



## 期貨商善良管理人 注意義務之範疇

——以負油價事件為中心

陳南呈  
執業律師

何惠琳  
律師

目次	壹、前言 貳、爭點及法院見解	參、結論
----	-------------------	------

### 壹、前言

2020年4月21日，WTI 5月原油期貨的價格單日內暴跌逾306%。芝加哥商業交易所集團（CME）西德州原油期貨及小型輕原油期貨五月份契約，也連帶出現負價格，該期貨最終結算價格為負37.63美元。造成許多期貨交易人損失慘重。

金融監督管理委員會（下稱「金管會」）於同年9月，針對12間期貨商違反期貨管理法令及期貨商內部控制制度之

缺失，合計裁罰新臺幣516萬元。裁罰事實主要有4大缺失事項：一、期貨商未即時公告CME原油類期貨商品得以負值交易；二、期貨商交易主機未能接受負值下單；三、期貨商交易主機在負值下無法正確計算客戶國外期貨帳戶損益及權益數；四、期貨商未辦理高風險帳戶通知及未執行代沖銷作業。

截至2023年3月，針對負油價事件，多間期貨商或期貨交易人提起訴訟。觀察期貨商與期貨交易人的訴訟，請求權基礎多在損害賠償、不當得利等範圍

內。就期貨商與期貨交易人間之訴訟，訴訟爭點主要為期貨商的善良管理人注意義務應如何認定。

本文以負油價事件為中心，以負油價事件中金管會裁罰以及法院判決所提出之重要問題為例，探討在臺灣現行法律制度下，期貨商所應負之善良管理人注意義務應如何認定以及範疇。

## 貳、爭點及法院見解

期貨商與客戶簽訂委任契約，並接受客戶之委託後由期貨商以自己之名義，為客戶提供下單期貨交易之服務，客戶則支付報酬予期貨商。二者之法律關係屬民法第576條之行紀關係<sup>1</sup>。按同法第577條之規定，其適用委任之相關規定。故期貨商應依同法第535條<sup>2</sup>之規定，期貨商為客戶處理事務時，應以善良管理人之注意為之。在本事件中，期貨商與其客戶間之訴訟，訴訟爭點主要為期貨商之行為，是否有違反期貨商之善良管理人注意義務。從金管會裁罰的事實觀之，金管會認為在此次負油價事件中，期貨商未盡的善良管理人注意義務，包括未即時公告CME GROUP所屬美國紐約商業交易所(NYMEX)之期貨可負值交易之相關訊息、期貨商之交易主機無法因應負值計算，而造成未能執行盤中作業風險控管。就本事件所涉及之複數行為，是否屬期貨商之善良管理

人注意義務，分述如下。

### 一、公告期貨可負值交易之訊息，是否屬期貨商善良管理人注意義務？

多數期貨交易人主張，依期貨市場上共見共聞之交易習慣，金融商品的交易價格不會出現負值，其與期貨商所簽訂的受託契約，亦未載明期貨有負值交易之可能性。故對於期貨有負值交易之可能性一事應為「交易規則」的重大變更，且期貨商對於該市場訊息，得優先取得或是有更多管道可以得知，故期貨商就期貨可負值交易之訊息，應事先對交易人公告。

期貨商針對此點則主張，第一：CME GROUP有關期貨可負值交易之相關訊息，係公告於其官網，期貨商與一般交易人可得知之管道並無差異，並無較優勢之資訊取得地位；且交易人開戶時，與期貨商簽訂之受託契約，已載明「期貨、選擇權及期貨選擇權之交易條件如漲跌幅度或保證金額度可能隨時變動，此一變動可能使交易人之損失超出預期」以及「當期貨交易人從事期貨契約之交易，在市場行情劇烈變動時，交易人所持期貨契約可能無法反向沖銷，致增加損失」等此類告知客戶交易應留意市場波動風險<sup>3</sup>；且期貨類商品，於本事件前，亦有負值價格之先例，市場之交易規則亦未變動，故公告此消息，應非

