

## 調 查 報 告

壹、案由：據訴：「期貨商管理規則」第 29 條第 10 款期貨商得代為沖銷交易之條件及相關事項之約定，涉及牴觸「期貨交易法」第 15 條第 2、4 款相關規定；行政院金融監督管理委員會疑似未本於職權，建立公平公正之交易市場，嚴重損及投資人權益等情乙案。

貳、調查意見：

本案係陳訴人陳訴「期貨商管理規則」第 29 條第 10 款期貨商得代為沖銷交易之條件及相關事項之約定，涉及牴觸「期貨交易法」第 15 條第 1 項第 2 款及第 4 款相關規定；行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）疑似未本於職權，建立公平公正之交易市場，嚴重損及投資人權益等情乙案，案經函請金管會說明到院，並約詢該會證券期貨局（下稱證期局）李局長啟賢暨相關業務主管人員後，業已調查竣事，茲將調查意見分述如後：

一、陳訴人陳訴有關期貨商管理規則第 29 條第 10 款涉及牴觸期貨交易法第 15 條第 1 項第 2、4 款相關規定等情，容有誤解：

（一）按民法第 153 條第 1 項規定：「當事人互相表示意思一致者，無論其為明示或默示，契約即為成立。」、期貨商管理規則第 28 條第 1 項規定：「期貨商接受客戶辦理開戶時，應提供受託契約及風險預告書，於指派專人作契約內容、期貨交易程序之解說後，交由客戶簽名或蓋章並加註日期存執。」、同規則第 29 條規定：「前條所稱受託契約，其主要內容應包括下列事項：……10、期貨商得代為沖銷交易之條件及相關事項之約定……19、契約條款

變更之情事……」及期貨交易法第 65 條規定：「期貨商接受期貨交易人開戶時，應由具有業務員資格者為之；在開戶前應告知各種期貨商品之性質、交易條件及可能之風險，並應將風險預告書交付期貨交易人。前項風險預告書之記載事項及格式，由主管機關定之。」，爰期貨商與期貨交易人簽訂期貨受託契約，期貨商即負有詳盡告知相關條件之義務，嗣基於個人可以依據其自由意思，決定是否締結契約，與何人締結契約，以及締結何種內容之契約之「契約自由原則」，於簽訂期貨受託契約後，只要契約內容不違反法律強制規定、公共秩序或善良風俗，國家法即承認當事人訂定的契約為有效之約定。

(二)次按期貨交易法第 15 條第 1 項第 2 款及第 4 款規定：「期貨交易所應於其業務規則中，規定下列事項：……2、交易制度。……4、保證金、權利金計算之方法。……」，現行臺灣期貨交易所股份有限公司（下稱期交所）業務規則針對「交易制度」及「保證金、權利金計算之方法」部分，主要規範在業務規則第 53 條<sup>1</sup>、第 53 條之 1<sup>2</sup>、第 55 條<sup>3</sup>及第 57

---

1 臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 53 條規定：「期貨商非先向委託人收足期貨交易保證金，不得接受期貨交易之委託。期貨商受理綜合帳戶之交易委託，應依該帳戶下個別交易人之買賣合計數量，預先收足交易保證金。期貨商辦理綜合帳戶之台股期貨、小型臺指期貨部位互抵、期貨交易契約指定部位組合及指定部位沖銷作業，應以同一個別交易人之未沖銷部位辦理之。期貨交易所之設立，應以促進公共利益及確保期貨市場交易之公正為宗旨。以本公司公告之外幣辦理保證金收付。期貨商應與委託人約定保證金之收取依本公司所定之標準或依整戶風險保證金計收方式所定之標準，且期貨商向委託人收取之保證金不得低於其約定方式所計收之金額。前項標準之訂定與調整，由本公司按期貨交易契約分別訂定。」

2 臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 53 條之 1 規定：「期貨商接受委託人期貨契約當日沖銷交易委託，應依本公司規定之當日沖銷交易保證金計收方式，預先收足期貨交易保證金。期貨商向其委託人收取之期貨當日沖銷交易保證金金額，不得低於本公司所訂定之標準。期貨商得從事當日沖銷交易之期貨契約種類、契約到期交割月份及交易時段，由本公司公告之。」

3 臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 55 條規定：「期貨商除依第 53 條規定收取保證金外，得依委託人信用狀況及交易性質加收保證金。期貨交易保證金之額度經調整時，期貨商應通知委託人依受託契約所定期限繳交差額。」

條<sup>4</sup>；其中業務規則第 57 條第 1 項及第 2 項規定：「期貨商受託從事期貨交易應逐日計算每一委託人之保證金專戶存款餘額及有價證券抵繳金額合計數，其低於受託契約約定之維持保證金時，應即通知委託人於限期內以現金補繳其保證金專戶存款餘額及有價證券抵繳金額合計數與其未了結部位原始保證金總額間之差額。委託人未能依前項規定之限期內補足差額者，期貨商得了結其期貨交易契約」，係屬期交所就期貨商執行代為沖銷交易條件所為規範，合先敘明。

