

## 【專題】



# 我國對證券型代幣發行、交易及平台 監理之規劃方向

李宜雯（證期局稽核）

黃曉盈（證期局稽核）

周玉娟（證期局科員）

## 壹、前言

根據 Gartner 最新 2019 年區塊鏈商業發展週期報告（Hype Cycle for Blockchain Business）指出，未來 5 到 10 年內區塊鏈將徹底改變大部份產業商業模式，但前提是企業必須先採用完整的區塊鏈生態系；若不能實際達到代幣化和去中心化，大部分的產業將無法利用區塊鏈帶來的商業價值。Gartner 傑出研究副總裁 David Furlonger 表示，區塊鏈被廣泛應用在金融和投資服務業中的幾個關鍵領域，尤其是在認許制帳本（Permissioned Ledger），預期數位代幣將持續發行並逐漸為大眾所接受。為了讓區塊鏈技術被主流市場廣泛採用，在非技術層面上仍有非常多要努力的地方，例如制定區塊鏈技術的標準、法規制度和組織結構<sup>1</sup>。

近年來區塊鏈快速發展，該技術係以密碼學採用分散式共識演算法為基礎，加密交易過程，並將交易內容記載於節點（node）上，透過共識決（consensus）讓記載的資料具有難以竄改及去中心化（decentralized）的特性，並透過持續產生的節點相互傳

1 研調：區塊鏈將改變大部分產業代幣化/去中心扮關鍵，MoneyDJ 新聞，2019 年 9 月 24 日，網址：<https://www.moneydj.com//KMDJ/News/NewsViewer.aspx?a=3f6160f4-530a-4b00-8540-20da9837fee6>（最後瀏覽日期：2019 年 9 月 25 日）。

遞資料，交易紀錄由各參與者共構的分散式網路中維護及傳輸，採直接點對點（Peer to Peer）傳送方式，無需透過中心組織及中央驗證執行處理之程序，故亦稱分散式帳本技術（Distributed Ledger Technology, DLT）。

由於區塊鏈技術可達成去中心化、跨國界傳輸快速便利等特性，有助於簡化金融交易，因而衍生出虛擬通貨（virtual currency）交易服務及首次代幣發行（Initial Coin Offering, ICO）之募資方式，虛擬通貨係以數位形式來表達其價值，亦有以虛擬資產（virtual assets）、加密貨幣（cryptocurrency）、加密資產（cryptoasset）或數位代幣（digital token）等名詞稱之。而 ICO 係指發行人透過發行虛擬通貨（代幣）向大眾募集資金，提供投資人以比特幣（Bitcoin）、以太幣（Ethereum）等主流虛擬通貨或法定貨幣進行認購，藉此方式募集產品或服務的開發資金或用以支應其他營運支出。ICO 發行人會建立一份白皮書（white paper），說明募集專案內容、專案時程、專案預計達成效益、募集資金金額及幣別、預計發行代幣數量、發行人自行儲備代幣數量、研發團隊介紹等。通常一項 ICO 募資成功完成後，虛擬通貨交易所就會將該代幣於其交易平台上線，開放投資人交易買賣，除可兌換為其他種類之代幣外，亦得以該代幣買賣比特幣、以太幣等主流之虛擬通貨，形成虛擬通貨次級交易市場。

因應國際間許多虛擬通貨交易服務業者及 ICO 活動出現，因涉及與法定貨幣買賣交換與企業融資行為，可能對國家金融體系和經濟秩序產生影響，逐漸引起各國金融主管機關的關注。此型態募資活動因處於無明確法規監管下，雖提供 ICO 發行人便捷迅速募資方式，但欠缺對投資人保障，可能衍生金融詐欺等法律問題，近年各國不乏 ICO 詐騙案例發生，虛擬通貨交易所時有遭駭客入侵竊取之情事，依據國際結算銀行（Bank for International Settlements, BIS）報告指出，超過兩成的 ICO 屬於詐騙案件。又虛擬通貨具有匿名性、去中心化、跨國快速傳輸等特質，容易規避中介機關的審查，可能為洗錢與資助恐怖主義之犯罪行為的疑慮，國際防制洗錢金融行動小組（Financial Action Task Force on Money Laundering, FATF）明確聲明其有納入洗錢防制體制的必要。

