

健全市場風險管理 創造期貨業價值

專訪期貨公會理事長糜以雍先生

撰文/陳怡真



與期貨市場的緣起

糜理事長與期貨業結緣可追溯自民國七十幾年。那時期貨交易尚未訂定專法，其任職公司提供的服務主要為介紹客戶於美國期貨經紀商（FCM）開戶，客戶直接填寫由FCM寄來的開戶契約，寄回美國審核，開戶完成後由客戶自行匯款到FCM提供的segregate-fund帳號，公司再幫客戶下單到海外。

此種營業模式有些類似現在的複委託制度，提供客戶服務過程完全透明。理事長回憶，因為與當時大部分的地下期貨業者的做法不同，「當時，我還真遇到過黑道帶著斧頭、帶著槍來砸店，臨走時還潑紅油漆、警告的意味濃厚。」差不多同一時期，政府眼見地下期貨猖獗卻無法可管，對社會已產生不良影響，於是要求經濟部著手訂定法案，由商業司主導草擬國外期貨交易法，幾經波折，案子送進立法院，到二讀時主管機關才改為財政部。

這個階段理事長轉到國內知名資訊公司的子公司工作，主要業務為輔導想成立期貨公司的國內業者與國外期貨商建立關係，以及引薦國外交易所及期貨商來臺開課，講授國外期貨交易，他表示：「當時我身兼數職，要當即席翻譯，要帶團參訪國外期貨商及期貨交易所，還要協助從業人員報考美國證照。」甚至還請美國證券商協會（NASD）來臺灣辦考試，由美國在臺協會（AIT）監考。

後來理事長與中信證券有了接觸，民國

82年到中信證券任職，暫時離開期貨業，直到86年期交所開業，隔年臺股指數期貨上市，期貨與證券有了連結，也重啟他回到期貨業的契機。本來中信期貨為中國信託銀行的子公司，經營國外期貨一段時間後，當時的總經理奉派籌備中信票券，於是理事長向公司提議，由中信證券承接中信期貨的股份。「隨後中信期貨以中信證券子公司的身分復業，開啟了我另一段期貨歲月，這也就是後來大家所看到中信證券子公司的中信期貨。」

理監事席次規劃

理事長也分享了公會理監事席次安排的由來。在只有國外期貨交易的時代，初期交易量非常少，在市場規模有限的情況下，每家期貨商都在賠錢，不知何時結束營業，但國內期貨開放時就不一樣了，期交所規畫的首檔商品就是臺股指數期貨，這在當時是多有意思的一件事，令證券商引頸期盼，多了兼營期貨商、期貨交易輔助人，會員家數瞬間大增，也讓公會的財務狀況改善許多。

公會會員從幾十家一下子增加到將近二百家，理事會的組成是一門學問。若依一般選舉模式，手上掌握票數愈多者影響力愈大，恐有失公平，於是他向當時的理事長王中愷先生提出建議，在理監事席次安排做了一個對日後期貨市場有著深遠影響的決定。

「我們的構想是，理事會的組成講實力也講道理。集團會員代表數夠多的，當然應

該要有席次，但我們還要講道理，公會的選舉是全額連計法，如果聯合了過半的選票致使其他人一席都無法取得，將造成理事會代表性不足。」理事長說，從那時起建立了慣例，除了專營期貨商外，也為具有業務代表性(如外資、期顧…)及地域代表性的業者保留一定席次。

也因此期貨公會的理監事選舉向來不需要過多的角力，然而相對的理事長選舉就比較辛苦，「但無論哪一任理事長，當選之後絕對是為大家服務、廣納各方意見，融合協調，取得最大共識與利益。」即使遇到理事長選舉激烈競爭的時候，大家也不會打破這個理監事席次合理安排的共識，這是一個很好的傳統。

風險控管機制建立

說起理事長任內期貨市場重要的事件，不能不提到風險控管機制。民國100年8月因為國際金融情勢影響所及，期貨市場波動劇烈，引發多筆大額違約，交易人與期貨商之間因為保證金追繳或執行代為沖銷作業產生爭議，當時主管機關請期交所洽公會針對徵信、交易風控、追繳、代為沖銷作業，共同研議並提出具體建議。

這是國內期貨市場開放以來，第一次如此全面性地檢討相關作業，若希望訂出來內容可執行，與同業充分溝通討論是不可少的。回想那段歷程，理事長說，100年8月事件剛發生時大家都很緊張，第一個禮拜開會

