

衍生性金融商品管制規範 之私法效力

黃國昌*

目 次

| | |
|----------------|--------------|
| 壹、問題之提出 | 參、檢討分析 |
| 貳、兩種不同之基本立場 | 一、管制規範之性質與目的 |
| 一、否定見解：不生私法上效力 | 二、在不同脈絡中之作用 |
| 二、肯定見解：發生私法上效力 | 肆、結 語 |

壹、問題之提出

銀行於店頭市場提供「衍生性金融商品」(financial derivatives)之服務，雖然已成為銀行獲利的主要來源之一，惟在過去十數年來，伴隨金融市場所出現之劇烈變動，屢屢造成參與交易之客戶蒙受鉅大損失，一方面使得總體經濟及市場秩序產生極大的負面衝擊，一方面也因此導致銀行與客戶間產生規模可觀之紛爭。

* 黃國昌國際法律事務所主持律師；美國康乃爾大學法學博士。自2006年8月以助研究員加入中央研究院法律學研究所（籌備處），於2015年8月向已於2011年正式成所的法律學研究所辭去研究員職務。這9年期間，極佳的研究環境，同仁的相互砥礪，讓我度過十分愉快的研究生涯，更由於所上的充分支持，成立「法實證研究資料中心」，讓自己有機會在臺灣開拓這個重要的研究領域，進而與國際學界接軌。學誼長在，我充分相信，「中央研究院法律學研究所」的下一個十年，將更為精彩，為臺灣法學的精進厚植，做出更重要的貢獻。

穩定網址：<http://publication.iias.sinica.edu.tw/31619012.pdf>。



在英國，銀行於2001年開始對廣大的中小企業（small and medium-sized enterprises, SMEs）銷售大量的「利率對沖商品」（interest rate hedging products, IRHPs）¹，此種衍生性金融商品表面上的原意，在於保護客戶免於因未來利率波動蒙受損失，惟由於其內容相當複雜，並非一般對此類商品欠缺專業之中小企業所能充分理解，致使在利率於2006年開始下降至2009年3月只有0.5%的歷史低點時，大量的中小企業因此等衍生性金融商品而受到重創，並因而促使英國國會與負責金融監理的主管機關「金融服務局」（Financial Service Authority）對於銀行是否「不當銷售」（mis-selling）此類複雜的衍生性金融商品展開調查。

前巴克萊銀行（Barclays）負責人David Walker於出席「財政特別委員會」（Treasury Committee）作證時指出：「金融監理機構當初絕不應允許這些複雜產品進入零售市場」²；而英國金融服務局在2012年所提出之調查報告中，判定「銀行在銷售此類利率對沖產品存在嚴重缺失」，並要求銀行採取改正措施、賠償客戶因此蒙受之損失³。

在韓國，在2006年至2007年間，許多中小企業的出口商在銀行的推廣介紹下，簽訂了由一組以上的匯率選擇權組合而成之「目標遠期契約」（Target Forwards；通常稱為KIKO（knock-in, knock-out））⁴，以避免因韓元上升所造成的匯率損失。然而，當2008年起韓元兌美金匯率

¹ 這些「利率避險商品」（IRHPs）主要的目的在於中小企業在銀行貸款時，避免因利率波動而造成鉅大損失，基本種類包括「swaps」、「caps」、「collars」與「structured collars」。參FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, INTEREST RATE HEDGING PRODUCTS (Aug. 24, 2012), <https://www.fca.org.uk/publication/archive/fsa-interest-rate-hedging-products.pdf>.

² *Oral evidence by David Walker to the Treasury Committee*, UK PARLIAMENT (May 22, 2012), <https://publications.parliament.uk/pa/cm201213/cmselect/cmtreasy/uc72i/uc72i.htm> (“the regulator should never have allowed access to the retail market for these complicated products”).

³ 英國金融服務局調查報告所臚列之缺失包括：「契約內容對終止契約的成本揭露不全」、「銀行未確定客戶對產品風險之理解程度」、「不當推銷建議」、「金額或期限與基礎貸款金額不符，導致過度對沖」以及「銀行對業務員的獎勵和激勵措施，驅使上述不當銷售之發生」。FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, *supra* note 1, at 2-3.

⁴ 關於KIKO介紹與討論，參Jaeuk Khil & Sangwon Suh, *Risk Management Lessons from 'Knock-in Knock-out' Option Disaster*, 39 ASIA-PAC. J. FIN. STUD. 28, 29-30 (2010).