另依瑞士金融市場監理機構（Swiss Financial Market Supervisory Authority, FINMA）於 2018 年 2 月 16 日發布有關 ICO 法規架構的指引 Guidelines – for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings，將代幣分為支付型代幣（Payment tokens）、實用型代幣（Utility tokens）及資產代幣（Asset tokens）等三類，其中資產代幣（以下以證券型代幣稱之）通常表彰對發行人之債權或股權，且承諾持有者未來可參與盈餘分紅或享有利息支付，此類代幣如具投資性及流動性，視為有價證券，應納入證券交易法規管，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）本於監理機關

角度、保護投資人目的，並為鼓勵金融創新，爰參酌主要國家之制度及案例，於 2019 年 6 月 27 日發布新聞稿說明對證券型代幣發行（Security Token Offering，以下簡稱 STO）、交易及平台制定相關監理規範，以利市場遵循及發展。

## 貳、各國對於證券型代幣之立場

目前對於數位代幣之分類可依瑞士 FINMA 於 2018 年 2 月 16 日發布之指引分為以下三種類型：

- （一）支付型代幣（Payment tokens）：即虛擬之貨幣，可視為交易的媒介，持有人對發行人沒有要求後續服務或報酬的權利。
- （二）實用型代幣（Utility tokens）：持有人可用於表彰區塊鏈上特定應用或服務的使用權。
- （三）資產代幣（Asset tokens）：此類代幣承諾未來可能可分得報酬或是有資金流入。依其性質可視為股權、債券或衍生性商品。連結實體資產的代幣，也屬於此類。

### 一、瑞士：

- （一）代幣是否為證券：FINMA 根據「金融市場基礎建設法（Financial Market Infrastructure Act, FMIA）」對「證券」的定義，來判定代幣是否為證券。意即證券為標準化且已認證的金融商品，或是適合大眾投資的非認證金融商品（uncertificated securities），例如有相同架構及面額可供交易或已有超過 20 位投資人參與，FMIA 視之為證券。
- （二）證券型代幣相關規範：
  1. 依據「股票交易法（Stock Exchange Act, SESTA）」，在證券交易所掛牌的商品僅限於標準化的認證商品、權利及衍生性商品。因此即使符合「金融市場基礎建設法（FMIA）」證券定義的非認證金融商品（uncertificated securities），或是對第三方公開發行的非認證商品，也不屬「股票交易法」的管轄範圍。
  2. 依據「股票交易細則（Stock Exchange Ordinance, SESTO）」，定義之證券商，包括承銷商、和創造及在公開初級市場發行衍生性商品者。因此承銷和公開

對第三方銷售證券性質代幣的發行人，需依規定取得證券商執照。

3. 依據瑞士「契約法 (Code of Obligation)」，發行類似股權或債權的代幣，需提供公開說明書。FINMA 並不負責此一議題，但希望 ICO 發行人自行釐清相關要求。依據金融服務法草案 (draft Financial Services Act, FinSA)，公開說明書的規定將成為監理法的一部分。惟瑞士契約法及金融服務法草案對公開說明書均有不同的豁免規定。

- (三) 防制洗錢規範：任何提供支付服務、發放、管理支付手段的金融中介機構，均受防制洗錢法 (Anti-Money Laundering Act, AMLA) 管轄。支付型代幣可以在區塊鏈上轉讓，故支付型代幣的發行就構成了符合防制洗錢法規定下對「支付」的定義。另外，虛擬通貨與法幣的兌換交易，也必須符合防制洗錢的規範。

## 二、加拿大：

- (一) 代幣是否為證券：加拿大證券管理局 (Canadian Securities Administrators, CSA) 於 2017 年 8 月及 2018 年 6 月分別發布「CSA 46-307 號注意事項：虛擬貨幣發行通知」及「CSA 46-308 號注意事項：證券法對代幣發行之影響」，對於如何監督 ICO 提供相關指引，說明 ICO 若屬於證券或衍生性商品，即受證券法令規範，須符合證券交易法體系中有關登記制度、提供募股說明書及持續揭露資訊與重大業務改變回報義務等規定。