(三)查期貨交易係屬採保證金制度之財務槓桿交易，當期貨市場行情不利於期貨交易所持期貨交易契約時，期貨交易人之損失金額可能超過原始保證金，需承擔超額損失(over loss)，且依現行期貨市場交易制度，當期貨交易人無法承擔超額損失時，受託買賣之期貨商必須代其繳足，故亦須承擔該部分風險；考量各家期貨商經營風險承受能力，及所屬交易人個別信用狀況與風險承受度均有差異，倘統一訂定代為沖銷之條件，恐難吻合實務交易狀況及期貨商經營風險管理所需。又依證期局於本院約詢提供之書面資料表示，期交所透過電子郵件詢問英、美、日及新加坡期貨商關於當地國就期貨商代為沖銷交易所為規範，經查國外主管機關或交易所亦未就代為沖銷交易之條件訂定統一規範，係由期貨商於受託契約中與交易人約定之，與我國現行作

---

4 臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 57 條規定：「期貨商受託從事期貨交易應逐日計算每一委託人之保證金專戶存款餘額及有價證券抵繳金額合計數，其低於受託契約約定之維持保證金時，應即通知委託人於限期內以現金補繳其保證金專戶存款餘額及有價證券抵繳金額合計數與其未了結部位原始保證金總額間之差額。委託人未能依前項規定之限期內補足差額者，期貨商得了結其期貨交易契約。第一項受託契約約定之維持保證金不得低於本公司公告之標準。本公司公告各契約之原始保證金及維持保證金，以各該契約結算保證金為基準加成計算，其成數由本公司訂定之；依整戶風險保證金計收方式之原始保證金及維持保證金，以該方式之結算保證金為基準加成計算，其計算方式由本公司訂定之。」

法尚屬一致。

(四)次查證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法第 17 條第 1 項<sup>5</sup>及第 18 條<sup>6</sup>規定，證券商辦理有價證券買賣融資融券，應逐日計算每一信用帳戶內之擔保品價值與客戶債務之比率，其低於規定之比率時，應即通知客戶於限期內補繳差額，倘證券商客戶未能補繳差額，或逾約定期限未能清結時，證券商應即處分其擔保品；又查證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法第 23 條第 7 項<sup>7</sup>及第 24 條第 1 項<sup>8</sup>已就前開比率及作業進行規範，委託人信用帳戶之整戶擔保維持率低於 120% 者，證券商應即通知委託人就各該筆不足擔保維持率之融資融券，於通知送達之日起 2 個營業日內補繳融資自備款或融券保證金差額，倘委託人未於通知送達之日起 2 個營業日內補繳或僅補繳其部分者，證券商應依委託人整戶擔保維持率變動情形為處分其擔保品等處理。而投資人於股票市場從事融資融券，雖同於期貨市場從事期貨交易均係屬風險性較高之財務槓桿行為，惟因財務槓桿比率較低，超額損失之可能性較小，故證券商辦理有價證券買賣融資融券業務關於處分擔保品之作業已統一規範如上，至期

---

<sup>5</sup> 證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法第 17 條第 1 項規定：「證券商辦理有價證券買賣融資融券，應逐日計算每一信用帳戶內之擔保品價值與客戶債務之比率，其低於規定之比率時，應即通知客戶於限期內補繳差額。」

<sup>6</sup> 證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法第 18 條規定：「證券商客戶未能依前條第一項規定補繳差額，或逾約定期限未能清結時，證券商應即處分其擔保品。」

<sup>7</sup> 證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法第 23 條第 7 項規定：「委託人信用帳戶之整戶擔保維持率低於 120% 者，證券商應即通知委託人就各該筆不足擔保維持率之融資融券，於通知送達之日起二個營業日內補繳融資自備款或融券保證金差額。」

<sup>8</sup> 證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法第 24 條第 1 項規定：「證券商依前條第七項規定通知補繳差額後，委託人未於通知送達之日起二個營業日內補繳或僅補繳其部分者，證券商應依下列規定處理：一、當日委託人整戶擔保維持率仍不足者，自次一營業日起準用第 39 條第 3 項規定處分其擔保品。二、當日委託人整戶擔保維持率回升至 120% 以上，得暫不處分其擔保品，但嗣後任一營業日又不足，且委託人未於當日下午自動補繳者，自次一營業日起準用第 39 條第 3 項規定處分其擔保品。……」