時想法都一樣，第一個月開會大家意見也還一致，但過了三個月，就會有業者覺得好像沒有必要了，因為有業績壓力，愈嚴密的風控制度，管理成本愈高，客戶也愈不喜歡。

「所以通常必須利用某個重大事件發生的時候，才有辦法推動制度改革。」

9月公會召開首次專案會議，邀請全體具有結算會員資格的期貨商派代表參加，大多數業者是由總經理親自出席，可見對本案的重視，當時決議由公會密集召開專案會議檢討制度，盡快取得業者共識，落實一致性之原則，研議內容並需參考國際做法，避免削弱期貨業的國際競爭力。理事長表示：

「100年那次風控改革的核心精神是，我可以在服務上競爭、我甚至可以在價格上競爭，但我不應該在風險上競爭，因為期貨市場有聯保制度，如果業者在風險上競爭的話，後果將會非常嚴重。」

後續將議題分為十個子題，定名為「風險控管十大建設專案」，分為四組，每組成員包括業者代表及公會會務人員，針對十個子題進行細部的討論，訂定初步規範。經過緊鑼密鼓的研議，100年11月下旬，公會於陽明山天籟溫泉會館進行兩天一夜的研討會，由風控小組成員向理監事報告風控專案初步成果。天籟會議後，緊接著就於12月召開的理監事聯席會議討論並決議通過。

風控專案內容獲得理監事會議之授權後，下一步就是與期交所溝通達成共識，再向主管機關報告取得其認同。談起那段往事，理事長表示：「我覺得主管機關很有勇

氣，當時我跟期交所范董事長就條文一條一條的辯論，主管機關也一條一條的來裁示。」經過數次的溝通與討論，將「期貨商交易及風險控制」相關細節分別訂定於公會自律規範與期交所的函文中，主管機關並於101年12月准予備查。

在這件事讓理事長感到最有成就的部分，就是大家把事情講清楚，同意不要在風控上競爭，雖然現在各家的做法並非百分之百相同，也沒有明文規定業者執行代為沖銷作業時要多迅速，但要求業者在時間內一定要開始執行。那時建立的模式一直沿用至今，日後只要涉及風控機制的調整，大致上就是循此做法，將業者的共識與期交所先討論，再報給主管機關取得其同意後實施。

另外，考量本次調整牽涉層面極廣，有不少事前準備工作，例如：受託契約內容變更、對交易人通知、新制的宣導、期貨商系統調整、內控修訂及從業人員訓練等等，都需要花費一定時間，主管機關採納公會的建議，同意風控新制於公告後6個月開始實施，並請公會及期交所加強宣導、擬定問答集，並要求從業人員參加相關課程，落實強化整體期貨市場風險控管。

因此接下來的6個月，大家緊鑼密鼓的進行各項前置作業。公會與期交所分工，公會負責開辦從業人員訓練課程，培訓種子教官，再由種子教官進行公司內部教育訓練，且要定期向公會回報執行進度；期交所則負責對交易人宣導，在各地辦理了多場說明會；公會與期交所也共同研擬了相關問答

集，供業者使用。業者的部分則包括交易人受契約條款的變更、與交易人增加約定事項、利用各種管道告知交易人風控新制、修訂內控及內規、人員訓練、系統調整等等，在業者、公會、期交所通力合作之下，新制於102年7月1日起正式實施。

明富環球破產事件的處理與啟示

100年11月初，美國期貨商明富環球控股公司（MF Global Holdings Ltd.）申請破產保護後，集團旗下關係企業也進入清算與解散程序，複委託商明富環球期貨臺灣分公司（MF）及其總公司新加坡商明富環球期貨（MFGS）也進入清算狀態，國內期貨商存放於MFGS的客戶保證金，約有6,400萬美元在新加坡遭到凍結，客戶在MFGS的在倉部位也無法平倉。

當時公會以不影響交易人之權益為第一要務，研議相關處理方式。理事長首先邀集期貨商董、總，就處理方式有了共識，向主管機關提出建議，期貨商可以將客戶的平倉委託下單至其他兩家上手（愛德盟期貨、大華期貨），計算平倉損益，客戶了結部位後出金，若有不足，期貨商得以自有資金代墊，此處理措施獲得了主管機關同意。

處理MFGS的客戶保證金與未平倉部位，卻遇到難題。掛在MFGS帳上的部位要轉倉或將其強制平倉，EUREX、CME、NYSE-LIFFE等交易所的做法各有不同，且即使處理了，也不對外揭示轉倉或平倉價