- (二) 證券型代幣相關規範：目前係透過金融監理沙盒進行試驗，暫時豁免法令。透過初步討論、申請、審查的過程，瞭解申請者的業務內容後，為其量身打造適合的監管環境，之後再依據實驗結果，研議是否進行法規修正。加拿大透過監理沙盒的方式，避免法令對金融科技發展所可能帶來的限制，與試驗業者一同探尋適合 ICO 的監管架構。

## 三、美國：

- (一) 代幣是否為證券：Howey Test 係美國聯邦最高法院於 1946 年在 SEC v. W. J. Howey Co. 案中用來確定系爭交易是否符合「投資契約」而應該納入相關法規管制所進行的測試。如果該交易被認定為是投資契約，則依據 1933 年的證券法 (Securities Act)，以及 1934 年的證券交易法 (Securities Exchange Act)，這些交易被視為證券，而需要遵守資訊公開與登記要件。

- (二) 證券型代幣相關規範：依 1933 年證券法及 1934 年證券交易法規定辦理。對於平台業者係以現有「另類交易系統」(alternative trading system, 簡稱 ATS) 執照方式管理, 依據美國規範, ATS 須向美國證券交易委員會註冊為經紀自營商, 並註冊為自律組織之一員。

#### 四、新加坡：

- (一) 代幣是否為證券：新加坡金融管理局 (MAS) 於 2017 年 11 月 14 日發布「募集數位代幣指引 (A Guide to Digital Token Offerings)」, 說明「證券暨期貨法」(Securities and Futures Act, SFA) 之商品涵蓋證券、集合投資計劃、期貨、槓桿外匯遠期交易等。MAS 會檢視 ICO 代幣之架構及特徵, 以判定是否符合「證券暨期貨法」中的商品條件。

(二) 證券型代幣相關規範：

1. 代幣性質如認定為「證券」或「集合投資單位」, 發行人必須依據「證券暨期貨法」(SFA) 規定, 編製公開說明書並向 MAS 申報。且募集 ICO 之平台必須持有該商品相對應的執照, 除非有「證券暨期貨法」(SFA) 規定之豁免情形。
  2. MAS 特別說明, 如金融新創業務有可能會被 MAS 管轄, 建議該企業申請監理沙盒。如申請核准, MAS 將會於沙盒期間, 對該申請業務放寬管轄標準, 申請者將可豁免於原有規定。
- (三) 防制洗錢規範：MAS 強調, 反洗錢及反恐之規範也適用於 ICO。即使 ICO 沒有落在 MAS 的規範內, 也可能觸及反洗錢或反恐之相關規範。MAS 正草擬新的支付架構規範 (New Payments Framework), 要求虛擬通貨與法幣之兌換機構, 必須設立規則、程序、及風險控管點, 對客戶要盡忠實查核義務、要監控交易、回報可疑交易、並保存交易紀錄等。

#### 五、香港：

- (一) 代幣是否為證券：香港證券及期貨事務監察委員會 (Securities and Futures Commission, SFC) 於 2017 年 9 月及 12 月發布通函表達對虛擬通貨業務之立場及提醒投資大眾有關風險, 通函中指出 ICO 或虛擬通貨交易如涉及香港證券及期貨法規之「證券」或「期貨契約」, 須向香港 SFC 申請執照。

(二) 證券型代幣相關規範：鑒於「證券期貨條例 (Securities and Futures Ordinance, SFO)」中對於投資產品 (collective investment scheme, CIS) 之定義較為廣泛，爰 SFC 認為證券型代幣較符合此定義，因此以投資產品之監管規範做為管理 ICO 等業務之參考。SFC 嗣於 2018 年 11 月 1 日發布「有關針對虛擬資產投資組合的管理公司、基金分銷商及交易平台營運者的監管框架的聲明 (Statement on regulatory framework for virtual asset portfolios managers, fund distributors and trading platform operators)」，說明虛擬通貨交易平台之監管將透過監理沙盒實驗方式進行探索，原則朝向比照證券商及證券交易所之規管方式，如經監理沙盒實驗後判斷宜納入規管，則規劃應取得第 1 類 (dealing in securities 證券交易，即證券商) 及第 7 類 (providing automated trading services 提供自動化交易服務) 牌照。