貨商進行代沖銷之作業，基於前述一(三)之考量，係由期貨商自行訂定。

(五)再查證期局表示，按期貨商管理規則第 29 條係規範期貨商受託契約主要內容應載明之事項，其中第 10 款係要求應載明期貨商代為沖銷交易之條件及相關事項之約定，至期貨交易法第 15 條第 1 項第 2 款及第 4 款係規定期貨交易所應於其業務規則明定交易制度及保證金、權利金計算之方法；前者係為保障期貨交易人權益，後者係為維持市場交易秩序，二者規範目的不同，應無前者涉及牴觸後者情事。

(六)綜上，期貨商管理規則第 29 條係為保障期貨交易人權益，至期貨交易法第 15 條第 1 項第 2 款及第 4 款係為維持市場交易秩序，二者規範目的並不同。基於各家期貨商經營風險承受能力，及所屬交易人個別信用狀況與風險承受度均有差異之考量，又有別於證券商辦理有價證券買賣融資融券業務關於處分擔保品之作業，期貨商代為沖銷交易條件係由期貨商與期貨交易人間，於受託契約約定，乃為期貨商管理規則第 29 條第 10 款所明訂，亦與英、美、日及新加坡等國之做法尚屬一致，且期貨交易人與期貨商簽訂期貨受託契約前，期貨商負有詳盡告知相關條件之義務，嗣雙方再依「契約自由原則」簽約，尚難謂期貨商有球員兼裁判之情，爰陳訴人所陳期貨商管理規則第 29 條第 10 款牴觸期貨交易法第 15 條第 1 項第 2 款及第 4 款相關規定等情，均容有誤解。

二、政府為妥善管理期貨市場及避免不必要之糾紛，允宜就期貨相關名詞定義不一致，及代沖銷交易條件變更之通知方式，研謀周妥之處理：

- (一)按前述期貨商管理規則第 29 條之規定，受託契約內應載明期貨商得代為沖銷交易之條件及相關事項之約定及契約條款變更之情事，法有明文。
- (二)查期貨商與交易人約定之期貨受託契約，其代沖銷交易成立條件之相關名詞定義或不相同。以日盛期貨、康和期貨及大昌期貨為例，日盛期貨定義之「權益總值」等於「帳戶權益數」加上「選擇權買方市值」減去「選擇權賣方市值」，與康和期貨定義之「權益總值」等於「帳戶權益數合計」不同，而且日盛期貨定義之「權益總值」竟等於康和期貨定義之「有效保證金餘額」（即「權益總值」或「帳戶權益數合計」加上「選擇權買方市值」減去「選擇權賣方市值」），另大昌期貨定義之「有效保證金餘額」等於「權益總值」亦與康和期貨定義之「有效保證金餘額」不同。
- (三)次查期貨商控管代沖銷交易之風險名稱及其計算公式，各期貨商就相關名詞之定義亦有不同。以元富期貨及寶來期貨為例，元富期貨之「維持率」等於「權益數」除以「原始保證金」，與寶來期貨之維持率（風險係數）等於  $\text{Min}(\text{浮動帳戶餘額}, \text{帳戶清算值})$  除以「原始保證金」並不同。
- (四)再查凱基期貨（原中信期貨）與台証期貨進行合併，後台風控及帳務系統整併，故於 98 年 11 月 9 日將原總市值風險比率計算方式（ $\text{帳戶總市值} / \text{原始保證金}$ ）變更為台証期貨之計算方式（ $\text{帳戶總市值} / \text{【原始保證金} - \text{賣方權利金市值】}$ ），該比率調整係於分母項扣除賣方權利金市值，故可減緩交易人總市值風險比率達代為沖銷之時點，依據證期局提供本院該項比率調整前後對交易人之影響範例結果，調整前後之比率差異達 78%。是項調整，如

以凱基期貨與交易人簽立之「委託買賣期貨受託契約」約定：「……本契約生效後，除前項情形外，本約條款如有增刪修改或與本契約有關之服務項目有增加修改時，乙方（期貨商）應於變更前 15 日內以書面通知甲方（交易人）或於乙方營業處所或乙方網站公告方式代通知……」辦理通知事宜後實施新規定，則該期貨商尚無違反與交易人所訂契約之約定。惟該等通知如係加速交易人總市值風險比率達代為沖銷之時點，則僅於營業處所或網站公告代通知，能否保障交易人之權益，不無疑問。

(五) 綜上，期貨商管理規則第 29 條固已規定受託契約主要內容應包括期貨商得代為沖銷交易之條件及相關事項之約定與契約條款變更之情事，惟各期貨商與期貨交易人約定之代為沖銷交易條件及各期貨商控管代沖銷交易之風險名稱，其相同名稱或有不同之定義，實易產生混淆及不利管理。又代沖銷交易條件之變更，在不利交易人之條件下，亦得以依契約約定於營業處所或網站公告方式代通知，其能否確實保障交易人之權益，不無疑問，爰政府為妥善管理期貨市場及避免不必要之糾紛，允宜就期貨相關名詞定義不一致，及代沖銷交易條件變更之通知方式，研謀周妥之處理。