不斷下降時，在設計上呈現不對稱風險分配之KIKO⁵，導致眾多簽訂此種KIKO契約的企業蒙受鉅額損失。依韓國金融監督院（Financial Supervisory Service, FSS）於2010年之統計，共有517家企業蒙受其害，整體損失金額高達3.3兆韓元，其中91.9%屬於為中小企業⁶。迄今為止，相關紛爭仍未徹底解決，除了繼續在法院進行訴訟的紛爭外⁷，韓國金融監督院轄下的金融糾紛調解委員會（Financial Disputes Mediation Committee）於2019年12月對於銀行作出應予賠償之建議決定⁸。

在我國，因銀行提供衍生性金融商品服務所造成之爭議，則以近年來銀行銷售所謂TRF（Target Redemption Forwards；目標可贖回遠期契約）之紛爭，造成我國數百家中小企業、因此蒙受上千億之損失，最為顯著⁹。相關之紛爭與訴訟，迄今仍在持續，尚未獲得解決。

在此類紛爭中，於我國法規架構下所出現的問題係：一方面系爭衍生性金融商品係由銀行在店頭市場（over the counter, OTC）推廣銷售，並無《期貨交易法》之適用¹⁰，一方面銀行交易之對象主要為中小企

⁵ 就KIKO契約中所設計之不對稱風險，參Randall Dodd, *Exotic Derivatives Losses in Emerging Markets: Questions of Suitability, Concerns for Stability* (IMF Working Paper, 2009), <https://www.financialpolicy.org/kiko.pdf>.

⁶ 相關之說明，參Soonhyun Kwon, *Market Failure and Effective Financial Consumer Protection in Korea*, 11(1) J. APEC STUD. 9, 9-24 (2019).

⁷ 就一個典型之案例，參Supreme Court of Korea en banc Decision 2012Da1146, 1153, Decided 26 September 2013.

⁸ 金融糾紛調解委員會指出因銀行未能提供充足的產品風險資訊，認定新韓銀行賠償150億韓元、友利銀行賠償42億韓元、韓國開發銀行賠償28億韓元、KEB韓亞銀行賠償18億韓元、DGB大邱銀行賠償11億韓元以及花旗銀行賠償6億韓元。糾紛調解委員會此種建議決定，並不具有強制性，銀行有20天的時間考慮是否接受。參Ye-eun Jie, *Watchdog advises banks to partially cover losses from KIKO misselling*, THE KOREA HERALD (Dec. 13, 2019), <http://www.koreaherald.com/view.php?ud=20191213000551>。至2020年3月8日為止，僅友利銀行同意依該建議決定進行賠償。參Min-kyung Jung, *Banks undermine watchdog, reject KIKO arbitration*, THE KOREA HERALD (Mar. 8, 2020), <http://www.koreaherald.com/view.php?ud=20200308000162>.

⁹ 關於TRF爭議之介紹與討論，參郭土木、李永然等，台灣金融巨禍：一堂重創3700家台灣企業的課，頁33-54（2017年）；游啟璋，目標可贖回遠期契約（TRF），月旦法學雜誌，264期，頁187-209（2017年）。

¹⁰ 期貨交易法原則上僅規範在集中市場進行之期貨交易，並不及於在店頭市場進行之交易。具體而言，由於期貨交易法第3條第2項本文規定：「非在期貨交易所進行之期貨交易，基於金融、貨幣、外匯、公債等政策考量，得經主管機關於主管事項範圍內或

業，在實務上絕大多數均被認定屬於「法人專業客戶」，從而不受《金融消費者保護法》之規範¹¹。在此法律規範之背景脈絡下，倘若無其他法規範填充，則銀行與「非屬金融消費者」之客戶在店頭市場所進行之衍生性金融商品交易，理論上將完全回歸雙方當事人所締結之契約，規範彼此間之權利義務關係。

