

【專題二】



開放期信事業募集發行期貨 ETF

陳良岳 (證期局)
稽核

一、前言

(一) 全球及我國 ETF 發展進程：

國際上 ETF 之發展進程，依標的指數成分之不同，由權值股票 ETF 逐漸發展出產業股票 ETF、債券 ETF、商品 ETF（含實體商品 ETF 及商品期貨 ETF）、槓桿型 ETF 及反向型 ETF。而我國現行之 ETF 亦由權值股票 ETF 逐漸發展出產業股票 ETF 及債券 ETF，截至 103 年 9 月止，尚無商品 ETF、槓桿型 ETF 及反向型 ETF。

(二) 商品 ETF 依其標的指數成分之不同，可概分為實體商品 ETF 及商品期貨 ETF，參考國外實體商品 ETF 之法制架構，其與我國期貨信託基金之架構不同，尚無法以期貨信託基金架構發行實體商品 ETF，但期貨 ETF（指數股票型期貨信託基金）對投資人而言具有分散投資風險、可多空操作、交易成本低及小額投資人亦可購買等優點，對證券期貨市場而言，可增加 ETF 產品多元性，亦可擴大期貨信託事業業務範圍。期貨 ETF 除得以商品期貨為標的指數成分，發展出商品期貨 ETF，亦得以其他期貨契約為標的指數成分，易言之，期貨 ETF 範圍包含商品期貨 ETF。於 101~102 年間，證交所及相關業者亦迭有發展期貨 ETF 之建議，金管會爰參採外界建議，

研議開放期貨信託事業募集發行期貨 ETF。

(三) 期貨信託事業管理及期貨信託基金募集銷售之法源依據：

期貨交易法(以下簡稱期交法)第 82 條第 1 項規定,經營期貨信託事業須經金管會之許可並發給許可證照,始得營業。同法第 85 條第 2 項規定,期貨信託基金管理辦法,由金管會定之。同法第 84 條 2 項規定,期貨信託事業募集期貨信託基金應提出公開說明書;其應記載事項,由金管會定之。金管會依據期交法第 85 條第 2 項及第 84 條 2 項授權規定,於 96 年 7 月 10 日訂定「期貨信託基金管理辦法」(以下簡稱管理辦法)及「期貨信託事業募集期貨信託基金公開說明書應行記載事項準則(以下簡稱公開說明書準則)」。

(四) 期貨信託基金之種類：

管理辦法第 8 條第 1 項明定,期貨信託事業得募集發行具資產配置理念之傘型期貨信託基金、對不特定人募集發行傘型期貨信託基金者,應遵守之事項;同辦法第 9 條第 1 項明定期貨信託事業得募集發行保證型及保護型等保本型期貨信託基金;第 10 條第 1 項則明定得募集發行組合型期貨信託基金;另除該等特殊類型期貨信託基金之外,期貨信託事業亦可發行一般型期貨信託基金,自不殆言。

二、期貨 ETF 之法制架構

(一) 如一(二)所述,各界希冀金管會得開放期貨信託事業募集期貨 ETF,金管會為擴增證交所 ETF 之產品種類、增加期貨信託事業之業務範圍、提供投資人多元化投資管道及投資人資產配置更具彈性,爰參採外界建議,研議推動開放期貨信託事業募集期貨 ETF 及建立期貨 ETF 之法制架構。現行對於非屬期貨 ETF 之期貨信託基金法制架構已完備,而期貨 ETF 亦屬期貨信託基金種類之一,故金管會推動期貨信託事業得募集期貨 ETF,主要係在現有法制架構下,於管理辦法及公開說明書準則增訂期貨 ETF 之相關規定,賦予期貨信託事業募集期貨 ETF 之法源依據及增訂期貨 ETF 特有之相關規定,另配合期貨 ETF 於證券交易市場上市交易,於推動過程中,就涉及發行人以期貨 ETF 為發行認(購)售權證之連結標的及期貨 ETF 得為融資融券之標的等事項一併考量,納入法制架構中。

