

填表人：李郁儒

填表日期：111 年 12 月 13 日

財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心 111 年度專題研究報告提要表

研究題目 主動型 ETF 在臺灣市場掛牌交易之可行性研究

研究單位
及人員 債券部王熙碩、李郁儒、林世偉

研究時間 自 111 年 1 月 1 日至 111 年 12 月 6 日

報 告 內 容 提 要

壹、研究背景

主動型 ETF 屬主動式管理之基金商品，並採 ETF 架構於證券市場交易，因此融合了共同基金與傳統指數型 ETF 之特點。而 ETF 商品相較於共同基金而言具有許多優勢，包括：管理費用較為低廉、交易方式便利、可於交易時立即確定買賣價格、無單筆最低投資額限制等，使得主動型 ETF 相較於共同基金市場，具備市場發展潛力。近兩年來主動型 ETF 於全球市場快速發展，全球資產規模自 2020 年底之 2,858 億美元增加至 2022 年 9 月底之 4,400 億美元。截至 2022 年 9 月底，全球已有 1,749 個主動型 ETF 於 30 個證券交易所上市，可知其為符合市場需求的投資工具。

於此背景下，本研究案致力於評估國內發展主動型 ETF 之可行性，期冀成功推動主動型 ETF 商品掛牌交易，能為資本市場創造廣大效益，包括使發行人產品更多元、提高基金管理靈活度，投資人享有交易便利且利於資產配置之主動型商品，並使我國資本市場與國際接軌、進一步蓬勃發展。

貳、研究重點

為探討我國開放主動型 ETF 之可行性，本研究案透過分析國際市場

上主動型 ETF 市場現況及制度規範，並以問卷調查了解國內業者需求，建立主動型 ETF 發行制度及相關配套措施之具體建議。本研究案內容重點如下：

- 一、 國外主動型 ETF 發展情形及市場現況
- 二、 主動型 ETF 特性及各國規範比較
- 三、 我國市場發行主動型 ETF 之可行性評估
- 四、 結論與建議

參、 結論及建議事項

經蒐集國際市場資料、參酌各國相關規範及實務，主動型 ETF 商品於發行制度、基金架構、交易機制等方面與指數型 ETF 均無顯著差異。另經檢視現行我國對於指數型 ETF 之規範架構及內容，倘未來擬開放發行主動型 ETF，相關規劃重點主要在於明定其法源、定義、投資標的相關規範及資訊揭露等項目。摘要說明如下：

一、 法源及定義：建議修訂證券投資信託基金管理辦法第三章第六節「指數股票型基金(ETF)」，將主動型 ETF 納入規範。

二、 投資標的相關規定：

(一)有關投資標的種類及範圍，建議比照現行證券投資信託基金管理辦法第 8 條及第 9 條，依現行對於所有證券投資信託基金之規範辦理。

(二)有關投資標的之流動性及市值限制，建議由發行人於發行辦法中自行訂定投資標的應符合之流動性原則及市值條件，並由主管機關進行基金審核時予以個案評估。

(三)有關投資標的之分散性標準，建議比照現行對指數型 ETF 之規範，即「投資標的占 ETF 淨值比重最高者，所占比重不得高於 30%，且累計前 5 大標的證券所占比重不得超過 65%」，並得排除適用證券投資信託基金管理辦法第 10 條第 1 項第 8

款及第 17 款規定¹。惟該管理辦法中其他有關投資比率之限制仍應予以適用。

三、資訊揭露相關規範：

(一)有關公開說明書揭露事項，建議要求於公開說明書封面以顯著方式刊印說明該基金「為主動式管理之基金，其投資目標未追蹤或連結特定指數，而係以經理公司之專業判斷取得及處分基金資產」，並應於「基本投資方針及範圍」與「投資策略及特色」等項目說明前開事項及投資目標、投資策略等資訊。

(二)有關投資組合內容揭露，於主動型 ETF 發展初期，為避免每日揭露投資組合影響投信公司發行主動型 ETF 之意願，並考量我國現行 ETF 多採現金申購買回制(96.89%)，故建議主動型 ETF 均採現金申購買回制，並應於每月底前揭露前月底之投資組合內容。惟為提供投資人可即時評估基金資產價值，建議比照現行指數型 ETF，要求盤中至少每 15 秒一次揭露估計之 ETF 每單位基金淨值。

(三)有關 ETF 折溢價資訊，建議要求主動型 ETF 須於「基本市況報導網站」及各投信公司網站揭露折溢價資訊供投資人參考。

本研究以問卷向 12 家投信公司調查有關我國開放主動型 ETF 之相關規劃，其中 11 家同意本研究建議主動型 ETF 可「無須設定投資指標(benchmark)」，並全數同意本案建議主動型 ETF「須揭露折溢價資訊」、「須於盤中每 15 秒揭示預估淨資產價值」。而有關投資組合內容之揭露頻率，部分業者建議採每月公告一次或可採其他資料代替，因此本案建議主動型 ETF 均採現金申購買回制，並應於每月底前揭露上月底投資組合內容。另有關市場面影響，多數(8 家)業者認為開放主動型 ETF 不會

¹ 投資單一上市櫃公司股票及債券總金額不得超過基金淨資產 10% (第 8 款)；投資於任一公司發行、保證或背書之短期票券及有價證券總金額，不得超過基金淨資產價值之 10% (第 17 款)。

排擠共同基金市場，主係因客群及通路不同，且可提供投資人額外的投資選擇。另經詢問是否會於開放後二年內規劃發行主動型 ETF，亦有 8 家公司表示肯定意見。

綜上所述，經觀察國際趨勢可知市場對於主動型 ETF 的需求旺盛，各國對其發行制度及交易制度部分與傳統指數型 ETF 均無顯著差異，倘開放該商品對我國現行規範尚無須重大調整，且經調查投信公司對於發行該商品之意願及規劃建議亦多數持有肯定意見，故本研究建議可開放主動型 ETF 掛牌交易，提供投資人多元化之 ETF 商品，以促進資金流通及活絡資本市場。