當與銀行交易之相對人，屬於「專業投資機構」時，可合理期待此等專業投資機構不僅具有瞭解衍生性金融商品交易內容與其所涉及風險之專業與經驗，亦能與銀行進行實質上自由對等之談判（*arm's length negotiation*），將雙方當事人在系爭交易中之權利義務關係交由彼此合意之契約內容予以劃定，原則上並不生特別之問題。然而，對於許多未受「金融消費保護法」保護之中小企業而言，其在現實上並不具備（在規範上也難被合理期待足以具備）充分理解掌握系爭衍生性金融商品交易之內容、特性與所涉及之風險，而且與銀行間之契約，其內容均係由銀行預先準備之制式條款所訂定¹²，純粹以此契約劃定彼此間之權利義

中央銀行於掌理事項範圍內公告，不適用本法之規定」，在此授權規定下，中央銀行與前財政部證券暨期貨管理委員會（金融監督管理委員會成立前之主管機關）於1997年，先後公告將「經本行同意在其營業處所經營之外幣與外幣間及新台幣與外幣間之各種期貨交易」與「核定在金融機構經營之期貨交易」豁免適用期貨交易法之適用。職是之故，目前由銀行對外所推出之衍生性金融商品服務（屬於在店頭市場進行之交易），均因此而排除了期貨交易法的適用。參期貨交易法第3條；中央銀行民國86年5月24日(86)台央外柴字第0401216號函；財政部民國86年6月1日(86)台財證(五)字第03240號函。

¹¹ 金融消費者保護法第4條。主管機關（即金融監督管理委員會）依據該條第2項授權之規定，將「符合一定財力或專業能力之自然人或法人」排除在該法適用範圍之外，就所謂「專業法人」部分，其標準由2011年所定之「總資產新臺幣五千萬元」以上，先於2016年修正時提高為「新臺幣一億元」；在2017年再修正時，其範圍則直接與本文後述之主管機關就衍生性金融商品所頒布之命令相互連結。參金融監督管理委員會2011年12月12日金管法字第10000707320號令；2016年2月2日金管法字第10400555610號令；2017年12月6日金管法字第10600555450號令。

¹² 在國際上，就店頭市場之衍生性金融商品交易，一般均採用由主要交易商所組成之「國際交換暨衍生性金融商品協會」（International Swaps and Derivates Association, Inc, ISDA）所出版之「Master Agreement」（總協議書）作為雙方當事人的契約版本。在我國實務上，各銀行所自行預先訂定之「金融交易總協議書」，大體上之規範架構，也係參酌2002 ISDA Master Agreement；不過，在具體約定內容上，則幾乎都更動了2002 ISDA Master Agreement的建議內容；同時，毫不令人意外的是，更動的內容，均係朝向「更有利於銀行而更不利於客戶」的方向。同時，應注意者係，「金

務關係，不僅無法保障契約當事人彼此間公平正義的實踐，反而往往淪為金融機構事後逃避責任的擋箭牌。

目前，我國一方面就得於店頭市場經營衍生性金融商品業務之主體，進行高度管控限制¹³；但在另一方面，就銀行提供客戶此類衍生性金融商品服務時彼此間之權利義務關係，卻無法律直接規範。迄今為止，針對銀行於店頭市場提供衍生性金融商品交易之服務，係透過主管機關頒布「行政命令」之方式進行規範，而以金融監督管理委員會先前所訂定之《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》以及在2015年取而代之的《銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法》為代表，並在此等規範中課予銀行各式各樣的義務，包括「善良管理人之注意義務」與「忠實義務」¹⁴，以及進一步延伸之「建立商品適合度義務」與「資訊提供與說明義務」等內容¹⁵。

融交易總協議書」(Master Agreement)固然規範了銀行與客戶就進行衍生性金融商品交易時，所應遵循權利義務關係之基本架構。不過，總協議書並不會就「特定衍生性金融商品」之交易，進行具體之約定，而係在「銀行與客戶間未來將會進行數個衍生性金融商品交易」的前提預設下，針對此「未來可能發生的數個衍生性金融商品交易」共通之事項，加以約定。在雙方當事人就「特定之衍生性金融商品」進行交易時，再針對該特定衍生性金融商品之具體交易條件，另行約定(在實務上，通常係以銀行所預先準備之「產品說明書」加上「交易確認書」(confirmation)之形態出現)，而與總約定書之內容相互結合以共同形成雙方當事人的意定契約內容。

¹³ 在我國得以經營店頭市場衍生性金融商品業務者，僅限於銀行、證券商、票券金融公司及槓桿交易商。陳靜芳、王宏瑞、陳重圳，從法令規範的角度初探臺灣店頭衍生性金融商品監理制度之發展及政策方向，期貨與選擇權學刊，8卷1期，頁102-104(2015年)。