(二) 期貨 ETF 之法制架構

謹就期貨 ETF 之法制架構分述如下：

1. 管理辦法：

- (1) 管理辦法第 8 條之 1、第 9 條第 1 項及第 10 條第 1 項已規定期貨信託事業得募集傘型、保本型及組合型等類型之期貨信託基金，至若非屬前開類型之期貨信託基金，即屬一般型期貨信託基金。
- (2) 為賦予期貨信託事業募集期貨 ETF 之法源依據，參考證券投資信託基金管理辦法（以下簡稱證投信基金管理辦法）第 3 章第 6 節「指數股票型基金（Exchange Traded Fund，ETF）」規定，於管理辦法增訂第 10 條之 1，其中第 1 項即明定期貨信託事業得募集發行期貨 ETF。
- (3) 管理辦法第 10 條之 1 第 2 項則參酌證投信基金管理辦法第 37 條第 1 項規定，定義所稱期貨 ETF 指以追蹤、模擬或複製標的指數表現，並在證券交易市場交易，且申購、買回採現金或依據期貨信託契約規定方式交付之期貨信託基金。依該定義可知，期貨 ETF 有別於一般型、傘型、保本型及組合型等類型基金之幾項特性。期貨信託事業需選定一標的指數，而該標的指數之組成則主要為期貨契約，期貨信託事業並以所募集之基金資產依據該標的指數成分予以追蹤、模擬或複製，此亦為被動式基金之特性。另期貨信託事業則必須將期貨 ETF 在證券交易市場上市交易，以利次級市場之投資人透過證券商即可買賣期貨信託基金，此亦為 ETF 名稱之來源及 ETF 之特性。上市後，期貨信託基金受益憑證在證券交易市場有其交易價格，另期貨信託事業仍須依管理辦法規定，每一營業日計算期貨信託基金之淨資產價值，及每單位受益憑證之價格，此兩種價格理論上應趨於一致，但實務上可能因市場因素、投資人預期、現貨市場價格變動或其他因素影響，兩種價格間產生差異，透過參與證券商在初級市場申購、買回受益憑證（即參與證券商向期貨信託事業申請申購、買回受益憑證）及在證券交易市場間或標的指數成分之集中交易市場間互相套利，兩種價格即較不易發散而逐漸趨於收斂。至於初級市場之申購及買回，有別於證投信 ETF 採實物申購、買回，期貨 ETF 設計上採現金申購、買回，主要係申購、買回證投信 ETF 受益憑證之「實物」為有價證券，在實務上已運行多年，至於期貨 ETF 受益憑證之「實物」為期貨契約，且可能為跨國家交易所之期貨契約，實務運作上有其困難，且國際上現有之期貨 ETF 亦採現金申購、買回，爰在法制架構上採現金申購、買回。
- (4) 參酌證投信基金管理辦法第 37 條第 3 項及第 32 條第 2 項規定，於管

理辦法第 10 條之 1 第 3 項訂定標的指數應符合之條件，包括指數編製者應具有編製指數之專業經驗及能力、指數應對所界定之契約標的市場具有代表性、指數成分應具備分散性及流動性（但經金管會核准者，得不具分散性）、指數資訊應充分揭露並易於取得及無違反法令規定或不宜列為標的指數之情事。該等標的指數應符合之條件，原則上均與證投信 ETF 之標的指數應符合之條件相同，惟其中有關「指數成分應具備分散性」部分，考量實務上所編製指數之成分可能較不具分散性，為保留法規彈性，爰於但書規定，經金管會核准者，得不具分散性，惟仍應具備流動性。期貨信託事業得於申請募集發行期貨 ETF 時，隨案於相關書件向金管會申請指數成分不具分散性。