### 參、我國對證券型代幣之管理

依照前述各國對證券型代幣之管理大致可分為兩種做法，一是以金融監理沙盒方式實驗，另外係依照現行證券法規辦理。我國的做法，除大額募資參考其他國家以沙盒實驗方式辦理外，也發展出一套小額募資豁免證券交易法申報生效的機制，以小額募資測試市場對 STO 的接受度及反應。故對於募資金額 3,000 萬元 (含) 以下之 STO 案件豁免依證券交易法規定申報生效，另為將證券型代幣納入證券交易法規管，於 2019 年 7 月 3 日發布函令核定具證券性質之虛擬通貨 (Security Token，以下簡稱 ST) 為證券交易法第 6 條第 1 項規定所稱之有價證券，所稱 ST 指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性及投資性質者。

相關發行、交易及平台業者監理之規劃方向及立意臚列於下，惟目前尚未定案，最終規範仍應視金管會發布內容而定：

#### 一、發行面規範

(一) 豁免申報義務：參考現行創櫃板及證券商經營股權群眾募資義務等制度係為協助創新企業發展，以小額募集豁免其申報義務，故募資金額 3,000 萬元 (含) 以下之 STO 案件豁免依證券交易法第 22 條規定申報生效義務，另授權財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心 (以下簡稱櫃買中心) 訂定相關管理辦法辦理。

(二) 發行主體：因現行上市櫃及興櫃公司募資管道已屬暢通，爰發行人限於依我

國公司法組織，且非屬上市櫃、興櫃之股份有限公司。

- (三) 公開說明書：發行人應編製公開說明書，並揭露資訊技術專家、財務專家及律師意見。另公開說明書內容應包含公司概况、風險事項、營運概況、發行計畫及執行情形、財務概況等。
- (四) 募資對象及限額：考量投資人權益保障，復參考美國及香港案例或監理規範，爰僅限專業投資人得參與認購，且專業投資人之自然人認購限額為每一 STO 案件不得逾 30 萬元。
- (五) 實名制：投資人應於平台註冊，並簽訂開戶契約及風險預告書，以本人名義之金融機構帳戶辦理新臺幣匯出匯入。
- (六) 發行公司之管理：
  - 1. 資訊揭露義務：除定期及不定期揭露公司基本資料及年度財務報告外，應依證券交易法施行細則第 7 條及櫃買中心規定，發布重大訊息。
  - 2. 買回虛擬通貨：發行公司應於公開說明書記載發行條件及買回機制，並於交易滿一年後經董事會特別決議買回，倘買回後流通數低於發行總額 10%，應終止交易。
  - 3. 其他終止交易情形：發行公司有解散、破產、重整、重大違反法令等情事。

## 二、交易面規範

- (一) 採由平台業者擔任自營商議價買賣：
  - 1. 依據證券交易法第 12 條規定「本法所稱有價證券集中交易市場，謂證券交易所為供有價證券之『競價買賣』所開設之市場」，爰依現行法規定『競價買賣』係屬證券交易所之專屬業務。
  - 2. 考量 STO 為新興募資方式，發行主體可能為非公開發行公司，且豁免募集申報義務，資訊較不透明，爰為保障投資人及避免平台業者違反證券交易法第 12 條規定涉及經營證券交易所之競價交易業務，並兼顧滿足新創圈希望賦予 ST 交易功能的需求，規範平台業者應取得自營商特許證照議價買賣，亦即平台業者為每筆交易之相對方，另為供市場遵循及價格形成，平台業者應本於專業判斷，視市場狀況適時提供合理之參考報價。
- (二) 對投資人交易額度及每日交易總量設有限制：為避免投資人買賣過於集中有

影響次級交易市場等情事，每一 STO 案件之投資人持有餘額限制同發行面之認購限額，即專業投資人之自然人持有餘額不得逾 30 萬，其餘專業機構投資人、高淨值投資法人、專業投資人之法人或基金，其持有餘額不限；若投資人持有餘額逾該檔 ST 持有餘額上限，則無法再行委託買入；另規範每日每檔 ST 之交易量不得逾該檔 ST 之流通在外數量 50%。

