

【專題一】



近期 ETF 強化資訊揭露規範介紹

呂盈錄（證期局稽核）

壹、前言

我國指數股票型證券投資信託基金 (Exchange Traded Fund, ETF) 市場近年來規模顯著成長且商品多元發展，已成為我國投資人之主要理財商品之一，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）為保障投資人權益，除已適時由投資教育宣導、強化配息資訊揭露、參考國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）國際監理趨勢等不同層面採行相關管理措施外，並朝強化資訊揭露、廣告行銷及市場風險控管三方向，協同投信投顧公會、證交所及櫃買中心，持續精進 ETF 相關監理措施。

誠如美國第一位猶太裔大法官路易斯·布蘭迪斯 (Louis Brandeis) 所言，陽光是最好的消毒劑 (Sunlight is said to be the best of disinfectants)，充

分說明了資訊透明公開的重要性。因此持續強化 ETF 資訊揭露透明度，已成為 ETF 商品持續健全發展不可或缺的關鍵要素，亦是金管會近期對於 ETF 市場發展熱絡之監理重點。

本文將簡單介紹 ETF 商品特性及市場概況，並說明金管會近期 ETF 強化資訊揭露相關措施，期使讀者對於我國 ETF 商品及資訊揭露規範能有進一步的瞭解。

貳、ETF 商品特性簡介

ETF 是一種由投信公司發行，將基金全部或主要部分資產投資於所追蹤之標的指數成分證券（例如股票或債券），以追蹤、複製或模擬標的指數之表現，並於證券交易所或櫃檯買賣中心上市或上櫃交易的開放式基金。

ETF 之投資操作為被動追蹤指數，亦即原則上僅於所追蹤之標的指數有定期或不定期調整指數成分時，配合指數成分內容而進行投資組合買賣，不主動選股，且 ETF 投資組合每日對外揭露，故透明度高，同時，ETF 投資一籃子股票或債券亦有助分散投資風險。

ETF 主要透過集中市場進行交易，可能面臨交易價格受整體市場買賣力道影響的市場風險、交易價格未必與基金淨值相同的折溢價風險、交易不活絡時面臨的流動性風險，同時，ETF 追蹤指數亦可能產生績效表現與標的指數產生差異之追蹤誤差風險；再者，ETF 亦為基金的一種，如發生符合基金終止或下市之條件時，仍可能下市之終止上市風險；此外，ETF 如係追蹤「客製化指數」或「Smart Beta 指數」，因該類指數編製原則與傳統大盤指數不同，連帶亦可能使得追蹤的 ETF 績效表現未盡然與傳統大盤指數一致。

參、ETF 市場概況

我國於 2003 年 6 月 30 日首檔 ETF 上市，其後發展歷程大致可分為四階段，第一階段先由權值、產業、主題型 ETF 出發（例如臺灣 50、中型 100、

富櫃 50、金融、電子等)，第二階段逐步擴大投資標的至國外股票 ETF(如美股、日股、港股等)、債券 ETF(如美國公債、美元公司債)，第三階段擴及至股票或債券類的槓桿及反向型 ETF(如台股槓反、美股槓反)，第四階段再納入期貨 ETF 及期貨槓桿及反向 ETF。隨著 ETF 市場日趨成熟，金管會參考國外規範，預計於今年底開放投信公司發行主動式 ETF 及多資產 ETF，ETF 種類呈現多元化發展。

截至 2024 年 6 月底，計有 238 檔證券投資信託 ETF，市場規模已達新臺幣（下同）5 兆 2,918 億元，占整體證券投資信託基金規模 8 兆 4,071 億元之 62.95%，就亞洲地區而言，2023 年我國 ETF 資產規模為亞洲第三（僅次於日本、中國），成交值為亞洲第五（前四名分別為中國、南韓、香港、日本）；其中，我國投資於國內有價證券之 ETF(台股 ETF) 共計 54 檔，規模約 2 兆 2,620 億元，占整體證券投資信託基金規模 8 兆 2,035 億元之 26.91%。

肆、近期 ETF 強化資訊揭露規範

為提升資訊揭露透明度，金管會近期針對 ETF 配息資訊、收益平準金、客製化指數 ETF、ETF 折溢價、ETF 追蹤差距及覆蓋率、Smart Beta 指數 ETF，以及高股息 ETF 等面向，均已要求應有相關資訊揭露之強化措施，茲分述如下：