- (5) 為使投資人得明確知悉期貨 ETF 所追蹤、模擬或複製之指數或指數表現，參酌證投信基金管理辦法第 41 條準用第 33 條規定，於管理辦法第 10 條規範期貨 ETF 應於基金名稱中明確顯示所追蹤、模擬或複製之指數或指數表現。
- (6) 管理辦法第 4 條已明定期貨信託契約應記載事項，考量期貨 ETF 具有追蹤、模擬或複製標的指數、須與指數編製公司簽訂指數授權契約、在證券交易市場交易、現金申購買回、須與參與證券商簽訂參與契約等特性，爰參酌證投信基金管理辦法第 38 條第 1 項及第 41 條準用第 34 條規定，於管理辦法增訂第 10 條之 3，其中第 1 項規定，期貨 ETF 之期貨信託契約，除依第 4 條第 1 項規定辦理外，並應載明下列事項：
 - a. 標的指數名稱。
 - b. 指數授權契約之重要內容：載明簽約主體與其義務與責任、指數名稱之授權使用、指數授權費、契約終止相關事宜及其他重要內容。
 - c. 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，其通知及公告方式。
 - d. 持有標的指數之成分資訊與公布週期。
 - e. 在證券交易市場交易、申購買回方式及參與契約重要內容等相關事項。
- (7) 另配合期貨 ETF 上市交易之特性，參酌證投信基金管理辦法第 38 條第 2 項規定，於管理辦法第 10 條之 3 第 2 項明定，期貨 ETF 得不記載基金之發行總面額、受益權單位總數及得否追加發行。

(8) 期貨 ETF 之預警機制：

管理辦法第 37 條第 5 項原已明定期貨信託基金之預警機制，該條主要規範重點如下：

- a. 期貨信託事業運用期貨信託基金從事交易或投資，應於董事會通過之內部控制制度中訂定風險監控措施及會計處理事宜。
- b. 風險監控措施應針對期貨信託基金從事之交易或投資，分別衡量可能之各類型風險，訂定完善之控管計畫。各類型風險之評量方式、參數及評量標準，應依同業公會所定相關規範辦理。
- c. 期貨信託事業之董事會至少應每季檢視所經理之所有期貨信託基金及全權委託其他專業投資機構運用期貨信託基金之總風險暴露程度、計算風險之方式及最大可能損失。
- d. 期貨信託事業或基金保管機構發現期貨信託基金之淨資產價值低於金管會所定之標準時，應立即通報金管會及其指定機構，期貨信託事業並應即召開董事會，於一週內擬具改善計畫報金管會。主要係為避免期貨信託基金發生超額損失影響期貨信託事業之健全經營，甚至導致投資人鉅額贖回引發系統性風險。另金管會 97 年 1 月 17 日金管證七字第 09600711932 號令規定，期貨信託事業或基金保管機構發現期貨信託基金最近三個營業日之平均單位淨資產價值較基金最初單位淨資產價值累積跌幅達百分之四十時，應立即通報金管會及中華民國期貨業商業同業公會（以下簡稱期貨公會）；期貨信託事業並應即召開董事會，於一週內擬具改善計畫報金管會。
- e. 期貨信託基金受益人之責任僅限於申購時所支付之申購價款，期貨信託基金之淨資產價值為負數時，應由期貨信託事業負擔。

期貨 ETF 在法制架構設計上仍適用上開 (8)a.b.c 及 e 之規定，惟就 (8)d 之預警機制部分作如下修正：

- (a) 為符法制作業並使條文更臻明確，爰將金管會 97 年 1 月 17 日金管證七字第 09600711932 號令規定之內容回歸納入第 37 條第 5 項規定（即 (8)d），另配合期貨信託事業已得募集發行期貨 ETF，爰依基金屬性之不同，將非屬期貨 ETF 及屬期貨 ETF 之預警機制分列為兩款。