屬期貨商善良管理人注意義務之範疇。

針對此點，法院見解有不同的認定，分述如下：

(一) 否認公告為期貨商之善良管理人注意義務之見解認為，期貨商僅為期貨交易人與市場之連結者，並無義務提供投資、買賣交易資訊，期貨投資人本應依自己判斷進行委託買賣，期貨商所提供有關行情資訊僅供期貨交易人即原告參考之用，非謂期貨商應負資訊提出、轉發之義務，難認期貨商負有向客戶說明系爭商品成交價格可能跌至負值之通知義務。<sup>4</sup>

(二) 肯認公告為期貨商之善良管理人注意義務之見解認為，該公告主要目的乃讓市場知道CME Clearing已準備好能夠處理主要能源合約中基礎價格為負數的情況，以讓其合作夥伴都可以針對這樣潛在的狀況制訂屬於自己的計畫，該公告則公告在CME的新發布的測試環境系統中測試某些紐約商業交易所能源合約的負數價格及執行價格，立即生效，難謂非涉及期貨交易限制變動之重要訊息。期貨商未能直接即時取得系爭公告，仍應盡善良管理人注意義務，蒐集相關資訊並依前揭規定公告，俾客戶有知悉之機會，此不因期貨商未能即時直接取得相關資訊即得解免其公告相關訊息之義務。<sup>5</sup>

本文認為，若屬期貨商品之交易限制之變更、重大交易規則之變動等，期

貨商向其客戶以約定之方式公告或通知實屬期貨商風險揭露及告知之善良管理人注意義務之範疇，蓋無疑問。然針對此事件中，CME Group所公告之訊息，僅係告知其合作夥伴其已準備好處理負數價格之環境，就其可能發生負數價格之可能性進行因應及測試處理，並無變更期貨商品交易限制及規則。且期貨商於期貨交易人開戶之初時，已告知辦理期貨交易之各項風險預告，對期貨交易之風險以及可能影響市場行情之因素均已依相關法令揭露予交易人知悉，應已盡風險告知責任，期貨商提供之服務僅係依客戶下單之指示並執行。期貨商從未表示過系爭商品價格下限為0且無負值之可能，交易人不應以期貨商未告知系爭商品可能有負值交易之可能，即認定期貨商違反善良管理人注意義務。再者，若將其公告貿然認定為對市場有重大影響之消息之含義，有被解釋為等同提供交易人部分商品可能負值交易之市場判斷訊息之空間，有影響市場秩序之虞。

## 二、期貨商代沖銷作業，是否屬期貨商善良管理人注意義務？

當期貨交易人帳戶於盤中時，風險指標低於與期貨商約定之比率（通常為25%），期貨商會代為沖銷期貨交易人全部部位，以避免若行情持續對期貨交易

人不利，會造成期貨交易人虧損擴大，甚至產生超額損失之情況。作業之原則為，期貨商應代為沖銷期貨交易人全部未沖銷部位，且期貨商代為沖銷作業之結果，盈虧由期貨交易人自負。如期貨商執行代為沖銷作業後，交易人保證金專戶權益數為負數，交易人經期貨商通知後，未於3個營業日內補繳金額，期貨商將申報交易人違約。

關於期貨商代沖銷作業，在期貨商與客戶二者間期貨開戶受託契約，約定有「甲方（即客戶）認知代沖銷屬乙方（即期貨商）之權利而非義務，對於乙方未於該等規定期限所為之代甲方沖銷之結果，或期貨商未代甲方進行沖銷之結果，甲方同意就該執行或未執行之結果負擔有關風險與責任。」

然臺灣期貨交易所股份有限公司（下稱「期交所」）於102年時，修正期貨商內部控制制度中有關交易及風險控管機制之章節。就期貨交易人之盤中風險指標與低於25%時，期貨商之代為沖銷作業，規定為期貨商之義務。規定期貨交易人經期貨商或期貨交易輔助人通知盤中高風險帳戶或盤後補繳保證金後，屆盤後保證金追繳之補繳時限仍未解除盤後保證金追繳，或帳戶風險指標低於期貨商規定（期貨商自行規定之風險指標不得低於25%），期貨商「應」開始執行代為沖銷作業。