¹⁴ 無論係先前的銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項、抑或嗣後取而代之的銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法，均針對「銀行向客戶提供衍生性金融商品交易服務」，課予銀行「善良管理人之注意義務」與「忠實義務」。參銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法(「銀行向客戶提供衍生性金融商品交易服務，應以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則為之」)；銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第20點(規範內容文字相同)。

¹⁵ 就「建立商品適合度義務」而言，不對客戶提供不適合的商品，乃係銀行在辦理衍生性金融商品交易服務中，對客戶所負善良管理人之注意義務與忠實義務的核心內容，以避免不具專業知識與經驗之客戶，在未能充分該商品之特性以及其所涉及的風險與價值下，蒙受不合理之損失。然而，「某特定之衍生性金融商品是否適合某特定客戶」，往往並非一個可以容易預先加以絕對論斷的問題，特別係在所謂「締約與否自由」原則的介入作用下，銀行就此所謂「商品適合度」(suitability)，究竟應負到何

在此等規範結構下所產生之問題係，於行政命令層次中課予銀行此等義務，是否發生私法上之效力？是否得以發生調整、規制銀行與客戶在私法上權利義務關係之作用？抑或純粹屬於主管機關對銀行之管制規範，僅僅產生行政法上的效果，對雙方當事人私法上的權利義務關係，並不生影響？顯而易見地，就此等行政命令在私法上效力的界定，將直接影響銀行與客戶間權利義務關係之界定，也將深刻衝擊在此類紛爭解決最終之結果。

以下，本文先從實務上不同的見解出發，再進一步提出檢討分析。

貳、兩種不同之基本立場

一、否定見解：不生私法上效力

在銀行與客戶就衍生性金融商品交易所產生之訴訟中，蒙受損失之客戶通常主張銀行違反《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》或《銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法》下所定

種內容與程度之義務，往往成為實務上激烈爭議之問題。在現行法的規範上，此「商品適合度」之問題，係與銀行一般所謂的「KYC」（know your customers）與「KYP」（know your products）義務緊密結合。具體而言，現行法針對衍生性金融商品之交易，課予銀行建立「商品適合度」制度之義務，其內容包括「商品屬性評估」、「瞭解客戶程序」及「客戶屬性評估」，以「確實瞭解客戶之投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解等特性及交易該項衍生性金融商品之適當性」。就「資訊提供與說明義務」義務而言，衍生性金融商品交易，銀行所負有之資訊提供與說明義務，可以分為四點加以說明。第一、銀行與此等客戶所簽訂之衍生性金融商品契約及提供之交易文件（包括總約定書（或簽訂ISDA主契約）、產品說明書、風險預告書及交易確認書等），如為英文者，應提供中文譯本。使客戶得以透過其熟悉的官方文字，理解由銀行預先準備之契約內容。第二、就銀行的推廣文宣，現行法要求銀行「清楚、公正及不誤導客戶，對商品之可能報酬與風險之揭露，應以平衡且顯著方式表達」；同時，銀行「不得藉主管機關對衍生性金融商品業務之核准、核備或備查，而使客戶認為政府已對該衍生性金融商品提供保證」。第三、對於所有的一般客戶，在完成交易後，均應提供「交易確認書」。第四、對於屬於自然人的一般客戶，則要求銀行在「完成交易前」，即應提供「產品說明書」及「風險預告書」，並派專人解說其內容，由客戶進行確認；對於屬於法人的一般客戶，就「產品說明書」及「風險預告書」之提供，則無「事前提供」與「專人解說」之強制要求，而係由銀行依自行建立內部作業程序辦理。無論何者，銀行交付之風險預告書上，均應充分揭露該產品之各種風險，並應將最大風險或損失以粗黑字體標示。

之各種行為義務，並據此提出兩種不同層次之主張。

第一種層次之主張，乃系爭行政命令屬於民法第71條前段之強制或禁止規定，由於銀行違反系爭行政命令之規範，從而契約應屬無效（銀行因此不得請求給付）。第二種層次之主張，乃系爭行政命令屬於民法第184條第2項前段所定「保護他人之法律」，當銀行違反其規範內容而致對客戶造成損害時，應負損害賠償責任。