- (b) 非屬期貨 ETF 者，期貨信託事業或基金保管機構發現期貨信託基金最近三個營業日之平均單位淨資產價值較基金最初單位淨資產價值累積跌幅達百分之四十之情形，除應立即通報金管會及同業公會，考量期貨信託事業已需依公司之風險監控管理措施立即執行辦理，期貨信託事業之改善計畫宜回歸公司自治，爰修正為應即擬具改善計畫提報董事會，無須再將改善計畫報金管會。
 - (c) 增訂第 5 項第 2 款，考量指數股票型期貨信託基金主要係追蹤、模擬或複製標的指數表現，屬被動式管理基金，基金績效單純反映指數漲跌，與期貨信託事業及基金經理人之操作績效較無直接關聯，爰排除適用擬具改善計畫提報董事會之措施，惟仍應於最近三個營業日之平均單位淨資產價值較基金最初單位淨資產價值累積跌幅達百分之四十時，通報金管會、期貨公會及臺灣證券交易所股份有限公司及提出具體原因說明。
- (9) 期貨信託事業運用期貨 ETF 從事於集中市場期貨交易，豁免適用所需保證金及權利金占基金淨資產價值之比率限制：
- a. 管理辦法第 39 條第 1 項第 2 款及第 4 款規定「期貨信託事業運用對不特定人所募集之期貨信託基金從事前條第一項第一款交易，除金管會核准外，應符合下列規定：…二、持有單一期貨契約，其最近及次近月份之未平倉部位所需原始保證金，分別不得超過本期貨信託基金淨資產價值之百分之十；持有相同單一期貨契約各其他月份之未平倉部位所需原始保證金，不得超過本期貨信託基金淨資產價值之百分之五。…四、持有單一標的商品或金融工具期貨契約、期權契約及選擇權契約未平倉部位所需原始保證金，加計從事同一標的商品或金融工具期權契約與選擇權契約交易所支付與收取權利金淨額之合計數，不得超過本期貨信託基金淨資產價值之百分之二十。」。
 - b. 因期貨 ETF 係追蹤、模擬或複製標的指數表現，為降低追蹤誤差，期貨 ETF 基本上依照標的指數成分持有期貨交易契約，限制其最近及次近月與其他月份未平倉所需原始保證金占基金淨資產價值之比率可能不符追蹤、模擬或複製標的指數表現所需，且實務上部分期貨交易契約之最活絡契約並非一定為最近及次近月契約，為利期



貨信託事業得依指數成分從事期貨交易，爰增訂第 2 項規定，期貨 ETF 不受第 1 項第 2 款限制。另考量期貨 ETF 為所追蹤、模擬或複製標的指數表現，其保證金之使用占基金淨資產價值之比率可能超過第 1 項第 4 款規定 20% 之上限，為利期貨信託事業得依指數成分從事期貨交易，爰增訂第 2 項規定，指數股票型期貨信託基金不受第 1 項第 4 款限制。惟期貨 ETF 排除第 1 項第 2 款及第 4 款比率限制，仍應有相關風險監控措施，期貨信託事業應將其相關風險監控措施於公開說明書揭露。

(10) 期貨 ETF 之買回程序：

- a. 管理辦法第 74 條第 1 項規定期貨信託基金之受益人得以書面或其他約定方式請求期貨信託事業買回受益憑證，期貨信託事業不得拒絕；對買回價金之給付不得遲延。但有同條項第 1 款至第 4 款所列特殊情形，並經金管會核准者，不在此限。同條第 2 項則規範請求買回受益憑證以次一營業日之基金淨資產價值核算。
- b. 為配合期貨 ETF 產品之推出及考量期貨 ETF 之買回特性與非屬期貨 ETF 之期貨信託基金不同，爰參考證投信基金管理辦法第 70 條第 3 項規定，增訂第 74 條第 3 項期貨 ETF 買回程序不受前 2 項規定之限制。

(11) 期貨 ETF 買回價金之給付：

- a. 管理辦法第 75 條第 1 項主要規定期貨信託事業應自受益人之買回受益憑證請求到達次 1 營業日起 5 個營業日內，給付買回價金。但有從事店頭市場期貨交易者，得自請求到達次 2 營業日起 5 個營業日內，給付買回價金。同條第 2 項規定，期貨信託事業應於受益人買回受益憑證之請求到達之次 2 營業日起 7 個營業日內，辦理登錄及帳簿劃撥之作業。
- b. 配合期貨 ETF 之推出並兼顧該類型基金特性，爰參考證投信基金管理辦法第 71 條第 3 項規定，增訂第 75 條第 3 項期貨 ETF 買回價金之給付，依其期貨信託契約辦理。