一、ETF 配息資訊

由於 ETF 配息相關資訊，例如股息、收益平準金及資本利得等科目占 ETF 配息之占比資訊，可能影響投資人理財規劃需求（如補充保費繳納金額及所得稅股利可抵減金額等），早期 ETF 投資人只能夠於收受 ETF 收益分配通知書時，始可得知 ETF 各科目配息之占比資訊，惟收益分配通知書係於 ETF 除息日後始寄發，不利投資人理財規劃需求。

為利強化 ETF 配息資訊之揭露，金管會已要求臺灣證券交易所股份有限公司（下簡稱證交所）及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下簡稱櫃買中

心)修正「對有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」及證券櫃檯買賣中心「證券商營業處所買賣指數股票型基金受益憑證審查準則」等規章，要求 ETF 發行人應於 ETF 除息交易日前至少二個營業日於公開資訊觀測站輸入 ETF 收益分配組成占比資訊，並已自 2023 年 11 月 1 日上線實施，投資人已可於公開資訊觀測站之 ETF 專區查詢相關資訊，並決定是否參與該次 ETF 配息。

另為確保 ETF 收益分配之合理性，並避免 ETF 廣告誇大配息率及誤導投資人，金管會除請投信投顧公會加強查核 ETF 配息之廣告外，並已於 2024 年 1 月 15 日督導投信投顧公會修正強化 ETF 配息相關廣告規範，重點包括股票 ETF 不得以月配息為廣告或銷售之主要訴求，以及基金不應以年化配息率為廣告內容等。

二、ETF 收益平準金

由於 ETF 發行單位數受到初級市場申贖影響而變動，當初級市場發生大額申購時，ETF 發行單位數增加，在 ETF 可分配的股息及資本利得固定下，未採用收益平準金之 ETF，其每單位配息金額容易遭稀釋。為避免配息稀釋問題，爰 ETF 若採用收益平準金機制，業者可透過收益平準金解決因發行單位數增加導致每單位配息遭稀釋的問題。

為利 ETF 採用收益平準金配息有其一致性原則，金管會爰強化 ETF 採用收益平準金作為收益分配來源之管理，並已於 2023 年 11 月 13 日函請投信投顧公會轉知業者，ETF 欲採用收益平準金作為收益分配來源者，投信公司應先訂定 ETF 收益分配原則後始得為之，執行時應留存軌跡，以利查核。所訂 ETF 收益分配原則，至少應包含下列事項：

- (一) ETF 實際配息率原則不應超過參考配息率，並應說明差異原因及留存紀錄。
- (二) 收益平準金之使用應訂有啟動標準及使用上限。

另為強化 ETF 採用收益平準金之相關資訊揭露措施，金管會已要求 ETF 採用收益平準金應揭露下述內容，並請發行 ETF 之投信公司於官網加強說明收益平準金之性質及使用方式，以利民眾瞭解：

(一) 公開說明書：

- 1、基金名稱：於基金名稱後方加註「基金之配息來源可能為收益平準金」。
- 2、封面警語：提醒投資人注意基金之配息來源可能為收益平準金。
- 3、收益分配章節：釋例說明納入平準金之收益分配計算方式。
- 4、證券投資信託契約與範本之修正對照表：說明收益平準金之定義、可分配收益項目。

(二) 投信官網：有收益平準金之基金，投信每日公布其淨值組成項目包含「面額」、「收益平準金」及「資本平準金」，使投資人了解收益平準金之占比。

三、強化客製化指數 ETF 之資訊揭露

客製化指數與相關衍生爭議：投信事業與指數編製公司合作，由投信事業提供如投資議題、策略、選股邏輯等予指數公司編製客製化指數，嗣投信事業再於短期內發行追蹤該客製化指數之 ETF(稱客製化 ETF)。其可能衍生爭議，如客製化 ETF 與傳統 ETF 屬被動追蹤大盤表現之特性不同；可能配合特定客戶偏好發行，致特定客戶申贖影響基金運作；指數費用由基金支付，而客製化指數費用結構可能較複雜；指數未經時間驗證其市場性及代表性等。