就第一種層次主張，臺灣臺北地方法院105年度重訴字第653號民事判決¹⁶，明確採取否定之見解。在該案件中（以下稱【案例一】），X銀行對A、B兩公司起訴請求被告連帶給付其等在美元兌人民幣之匯率選擇權契約下所負之金錢債務美金286萬餘元，被告則以原告銷售時存在「未依客戶分級制度進行客戶與商品合適度評估」與「未充分揭露風險」等多項缺失，違反《銀行辦理衍生性金融商品自律規範》、《銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法》規定之義務為理由，主張系爭衍生性金融商品契約應屬無效¹⁷。

法院駁回被告之上開防禦方法，在判決理由中表明：

銀行辦理衍生性金融商品自律規範、銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項、銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法均非強制法律，縱有違反，亦不屬民法第七十一條前段所定之行為¹⁸。

不過，值得注意者係，針對被告所同時提出「原告因違反系爭行政法規所定之義務、從而應負損害賠償責任」之抗辯，法院則在未明確說明「銀行是否因系爭行政法規之規定而負相關義務」之情形下，直接就銀行並無被告所指稱之義務違反予以認定，而駁回被告此項抗辯。

就第二種層次之主張，臺灣臺北地方法院105年度金字第106號判決，亦採取否定見解。在該案件中（以下稱【案例二】），C公司與Y銀行締結美元兌人民幣之目標遠期契約（USD/CNH Target Forward），並

¹⁶ 該判決因敗訴之被告嗣後之上訴不合法（未繳納上訴裁判費）遭裁定駁回，已歸於確定。參臺灣高等法院108年度重上字第136號民事裁定。

¹⁷ 除此之外，被告另抗辯，系爭縱為有效，亦得依民法第92條主張因受詐欺而撤銷。

¹⁸ 臺灣臺北地方法院105年度重訴字第653號民事判決；就相同之立場，並參臺灣臺北地方法院105年度重訴字第797號民事判決。

蒙受27萬餘美元之損失，C公司以Y銀行明知其非屬專業投資機構，亦非專業投資法人，更無從事外幣避險之需求，竟以違反《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》規定之手法，違法招攬、誘使原告從事複雜性高風險商品交易，從而依民法第184條第2項及《金融消費者保護法》第11條之規定，請求Y銀行賠償。

在該案件中，法院一方面認定C公司並不屬於「金融消費者」，並無《金融消費者保護法》之適用，一方面就原告C公司所提出民法第184條第2項之請求主張，亦予以駁回。在判決理由中，法院表明：

銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項、102年12月27日銀行國際金融業務分行辦理衍生性金融商品業務規範，係主管機關為監理目的而訂定之行政規則，並非民法第184條第2項所定保護他人之法律，原告主張被告違反該條而應負侵權損害賠償責任云云，於法顯有未合¹⁹。

前開兩個實務見解，雖然主張之層次與範圍有所不同，惟均一致地對主管機關（即金融監督管理委員會）就銀行辦理衍生性金融商品業務所頒布之行政命令，採取屬於僅發生內部效力的監理管制規定，對於當事人間之私法關係並不具有規範效力的消極立場²⁰。

二、肯定見解：發生私法上效力

與上開之消極立場相對，就主管機關對銀行辦理衍生性金融商品業務所頒布之行政命令，實務見解有認為該規定課予銀行作為義務、並構成當事人在私法上權利義務關係之內容。

臺灣高等法院101年度重上字第112號民事判決所涉及之紛爭，為一個相當具代表性之案例。在該案件中（以下稱【案例三】），Z銀行對D

¹⁹ 臺灣臺北地方法院105年度金字第106號民事判決。

²⁰ 在採取此等消極立場之實務見解中，甚至出現法院除了將銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項之性質，限定為「銀行內部管理規定」，目的在於「確保客戶信用風險與償債能力」之外，更進一步表示系爭注意事項第20點所規定之「銀行向客戶提供衍生性金融商品交易服務，應以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則為之」，「僅係民法第148條第2項誠信原則之重申，並未因此再加重銀行之注意義務或忠實義務」。參臺灣臺北地方法院105年度重訴字第797號民事判決。

公司起訴請求給付D公司在美元兌日幣之匯率選擇權契約下所負之金錢債務美金45萬餘元，被告D公司則以兩造間之契約屬於委任契約，原告Z銀行未盡受任人之善良管理人注意義務而導致原告受有損害、應負債務不履行之損害賠償責任為理由，主張與原告之債權相互抵銷。