法院見解則認為代沖銷制度屬於期

貨商風險內部控管之一環，並非表示期貨商對期貨交易人負有「平倉義務」，實因交易人如對使用資金多寡及預測行情判斷錯誤，又未盡維持保證金義務及不願承擔損失時，將使得期貨商經營風險遽增，若交易人的損失過大，期貨商資本額不足代為清償，期貨商將面臨倒閉之風險，進而危及整體期貨市場，引發系統風險。期貨商所為之代為沖銷行為，僅係當交易人整體持倉部位風險指標低於25%時，為避免該損失無限擴大而導致系統性風險，進而危害期貨商自身財務結構所為之風控措施。<sup>6</sup>另有法院見解則認為期貨商所為之代為沖銷行為，僅係當交易人整體持倉部位風險指標低於25%時，為避免該損失無限擴大而導致系統性風險，進而危害期貨商自身財務結構所為之風控措施，交易人或可於期貨商執行代為沖銷後取回1至2成左右之原始保證金數額（惟在市場行情劇烈波動或缺流動性之情況下，亦常發生原始保證金全數虧損殆盡進而產生超額損失之情形），惟此僅屬於該制度之執行所衍生之反射利益，而非該制度之規範目的及保護客體。<sup>7</sup>

本文認為，按期交所業務規則第57條之1規定，若客戶之保證金專戶內權益數為負數時，期貨商應以自有資金存入客戶保證金專戶內，故代沖銷作業實際上係一種公司在保護自身資金的行為，法律性質上應解釋為一種保障自身的權

利，故期貨商對於是否行使其權利，應有選擇權。蓋期貨交易係高槓桿性交易，有高風險、高報酬的特性，可能使期貨交易人的獲利及損失都超出其預期之可能，故需隨時計算其權益總值。若交易人帳戶保證金低於維持保證金，必須於規定之期限內補足保證金至原始保證金之水位；若低於風險指標，期貨商則將客戶未平倉之部位進行代為沖銷，可見期貨交易人應自行注意及維持保證金水位需達到一定之水平，期貨商之代沖銷作業，應僅係維持整體期貨交易秩序所必須之風險內部控制之行為，並非表示期貨商即對客戶負有平倉之義務，而係為預防客戶未盡維持保證金之義務，若違約後又不願對其損失承擔，將對於期貨商之資金運用造成不利之影響，甚至有倒閉之可能。故應將期貨商之代沖銷作業解釋為其為期貨商之權利而非義務，在達到執行代沖銷作業之標準時，期貨商得自行選擇是否行使其權利，惟若已選擇執行代沖銷作業，其執行人員、執行流程及通知，應符合相關法規規定之標準。

### 三、期貨商受金管會裁罰之事實是否即認定期貨商違反善良管理人注意義務？

在期貨交易人與期貨商兩造的訴訟，期貨交易人多執期貨商曾於負油價事件發生後的同年內遭金管會裁罰的裁

罰書，主張期貨商違反善良管理人注意義務，進而要求期貨商應賠償債務人期貨交易之虧損。

是法院見解認金融監督管理委員會為期貨商之主管機關，對於期貨商有監管義務。對金管會針對期貨商所為之裁罰，係基於行政管制之目的，金管會對期貨商進行裁罰之基礎事實，係認期貨商有違反其內部控制制度而為之裁罰，然內部控制制度係針對期貨商所為之規範，其內容非當然成為交易人與期貨商兩造受託契約之一部分。且就電子式交易、風險告知、執行代沖銷等事項，既已於該契約有所約定，並在開戶時已指派有資格之業務員進行解說，故交易人對於開戶契約之內容應係完全明瞭。金管會之裁罰與期貨商是否有依契約或盡私法上之義務係屬兩事，不應以期貨商受金管會裁罰之事由，認定期貨商未盡善良管理人注意義務。

本文認為，金融業監理之目的與期貨商與交易人間之法律關係並非當然可劃上等號，若以受主管機關裁罰即認為期貨商違反善良管理人注意義務，不啻以金融監理完全架空民法相關權利義務之判斷，因此本文認為兩者應該分別判斷分別評價。