為加強客製化 ETF 之資訊揭露，金管會已要求客製化 ETF 應於公開說明書(含簡式公開說明書)及投信公司官網揭露下述內容：

(一) 揭露 ETF 追蹤之指數是否屬客製化指數。

- (二) 以清楚易懂之方式說明該客製化指數編製規則。
- (三) 以淺顯精要的文字及數據描述該客製化指數與傳統指數之差異，及說明相關差異導致之風險。
- (四) 客製化指數於變更授權費用之因應處理程序及相關影響。

四、ETF 折溢價、追蹤差距及覆蓋率風險揭露

ETF 與一般基金交易方式不同，主要透過集中市場進行交易，可以直接在次級市場上買賣，因此會有市價與淨值兩種價格，可能面臨交易價格與基金淨值不同之折溢價風險。同時，ETF 係將基金全部或主要部分資產投資於所追蹤之標的指數成分證券（例如股票或債券），以追蹤、複製或模擬標的指數之表現，ETF 追蹤指數亦可能產生績效表現與標的指數產生差異之追蹤誤差風險。

ETF 折溢價風險揭露部分，金管會已要求投信公司應於公司官網「ETF 即時估計淨值」網頁中揭露 ETF 之即時淨值等資訊，以利投資人即時瞭解 ETF 折溢價情形。另為強化 ETF 即時預估淨值之管理措施，亦要求 ETF 發行人若係採用外部服務提供者計算即時淨值時，應於內部控制制度中納入盡職調查及持續監督等事項，並於投信公司官網揭示委外計算之特定風險等相關警語，以提醒投資人注意。

ETF 追蹤差距（Tracking Difference）風險揭露部分，金管會於審查 ETF 募集案時，均會要求投信公司應於發行計畫說明該檔 ETF 追蹤差距之控管標準，並要求投信公司應於網站之「ETF 即時估計淨值」網頁中，同步揭露基金績效與標的指數表現之追蹤差距並要求 ETF 發行人，以及應增訂「ETF 成分證券及期貨交易部位之調整，導致基金績效與標的指數表現之追蹤差距（Tracking Difference）有重大差異者」項目，依據 ETF 發行計畫所定之風險控管方式，於公開說明書明定「重大差異」之衡量標準，一旦達重大差異標準時，即要求投信公司應於公開資訊觀測站揭露重大差異之原因及相關改善情形，以利投資人瞭解。

ETF 檔數覆蓋率風險揭露部分，由於 ETF 檔數覆蓋率高低，將影響指數追蹤效果，故金管會要求每檔 ETF 均應參考該檔 ETF 實際覆蓋率，訂定覆蓋率的「重大差異」衡量標準，並說明公司所訂重大差異衡量標準的考量理由，投信公司應於公開說明書新增「ETF 成分證券檔數或期貨交易部位曝險比率與所追蹤標的指數編製成分證券檔數或曝險比率有重大差異者」項目，並明定「重大差異」之衡量標準，一旦達重大差異標準時，即於公開資訊觀測站揭露重大差異之原因及相關改善情形。

五、強化 Smart Beta 指數 ETF 之資訊揭露

Smart Beta(單因子 / 多因子) 指數，係指採取一個或多個非市值條件因子進行選股或加權之指數，故 Smart Beta 指數可能亦為客製化指數，由於 Smart Beta 指數通常並非採市值加權，因此可能有相當比例持股投資於市值較小之公司，相對於傳統以市值加權之 ETF，Smart Beta 指數可能會有較高之流動性風險，並可能承受較高之非系統性風險。

為提醒投資人注意 Smart Beta ETF 產品特性與風險，金管會要求 Smart Beta ETF 應於投信公司官網及公開說明書加強揭露下述事項：

- (一) 警示提醒不保證該指數績效在任何時候的表現均優於市場行情，在某些市場環境下，指數績效可能落後市值加權指數或其他績效指標，且該情況可能持續很長一段時間。
- (二) 警示提醒追蹤該指數之 ETF，相較於追蹤市值加權指數之 ETF，可能有相當比例持股投資於市值較小之公司

六、高股息 ETF 資訊揭露

有鑑於我國投資人偏好高股息產品，近期投信公司配合投資人喜好，亦陸續發行不少高股息 ETF 產品，其中更有不少高股息 ETF 標榜殖利率可達一定水準以上，甚至以月月配或收益平準金為廣告訴求，吸引投資人申購。由於高