在該訴訟中，法院雖然駁回被告所提「兩造間之契約屬於委任契約」之主張，但仍認定Z銀行對D公司負善良管理人注意義務。在論述銀行負善良管理人注意義務時，法院表示：

系爭交易係於98年9月17日作成，而當時適用（96年11月6日修正）之銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項……銀行從業人員相較於衍生性金融商品之消費者，對於商品特性、內容均有較佳之專業、知識及經驗，且【系爭交易作成時所適用之《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》】復明示銀行辦理衍生性金融商品業務時，應遵守一定之說明、揭示、客戶評估、客戶確認之程序，顯係對於銀行課予一定之注意義務，堪認銀行於辦理衍生性金融商品時，確須於系爭應注意事項規定之範圍內，負善良管理人注意義務。此由系爭應注意事項於102年1月30日修正時，於第20條明定：「銀行向客戶提供衍生性金融商品交易服務，應以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則為之」之情，亦足悉銀行於辦理衍生性金融商品交易服務時，確須遵守一定之程序，而應負善良管理人注意義務²¹。

由上開判決理由中之論述，可以清楚察覺法院不僅將主管機關針對銀行辦理衍生性金融商品業務所頒布之行政命令，作為課予銀行善良管理人注意義務之法律基礎，同時將該行政命令中對於銀行之要求（「遵守一定之說明、揭示、客戶評估、客戶確認之程序」），用以進一步填充該義務之具體內容與判斷基準。

參、檢討分析

承前對我國實務見解之說明，雖然上開法院係在不同的特定問題脈

²¹ 臺灣高等法院101年度重上字第112號民事判決。

絡處理主管機關就銀行辦理衍生性金融商品業務所頒布行政命令之效力，然而就系爭行政命令是否應發生私法上之效力，基本上仍然呈現「僅在主管機關對銀行之監理發生內部效力」與「產生擴及影響銀行與客戶間權利義務關係之外部效力」兩種立場之對立。

為解明此兩種相互對立之基本立場與系爭行政命令在不同問題脈絡中所應發生之作用，有必要先就此種行政命令之「法規性質」與「規範目的」進行考察。

一、管制規範之性質與目的

在店頭市場交易之衍生性金融商品，其本質與期貨相同²²，概念上屬於《期貨交易法》第3條第1項所定範圍之交易，只不過因為該當同法第3條第2項所定經主管機關公告之豁免規定，而排除《期貨交易法》之適用²³。

此點認識，對於分析主管機關針對衍生性金融商品所頒布行政命令之屬性，十分重要。按在店頭市場之衍生性金融商品交易，屬於受到公權力高度管制之業務，必須經主管機關許可，始得為之，否則將因違反相關法規而受到處罰²⁴。目前，在我國得以經營店頭市場衍生性金融商品業務者，僅限於銀行、證券商、票券金融公司及槓桿交易商，各有其授權之法源依據²⁵。

以在實務上最具重要性的銀行而言，關於辦理衍生性金融商品之規範，最早係於1995年由當時的主管機關財政部頒布《銀行辦理衍生性金

²² 衍生性金融商品之種類雖然複雜而多樣，惟基本上均是由「遠期契約」(forward)與「選擇權契約」(option)所組成。當此等商品透過標準化的契約在集中市場進行交易時，即成為一般所稱之「期貨」(future)，本質上仍屬於衍生性金融商品之一環。就衍生性金融商品之定義與分類，參Frank Partnoy, *Financial Derivatives and the Costs of Regulatory Arbitrage*, 22 J. CORP. L. 211, 216-227 (1997).

²³ 參照：前揭註10。

²⁴ 例如，期貨交易法第112條；並參財政部證券暨期貨管理委員會(86)台財證(四)字第56560號（「任何人除依期貨交易法第三條第二項規定豁免者外，非經本會核准而經營期貨交易法第三條第一項之期貨交易業務，應依該法第一百十二條第三款、第四款規定處罰」）。

²⁵ 參照：前揭註13。

融商品業務應注意事項》²⁶，該注意事項全文僅有8點，十分粗陋；更重要的是，該注意事項中並未明確援引制定此行政命令之法源依據。一直迄2014年12月，金融監督管理委員會在針對《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》進行第7次修正時²⁷，始在第1點明定銀行辦理衍生性金融商品業務之法律依據為《銀行法》第3條第22款之規定²⁸。