(三) 設有價格穩定機制與強化資訊揭露機制：

1. ST 為新興金融商品，其技術含量及風險程度較高，價格可能波動程度較大，又其交易模式採由平台業者擔任自營商議價買賣，與我國興櫃市場由推薦證券商議價買賣較為類似，爰參考該市場價格異常之冷卻機制模式，對 ST 交易訂有二階段價格穩定措施，當交易時間內個別 ST 成交均價較前一營業日之成交均價上漲或下跌 25% 時，即暫停交易 15 分鐘，若繼續交易後當日成交均價較前一營業日之成交均價上漲或下跌 50% 時，即暫停該檔 ST 之交易直到當日交易時間結束，以達對價格異常波動之 ST 適時冷卻的效果。
2. 另若 ST 發生前開暫停交易情事，可能與發行公司財務業務之訊息相關，爰當 ST 發生價格異常致暫停交易之情事時，平台業者應通知發行公司發布相關財務業務之重大訊息，以期訊息充分揭露。

(四) 採預收款券及即時逐筆交割：為維護交易安全，避免違約交割，並考量 ST 平台業者之風險承擔能力，同時參酌目前虛擬通貨業者交易方式，及區塊鏈之交易當下即可完成移轉之創新交易特性，採取預收款券及即時逐筆交割制度，以降低投資人交易及平台業者之風險，並提昇交割之效率性。

(五) 初期限於單一平台交易：考量跨市場買賣可能涉及交易額度如何控管、洗錢防制、報價、價格形成等等，所涉問題相當廣泛複雜，為利 ST 交易制度順利推行，爰初期限於單一平台進行交易，未來將視交易情形、實務需求，及相關控管機制之建立情形，適時審酌開放跨平台買賣。

(六) 初期限採用新台幣報價及結算交割：ST 交易及結算若採用虛擬通貨報價，其價格波動將包含虛擬通貨本身價值之漲跌，實加劇 ST 之價格波動，另投資人撥轉虛擬通貨至 ST 交易平台進行交易，亦將涉及虛擬資產轉移業務，恐涉及類似銀行匯款業務，尚需有相關洗錢防制等配套措施及規範，爰初期規範 ST 之報價及結算交割僅可採用新台幣。

(七) 華僑及外國人投資具證券性質之虛擬通貨之相關規範：

1. 境內華僑及外國人：依華僑及外國人投資證券管理辦法（以下簡稱僑外資管理辦法）第 4 條第 4 項規定，境內華僑及外國人投資範圍原則不受限制，惟境內華僑及外國人如欲買賣 ST，均須依現行相關規定辦理（如應辦理登記等）。
2. 境外華僑及外國人：依僑外資管理辦法規定，ST 尚非屬僑外資管理辦法第 4 條第 1 項規定境外華僑及外國人投資國內證券之得投資範圍。未來金融監督管理委員會亦將視 ST 發展情形，於洽商中央銀行意見後，適時評估依僑外資管理辦法第 4 條第 1 項第 6 款規定發布令核定 ST 為境外華僑及外國人得投資之有價證券。

### 三、平台管理規範

考量募資金額 3,000 萬元（含）以下 ST 係採證券商營業處所議價交易，爰將依證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第 5 條規定，指定 ST 屬得為櫃檯買賣之有價證券，並就經營 ST 買賣平台業者規範如下：

(一) ST 買賣平台業者證照及營業項目：

1. 證券自營商執照：經營募資金額 3,000 萬元（含）以下 ST 買賣平台業者，因平台業者係擔任證券自營商議價買賣，爰平台業者應申請證券自營商執照。
2. 營業項目：於自營商業務範圍增設 2 項營業項目，僅經營 ST 買賣平台業者應申請「自營 - 僅從事自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務」之營業項目；現行證券商擬經營 ST 買賣平台業務者，得申請「自營 - 自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務」之營業項目。

(二) 平台業者資格條件：（僅從事自行買賣 ST 業務之證券自營商）

1. 實收資本額 1 億元：參酌僅經營股權性質群眾募資業務之經紀商最低資本額 5,000 萬元，為一般經紀商實收資本額 2 億元之 1/4，爰訂定僅從事自行買賣 ST 業務之證券商最低實收資本額為現行一般自營商實收資本額 4 億元之 1/4（1 億元）。
2. 營業保證金 1,000 萬元：比照僅經營股權性質群眾募資業務之經紀商應提存營業保證金 1,000 萬元（與現行一般自營商之營業保證金相同）。