格，對期貨商造成非常大的困擾。為了使後續作業順利進行，理事長說，一方面先請期貨商提供複委託契約檢視其內容，並於11月8日邀集業者召開會議，決議由公會組織專案會議平台，負責財務及法務意見交流、訊息傳遞，及同業協調等重要工作。

另一方面，也著手瞭解MF集團的組織架構，以及該集團在臺灣是否有資產可以用來抵償MFGS對我國期貨商的債務。當時發現，該集團在臺灣雖有四大塊資產，然因MFGS多次整併，大部分期貨商持有的是早期簽署的合約，契約他方並非MFGS；此外，上手解散、清算時我方是否有權終止契約，僅少數幾家期貨商的合約有類似條款，故對MF在臺資產採取假扣押程序難度頗高，也無法對MF集團追償。再者，按照清算的目的及過去經驗，我國期貨商若單獨針對MF在臺資產提起法律程序，恐會影響到後續債權的請求。

公會瞭解到此事件在短期內應無法解決，在101年初邀請法律顧問與業者協商討論，並委請法律顧問隨時注意本案發展，並就取回保證金事宜提供法律意見。此後經歷了101年4月期貨商獲得有條件的部分還款、期貨商代表至新加坡參加債權人會議、業者再度主張對MF聲請假扣押或提起訴訟、MFGS通知須從客戶保證金支付清算費用、102年7月底MFGS終於通知已算出期貨商之最終權益等過程，原本預計可能如同雷曼事件糾纏數年，沒想到出現戲劇性的轉折，MF集團關係企業出面向公會提案，買斷我國期

貨商對於MFGS的債權。經過公會分析利弊得失，與業者協調之後，偕同律師與買方進行談判，終於在102年10月底完成契約簽訂，12月款項匯回期貨商帳戶，歷時兩年，近新臺幣20億的跨國債權，終於全數追回。

理事長說，MF Global破產事件對期貨商的國外期貨業務衝擊相當大，但業者之間非常團結，從處理未平倉部位、研議財務會計處理原則到債權的追償，雖然肩負沈重的壓力，仍不忘顧全大局，維護了期貨業的商譽，也因為這樣的信念，才促使本案圓滿落幕。而主管機關在此事件中不但迅速核定緊急處理作業，優先保護交易人權益，阻絕了期貨商與交易人產生糾紛的可能性，且果斷的對MF在臺資產採取緊急措施，成為期貨商後續處理與談判時最堅強的後盾，展現的高度與魄力，使我國金融監理制度得到交易人更多的信賴。

順勢而為 創造行業價值

理事長也談到公會協助政府爭取高雄港成為英國倫敦金屬交易所（LME）之遞交港的過程。公會在開放前一年便積極運作，101年11月派員至高雄參加立法委員舉辦的公聽會，瞭解申請之進度、面臨的瓶頸與提供必要的資訊，在香港交易所（港交所）同年12月完成收購LME之後，立即透過會員公司在港高階主管居中安排交通部官員、港務、期交所、理事長、秘書長等人於隔年1月拜訪香港交易所，並獲得善意的回應。之

後5月份由秘書長陪同交通部及港務公司再度拜訪港交所，希望港交所支持本案。

經過各界極力爭取，港交所於102年6月17日宣布高雄港成為LME認可的交割港。後續產生的效益創造了政府、業者與勞工三贏的局面，對期貨商而言，當時廠商多半是直接透過海外的期貨經紀商進行LME商品的交易及交割，倘若廠商指定高雄港完成交割，透過國內期貨商就近與高雄的港務及倉儲等公司接洽相關事宜，相對而言較為方便、有效率，也創造了國內期貨商與非鐵金屬實物交割需求的製造業接洽辦理交易及交割業務的機會，加上近年來期貨商紛紛設立槓桿交易商，將來相關廠商除了透過期貨業交易期貨集中市場規格化的產品以外，也可以經由槓桿交易商設計的客製化產品，滿足其交易及避險需求，進一步發揮服務實體經濟的功能。

理事長認為，未來國際間無論是政治、經濟或金融仍存在許多不確定因素，期貨市場在此環境下，價格發現或避險功能的重要性將大大提昇。從做生意的角度來看整個國際趨勢，期貨業將會愈來愈好的，但生意愈好同時意味著風險愈高，這是另外一個必須思考的面向，這個時候業者更應確實做好風險管理，穩健經營。「臺灣期貨市場發展至今已經超過25年，經由過程中的風風雨雨，我們累積了足夠的經驗，或許對個別從業人員或個別公司來說可能不記得了，但對於一個行業來說，一定要特別記住。」 