效之原因者，主管機關得退回其案件。

第十一條 證券商發行或增額發行指數投資證券，經申報生效後，主管機關發現有下列情形之一者，得撤銷或廢止其申報生效：

- 一、自申報生效通知函送達之即日起算，逾第十二條所定期限未開始發行。
- 二、違反第十六條及第十七條規定，情節重大。
- 三、違反本法第二十條規定。
- 四、違反第七條第二項規定。
- 五、證券商於指數投資證券申報生效後，發生對投資人權益有重大影響事項，未依本法第三十六條第三項第二款規定，於事實發生之日起算二日內公告並申報主管機關。
- 六、其他為保護公益、違反本準則規定或主管機關於申報生效時之限制或禁止事項。

經主管機關撤銷或廢止其申報生效時，證券商應依公開說明書、證券交易所或櫃檯買賣中心章則辦理相關事宜。

第十二條 指數投資證券經申報生效後，應於申報生效通知函送達之即日起算三個月內開始發行或增額發行。但有正當理由無法於三個月內開始發行者，於期限屆滿前，得向主管機關申請展延一次，並以三個月為限。

第十三條 證券商發行指數投資證券，經申報生效後，除主管機關另有規定外，申報日前五個營業日平均已發行單位數占原申報生效發行單位數之比率達百分之八十以上者，得辦理增額發行。

第三章監督與管理

第十四條 證券商發行指數投資證券，經申報生效後，應向證券交易所或櫃檯買賣中心申請指數投資證券上市或上櫃並訂立指數投資證券上市或上櫃契約，證券交易所或櫃檯買賣中心應將上市或上櫃契約申報主管機關備查。

指數投資證券之上市或上櫃、交易及終止上市或上櫃相關事項，應依證券交易所或櫃檯買賣中心之相關規定辦理。

第十五條 證券商發行或增額發行指數投資證券，得委託證券承銷商辦理承銷或自行銷售，並應編製公開說明書及簡式公開說明書，交付予證券承銷商及投資人並辦理公告。但投資人於證券交易市場買入者，得免予交付。

前項公開說明書應記載事項如下：

一、封面應以顯著方式刊印下列文字：

- (一)「本指數投資證券經金融監督管理委員會同意生效，惟不表示本指數投資證券絕無風險」。
- (二)「本指數投資證券到期時或到期前賣回可 回 額，可能因市場波動、發行證券商違約或發生信用風險等因素，低於原始投資本（最壞情形下可能為零），投資人交易前應詳閱公開說明書並確定已充分了解本指數投資證券之風險及特色」。
- (三)本公開說明書之內容如有虛偽或隱匿之情事者，應由發行證券商及其負責人與其他曾在公開說明書上簽章者依法負責。
- (四)查詢本公開說明書之網址，包括主管機關指定之資訊申報網站之網址及證券商揭露公開說明書相關資料之網址。

(五)刊印日期。

二、指數投資證券概況。

(一)證券商名稱。

(二)指數投資證券簡介：名稱、發行單位數、發行總額、發行價

格、發行日期、到期日、發行期間、標的指數名稱、交易市場、指標價值、是否分配收益、投資費用、到期償還、證券商提前贖回及投資人申購賣回等事項。

(三) 標的指數說明：指數授權契約之重要內容、指數之編製及計算方法、過去績效表現及發生有關標的指數之重大事項並對投資人權益有重大影響者，其公告方式。

(四) 估計指標價值及指標價值之計算方法、揭露方式及與交易價格差異原因。

(五) 收益分配方式。

(六) 投資人費用負擔。

(七) 資金用途及避險操作策略。

(八) 投資人之風險。

(九) 證券交易市場交易及投資人之申購、賣回方式。

(十) 到期償還方式。

(十一) 證券商增額發行、提前贖回、暫停或恢復申購及停止申購之條件及程序。

(十二) 經主管機關撤銷或廢止申報生效及終止上市或上櫃之應辦事項及程序。

三、證券商概況。

四、證券承銷商及流動量提供者之名單及職責。

五、指數投資證券之資訊揭露方式。

六、其他主管機關規定應記載之事項。

第一項簡式公開說明書內容應依前項公開說明書為重點摘錄。

前二項公開說明書及簡式公開說明書範本格式由證券交易所會同櫃檯買賣中心擬訂，報請主管機關核定；修正時亦同。

證券商編製指數投資證券之公開說明書及簡式公開說明書，應依前三項規定辦理。

第十六條 指數投資證券之公開說明書及簡式公開說明書涉及前條第二項及第三項所定事項之變更，致重大影響投資人之權益，應報經主管機關核准；經核准後，證券商應於核准函送達之即日起算二日內公告其內容。

第十七條 證券商應於每一營業日公告前一營業日指數投資證券之單位指標價值。

證券商所發行之指數投資證券經主管機關撤銷或廢止申報生效者，應於事實發生之即日起算二日內公告。

證券商就下列事項，應於事實發生之即日起算二日內向主管機關申報並公告：

- 一、發生有關標的指數之重大事項並對投資人權益有重大影響。
- 二、發行指數投資證券所生之投資人重大訴訟或重大爭議。
- 三、證券商發生財務或業務重大變化。
- 四、證券商有提前贖回、暫停或恢復申購及停止申購情事。
- 五、其他重大影響投資人權益之事項。

第十八條 指數投資證券之存續期間依公開說明書之記載。

指數投資證券因存續期間屆滿而終止上市或上櫃者，證券商應於屆滿之即日起算二日內申報主管機關備查。

指數投資證券有公開說明書、證券交易所或櫃檯買賣中心章則所定於到期日前終止上市或上櫃事由者，證券商、證券交易所或櫃檯買賣中心應即申報主管機關備查。

須經中央銀行許可之指數投資證券有第二項及第三項規定情事，證券商、證券交易所或櫃檯買賣中心應於申報主管機關備查時，副知中央銀行。

第十九條 證券商發行或增額發行以追蹤外國標的指數表現之指數投資證券，應於發行前就涉及資金之匯出、匯入事項，經中央銀行許可，並依中央銀行規定辦理。

第二十條 指數投資證券之名稱不得使人誤信能保證本金之安全或保證獲利。

證券商不得藉指數投資證券之申報生效，作為證實申報事項或保證指數投資證券價值之宣傳。

第二十一條 證券商發行指數投資證券，應依主管機關之規定，作成各種帳簿、表冊；其保存方式及期限，除主管機關另有規定外，依商業會計法及相關規定辦理。

第四章附則

第二十二條 本準則規定有關發行及增額發行指數投資證券之書件格式，由主管機關定之。

本準則規定有關證券商應為公告之事項，其公告方式由主管機關定之。

第二十三條 本準則自發布日施行。



~ 投資股票小提醒 ~

公司治理好，投資少煩惱。公司治理評鑑結果及公司
治理指數成分股，可做為您投資股票之參考。

(參考網址 <http://cgc.twse.com.tw/>)