(三) 平台業者經營其他業務規範：

1. 考量平台業者可能提供發行公司發行 ST 財務規劃諮詢及顧問服務、提供 ST 相關資訊服務，或於經營買賣平台業務時以數位方式儲存、移轉及保管客戶之 ST，爰依證券交易法第 45 條第 1 項但書規定，發布令核准經營自行買賣 ST 之自營商，得辦理 ST 之資訊服務及財務規劃之諮詢及顧問業務，暨以數位方式儲存、移轉及保管 ST 業務。另修正證券集中保管事業管理規則第 2 條規定，明定證券商經本會核准辦理以數位方式儲存、移轉及保管 ST 業務者，非屬證券集中保管事業。
2. 另證券自營商於買賣 ST 時，僅得賺取價差，不得收取其他費用，否則將涉及經營其本身以外之業務。惟平台業者經營前項經主管機關依證券交易法第 45 條第 1 項但書核准之業務，因尚非屬證券自營商之特許業務範圍，故仍得依其經營業務內容收取適當之手續費或服務費。

(四) 有關證券商從事自行買賣 ST 業務之財務、業務及人員管理等節，排除適用現行證券商管理之部分規定，並授權由櫃買中心訂定管理辦法規範之，重點說明如下：

1. 洗錢防制與打擊資助恐怖主義（以下簡稱 AML/CFT）：投資人認購及買賣 ST 應採實名制，且出、入金方式限由同名銀行帳戶以新臺幣匯出、入款方式辦理。另 ST 買賣平台業者為證券商，依目前 FATF（Financial Action Task Force on Money Laundering；防制洗錢金融行動工作組織）發布修正建議之原則，即應遵循適用證券商之 AML/CFT 相關規定。
2. 資訊安全：平台業者內部控制制度規範之資通安全部分，將要求明定資安政策、辦理資訊安全查核、系統平台維運、網路安全、資安事件通報及應變、委外安全管理、營運持續等相關管理措施。
3. 平台業者自行發行 ST 之相關規範：平台業者發行 ST 如擬於自家平台交易，應經櫃買中心複核後始得辦理，且平台業者買賣自行發行之 ST 僅得維持較低之庫存量。
4. 平台業者交易資料保存：為維護投資人權益及確保交易資料之保存，規劃平台業者應與臺灣集中保管結算所股份有限公司（以下簡稱集保公司）簽約，由平台業者每日傳輸異動資料及餘額明細資料等交易資訊予集保公司以為備份，並由集保公司提供投資人查詢 ST 餘額服務，以協助各投資人確認其

ST 交易資訊之正確性。另由會計師每季對平台業者查核 ST 之異動及餘額明細等資料之正確性，並由櫃買中心會同集保公司每年辦理 1 次定期查核。

## 肆、結語

隨著科技發展日新月異，新興科技跨足應用於金融領域，已驅動金融服務模式改變，其中對傳統籌資方式的革新，即是以區塊鏈技術發行虛擬通貨，開創了一個新型態的募資模式。此種創新籌資模式，投資人可直接進入平台參與交易，無須透過證券商，因平台具備多種角色，各國主管機關也開始觀察面對新興科技或募資方式，現有的監理架構或機制是否應進行調整，並藉由監理科技落實科技化監理。

金融產業的管理深受大家信任，係因監管機構對金融產業的控管已經相對完整，惟加密領域的各種新技術對很多人來說都是新的概念，包括政府，因此管制等問題都還需要一段時間來調整。

基於鼓勵金融科技發展、證券市場籌資多元化，金管會已就 STO 擬具管理規範草案，考量 STO 技術風險高且涉及公眾募資，本於監理機關角度及保護投資人目的，其規範應具有相當程度之規格與要求，目前草案內容刻徵詢外界意見，並就相關建議研議中，為能兼顧金融科技持續發展及維持證券交易市場秩序，金管會將持續視市場發展情形及產業實務需求，適時研議修訂規範，以期建立一健全且可妥適長久運行之市場。

## 投資 ETF 小提醒 ~

投資人應留意槓桿型 / 反向型 ETF 的商品特性及投資風險，主要是運用期貨契約來追蹤標的指數（當日）正向 2 倍 / 反向 1 倍報酬表現，並不適合投資人長期持有。