股息 ETF 主要追蹤高股息指數，該指數主要選擇高殖利率之股票為投資標的，當指數定審時常會因殖利率變化或預估之殖利率不同，而造成大量汰換成份股之情形，導致投資人必須承擔較高之交易成本，且訴求月月配之高股息 ETF，因配息頻率較高，亦間接產生配息成本。

由於高配息頻率的 ETF，可能須承擔較高的交易及配息成本，為利投資人瞭解，金管會已加強宣導民眾應依自身之投資需求、目的與風險承受度等，選擇適合的 ETF。例如訴求高配息頻率的 ETF，可能須承擔較高的交易及配息成本，投資人投資時亦應一併考量。又為方便投資人獲取 ETF 定期審查等資訊，金管會已請投信公司於公司官網，ETF 標的指數介紹相關頁面，揭露 ETF 定審頻率、定審時間、新增 / 刪除檔數、定審前 / 後成分股檔數等資訊。

七、強化投信事業與網紅合作行銷 ETF 之資訊揭露措施

為強化投信事業與網紅合作辦理基金 (含 ETF) 行銷之資訊揭露部分，金管會已於 2022 年 8 月 10 日核備投信投顧公會修訂廣告行為規範第 10 條，要求投信與網紅等自媒體合作就基金從事付費置入性廣告，應揭露「○○公司廣告文宣、行銷資訊」、或「○○公司贊助播出」警語，使投資人可清楚識別其為廣告行銷資訊。

復考量「金融網紅 (Finfluencer) 利用社群媒體向消費者行銷金融產品之情事日增，金管會為確保線上金融行銷公平、清楚、不誤導，金管會爰參考國外制度，於 2024 年 5 月 15 日核備投信投顧公會修訂廣告行為規範，增訂投信投顧業者與投資網紅合作從事廣告行為之自律機制，要求投信事業、投顧事業、境外基金總代理人及基金銷售機構與投資網紅合作應簽署契約，約定網紅應取得專業證照，且不得有規避投顧業務、基金銷售業務等法令規定之禁止行為，且業者應定期檢視合作網紅行為是否符合契約約定事項，並由公會定期抽查業者，檢視合作網紅活動情形。

伍、 結論與建議

ETF 可使投資人以有限的資金投資一籃子股票或債券，避免投資單一標的產生的非系統性風險，且基金適合長期持有，有助於吸引更多的投資者進入市場，擴大市場規模和活絡度。近期於全球股市包含台股投資氣氛下，連帶帶動台股 ETF 規模持續增長、交易熱絡。

在金融市場日益複雜的背景下，ETF 作為一種高效率的投資工具，已經吸引了大量投資者的關注。為了保護投資者的權益，促進市場的透明度與公平性，強化 ETF 資訊揭露規範顯得尤為重要，完善的資訊揭露不僅能夠提升 ETF 產品的透明度，還能夠幫助投資者做出更加明智的投資決策。

隨著資訊科技的進步，未來金管會亦將推動更多元化的投資商品，並持續精進 ETF 相關制度與管理措施、健全投資管道，以及輔導業者在推動業務的同時，衡平考量各種潛在風險及研擬因應之配套管理措施，促進資本市場健全永續發展。金管會除將持續向投資人宣導正確之投資觀念外，強化 ETF 資訊揭露措施更是金管會未來推動 ETF 市場健全發展不可或缺的要害之一，並期許我國 ETF 能行穩致遠，在公平、透明的金融市場環境下蓬勃發展。

~ 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/>)

全民來防詐 投資停看聽

請利用如下工具查詢合法業者及非法業者

【金管會證券期貨局】網站首頁: 投資人園地/防範非法及詐騙專區

1. 本會核准之合法證券期貨、投信投顧業者名單

證券期貨局網站首頁: 金融資訊/證券期貨特許事業

<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1015&parentpath=0,4>

合法境內外基金一覽表

<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=997&parentpath=0,5>

2. 【非法警示專區】非金管會核准之證券期貨業者及商品

<https://3434.twsa.org.tw/>

反詐騙檢舉專線(內政部警政署)：撥打 165

證券期貨反詐騙法律諮詢專線：(02) 2737-3434 (諧音：三思三思)

消保與防詐諮詢專線

☎有消費問題→ 1950全國消費者服務專線

☎有詐騙疑慮→ 165反詐騙諮詢專線



消費諮詢



165全民防騙網



行政院消費者保護處 廣告