### 參、結 論

本文認為，期貨市場本係依高槓桿

性市場，可獲得高報酬、但也可能產生鉅額之損失，由此事件數宗案件中交易人之主張可觀之，大多數的期貨交易人對於期貨市場本身、或是其所交易之商品理解不夠完整及全面，造成在行情波動較大時，其無法接受預期以外之結果。許多訴訟上之爭執點也並非屬期貨商善良管理人注意義務之範疇，而係金融監理上內部控制制度上之要求，各期貨商除加強本身內部控制之執行外應可加強交易人對市場之風險認識，以落實金融服務業公平待客原則。

結論上期貨商善良管理人注意義務在負油價事件中之範疇究竟應如何界定，本文建議區分成下列幾點範疇：

一、公告油價可能負值部分，本文認為於期貨交易人開戶時簽訂受託契約時，期貨商在風險聲明揭露時，既已明確告知期貨商品屬高槓桿性商品，其交易所產生的利潤及損失係可能超出期貨交易人之預期的，已盡風險揭露及告知之義務。CME所公告之訊息自始未改變期貨商品的交易限制、亦未變更市場規則，期貨交易可能面臨的風險自始未有任何改變，故本文認為公告並非期貨商善良管理人注意義務之範疇。

二、代沖銷作業，是否屬期貨商善良管理人注意義務部分，本文認為代沖銷作業僅係在基於考量整體期貨交易市場、以及因現行法規規定，若期貨商之客戶有超額虧損的情形，期貨商應先行

以自有資金代墊之機制下，其自身內部風險控管機制之制度。與期貨商在與客戶二者間之委任關係下，期貨商應負之善良管理人注意義務並無關連。

最後本文認為代沖銷作業制度雖已行之有年，但在實務運作上仍常遇到爭議，特別在遇到市場波動幅度較大時，期貨商之代沖銷作業之實施常引發許多金融消費糾紛，針對此點本文提供以下建議：

一、現行期貨業商業同業公會公告之期貨交易風險預告書參考範本中有關代沖銷作業一段載明「若因行情變動達到本公司所訂代為沖銷之標準時，本公司得在毋須通知的情形下有權利而非義務執行沖銷動作，且無論本公司有無代為沖銷，如有超額損失，台端仍須依法補足。」約定期貨商有權利決定代沖銷作業是否實行；但卻在期交所所訂定之期貨商內部控制制度中規定，客戶權益數低於一定之風險指標時，期貨商「應」執行代沖銷作業，認為期貨商無決定是否執行代沖銷作業之空間。二者規定顯然矛盾，建議主管機關針對期貨商之代沖銷作業定性統一，避免爭議滋生各自解讀。

二、現行代沖銷作業依各期貨商規模及配置不同，而有電腦執行及人工執行之區別，但由人工執行代沖銷作業，縱有規定執行代沖銷作業之業務員必須為合格之業務員，但因每位執行業務員

之經驗、對於當下行情判斷依據或是市場狀況會有不同之情況，也造成代沖銷作業之結果差別甚鉅，易生糾紛，建議

應修法將代沖銷作業統一由電腦執行，避免因人為因素之介入而造成不一致之結果。♣

## 註釋

1. 民法第576條：「稱行紀者，謂以自己之名義，為他人之計算，為動產之買賣或其他商業上之交易，而受報酬之營業。」
2. 民法第535條：「受任人處理委任事務，應依委任人之指示，並與處理自己事務為同一之注意，其受有報酬者，應以善良管理人之注意為之。」
3. 參臺灣高等法院110年度上易字第651號民事判決附件期貨交易風險預告書。
4. 臺灣臺北地方法院111年度訴字第1597號判決參照。
5. 臺灣高等法院111年度上易字第250號判決參照。
6. 臺灣臺北地方法院111年度訴字第1597號判決參照。
7. 臺灣臺北地方法院111年度金字第55號民事判決參照。

關鍵詞：期貨商、負油價事件、善良管理人注意義務

DOI：10.53106/279069731709

（相關文獻 ♣ 月旦知識庫 [www.lawdata.com.tw](http://www.lawdata.com.tw) ；  
更多裁判分析 ♣ 月旦法律分析庫 [lawwise.com.tw](http://lawwise.com.tw)）