2. 公開說明書準則：

- (1) 配合開放期貨信託事業得募集發行期貨 ETF，爰參酌證券投資信託事業募集證券投資信託基金公開說明書應行記載事項準則（以下簡稱證

投信基金公開說明書準則)第6條第1項第1款及第2款規定,修正公開說明書準則第6條第1項第1款,期貨ETF公開說明書封面應標明「指數股票型期貨信託基金」文字。

(2)第14條係規定期貨信託基金公開說明書「期貨信託基金交易及投資」應記載事項。配合開放期貨信託事業得募集發行期貨ETF,爰參酌證投信基金公開說明書準則第13條第1項第9款第2目規定,增訂第14條第9款第4目期貨ETF公開說明書之「基金交易及投資」應再敘明之事項如下:

- a. 指數編製方式及經理公司追蹤、模擬或複製表現之操作方式,包含調整投資組合方式,以及基金投資於指數具代表性之成分樣本時,為使該樣本明確反映指數整體特色之抽樣及操作方式。
- b. 基金表現與標的指數表現之差異比較,其比較方式應載明其定義及計算公式。
- c. 依管理辦法第39條第2項規定揭露之風險監控措施。

(3)第20條係規定期貨信託基金公開說明書「期貨信託基金之資訊揭露」應記載事項。配合開放期貨信託事業得募集發行期貨ETF,爰參酌證投信基金公開說明書準則第19條第3款規定,增訂第20條第4款期貨ETF公開說明書之「資訊揭露」應記載「投資人取得指數組成調整、基金與指數表現差異比較等最新基金資訊及其他重要資訊之途徑。」。

(4)第21條係規定追加募集或按季更新之期貨信託基金公開說明書應記載期貨信託基金運用狀況之事項。配合開放期貨信託事業得募集發行期貨ETF,爰參酌證投信基金公開說明書準則第20條第2款第4目規定,增訂第21條第3款第3目期貨ETF公開說明書之「交易及投資績效」應記載「基金表現與標的指數表現之差異比較」。

3. 發行人發行認購(售)權證處理準則:配合管理辦法開放期貨ETF於我國證券交易市場上市(櫃)交易,爰比照指數股票型證券投資信託基金及境外指數股票型基金規定,修正第1項第1款規定,增訂指數股票型期貨信託基金得為發行人發行認購(售)權證之連結標的範圍。

4. 有價證券得為融資融券標準:

(1)配合開放期貨信託事業得募集發行期貨ETF,爰比照指數股票型基金及境外指數股票型基金規定,於第3條增訂指數股票型期貨信託基金

得為融資融券交易之相關規定，包括期貨 ETF 得不受上市上市（櫃）滿 6 個月之限制、並排除第 2 條第 4 項及第 5 項有關股價波動過度劇烈、股權過度集中、成交量過度異常者，得不核准其為融資融券交易之規定。

- (2) 比照國內指數股票型基金規定，於第 5 條第 1 項第 3 款規定經理期貨 ETF 之期貨信託事業有期貨信託事業管理辦法第 38 條第 1 項所定破產、解散、停業、歇業、或廢止許可等事由，致不能繼續從事期貨信託基金有關業務者，應暫停融資融券交易；另比照國內指數股票型基金及境外指數股票型基金規定，修正第 5 條第 4 項後段有關期貨 ETF 得豁免部分暫停融資融券交易之情事。
- (3) 比照國內指數股票型基金及境外指數股票型基金規定，修正第 6 條第 3 項有關期貨 ETF 受益權單位數之計算，以前 1 營業日之總發行受益權單位數為準。

5. 相關函令：

- (1) 廢止金管會 97 年 1 月 17 日金管證七字第 09600711932 號令（詳 1、(8)、(d)）。（金管會 103.4.28 金管證期字第 1030012211 號令）
- (2) 規定期貨信託事業對不特定人募集之期貨信託基金從事於該管理辦法第 38 條第 1 項第 1 款至第 2 款之交易，所收取與支付之保證金及權利金合計，不得低於該期貨信託基金淨資產價值之 5%。但募集發行組合型、保本型及期貨 ETF 者，不在此限。（金管會 103.4.28 金管證期字第 1030012211 號令）
- (3) 規定期貨 ETF 最近 3 個營業日之基金平均淨資產價值低於新臺幣 2,000 萬元者，期貨信託事業應報金管會核准後終止期貨信託契約。（金管會 103.4.28 金管證期字第 10300122112 號令）
- (4) 規定期貨信託事業編製期貨 ETF 風險預告書應記載指數股票型基金申購警語「本基金之每單位淨資產價值可能因跨時區交易而無法揭露最新淨值，標的指數成分契約之價格、基金淨資產價值及證券交易市場之市場價格可能受期貨契約標的之現貨價格影響，而可能產生折、溢價之風險，且專業投資人通常較一般投資人容易取得期貨契約及期貨契約標的現貨之資訊及評價，投資人於現金申購、買回或於證券交易市場買賣前，應審慎評估價格之合理性，並詳閱基金公開說明書。」（金管會 103.4.28 金管證期字第 10300122113 號令）

- (5) 規定證券商辦理有價證券借貸業務得以其出借券源撥轉供自營部門因應辦理期貨 ETF 之受益憑證之境內交易、套利、避險行為，或其境外避險行為需求申報賣出；或證券自營商因應該需求得借券申報賣出。（金管會 103.4.28 金管證期字第 10300122114 號令）
- (6) 規定證券商擔任期貨 ETF 流動量提供者之造市及避險交易行為，得不受證券商管理規則第 31 條第 1 項及第 36 條之 1 第 2 項限制（金管會 103.4.28 金管證期字第 10300122115 號令）
- (7) 參酌指數股票型證券投資信託基金及境外指數股票型基金規定，訂定期貨 ETF 適用每一客戶最高融資限額 6,000 萬元，最高融券限額 4,000 萬元之規定。（金管會 103.4.28 金管證期字第 10300122116 號令）
- (8) 參酌國內指數股票型基金及境外指數股票型基金規定，就證券金融事業辦理有價證券交割款項融資，將期貨 ETF 受益憑證納入融資擔保品範圍、融資比率以前一營業日收盤價之 60% 為上限。（金管會 103.4.28 金管證期字第 10300122117 號令）

三、結語

國際上 ETF 之發展進程，依標的指數成分之不同，由權值股票 ETF 逐漸發展出產業股票 ETF、債券 ETF、商品 ETF、槓桿型 ETF 及反向型 ETF。而我國在開放期貨信託事業得募集期貨 ETF 前，ETF 之產品線僅有權值股票 ETF、產業股票 ETF 及債券 ETF。

期貨 ETF 之法制架構，主要係參考有價證券 ETF 之相關規定，在現有期貨信託基金之法制架構中，於管理辦法及公開說明書準則增訂期貨信託事業得募集發行期貨 ETF 之法源依據及其相關配套規範，另就期貨 ETF 於證券交易市場上市交易，配合開放期貨 ETF 得為發行人發行認購（售）權證之連結標的範圍及融資融券之標的。金管會於 103.4.25 及 4.28 發布相關法規及函令後，期貨信託事業已得募集發行期貨 ETF，並於 103 年 7 月開放證券投資信託事業得募集槓桿型及反向型 ETF，我國 ETF 之產品漸趨完整，投資人亦可藉由期貨 ETF 發展出不同之操作策略。

參考資料

1. 期貨公會，2011 年 12 月，「我國發展商品 ETF 之可行性及相關配套措施」
2. 櫃買中心，2012 年 6 月，「關於我國發展 ETFs 可行方案之評估報告」
3. 元大寶來期貨，2012 年 12 月，「期信 ETF 規劃建議」。
4. 證交所，2013 年 10 月，「期貨 ETF 於證券交易市場上市交易之相關規劃」