嗣後，立法院於2015年1月修正《銀行法》時，於原有第45條之1規定中²⁹，增列第4項：「銀行辦理衍生性金融商品業務，其對該業務範圍、人員管理、客戶權益保障及風險管理，應訂定內部作業制度及程序；其辦法，由主管機關定之」之規定，將金融監督管理委員會對於衍生性金融商品交易頒布行政命令之依據，由原來的《銀行法》第3條第22款³⁰，改為更為直接而明確的第45條之1³¹。金融監督管理委員會即於2015年6月頒布全文39條之《銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法》，取代原有之《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》³²。

由上開之說明，吾人得以清楚察覺，無論係先前的《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》、抑或嗣後的《銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法》，性質上均屬於主管機關基於法律授權所訂定之「法規命令」，而非僅係「行政規則」。

雖然在金融監督管理委員會於2014年12月修正《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》之前，該注意事項並未清楚揭露其法規依據；

²⁶ 財政部臺財融字第84711569號函。

²⁷ 金融監督管理委員會2014年12月1日金管銀外字第10350004320號令。

²⁸ 銀行法第3條第22款。現行銀行法第3條第22款之規定，係該法於1989年7月修訂時所增訂，其立法目的為「配合金融自由化之政策，故彈性放寬銀行之業務範圍以鼓勵銀行開發新種業務」。

²⁹ 銀行法第45條之1最初係於2000年修訂銀行法時所增設，主要規範內容在於要求銀行建立內部控制及稽核制度，並授權主管機關訂定辦法。

³⁰ 銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第1點（「銀行得依銀行法第三條第二十二款規定，辦理衍生性金融商品業務，並應依本注意事項辦理」）。

³¹ 銀行法第45條之1修正理由（「銀行辦理衍生性金融商品業務，應建立內部作業制度及程序，以健全銀行風險管理並確保客戶權益保障，爰增訂第四項，並授權主管機關針對其辦理該業務範圍、人員管理、客戶權益保障及風險管理訂定辦法規範」）。

³² 金融監督管理委員會2015年6月2日金管銀外字第10450001700號令。

然而，銀行所據以得辦理衍生性金融商品業務之法律依據——《銀行法》第3條第22款——係於1989年7月修正《銀行法》時所已增訂，解釋上得認為該法即為系爭應行注意事項之法律依據，僅係迄2014年修正該注意事項時，始清楚揭露其依據。當然，此種法規命令之立法形式，並不完全符合學說上對於授權明確性之要求，而以在2015年修正《銀行法》第45條之1（暨嗣後隨即配合訂定之《銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法》）的立法形式，較為妥適。然而，若將主管機關在此修正前所頒布之《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》解釋為不具法律授權之「行政規則」（亦即，將其與《銀行法》第3條第22款之連結割離），則難以說明銀行何以得僅依主管機關此種在性質上屬於「規範機關內部秩序及運作，所為非直接對外發生法規範效力」之行政規則突破《期貨交易法》禁止規範之限制而取得在店頭市場辦理衍生性金融商品業務之許可權限，亦無法說明主管機關何以得依該行政規則所定之基準，准駁個別銀行是否得以辦理衍生性金融商品之業務³³。

此外，更為重要的是，無論係先前的《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》、抑或嗣後的《銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法》，其規範內容與目的，均非僅止於「主管機關對銀行之內部行政監理」，而更包括「客戶權益之保障」。

按在此等行政命令中，其內容固有關於主管機關對銀行提供衍生性金融商品之服務所進行之監理管制，包括要求銀行就其所辦理之衍生性金融商品檢附特定文書向主管機關申請核准或備查³⁴、必須符合國際財務報導準則³⁵、禁止粉飾財務報表等規定³⁶；但亦有以「保障客戶權益」為直接規範目的之規定，最為典型之代表，即為關於課予銀行「善良管

³³ 銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第5點。

³⁴ 銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第7點、第8點、銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第7條、第8條。

³⁵ 銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第13點、銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第12條。

³⁶ 銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第16點、銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第15條。

理人注意義務」與「忠實義務」之規定³⁷，包括以此義務為基礎所進一步延伸之「建立商品適合度義務」與「資訊提供及說明義務」³⁸，此等規定均不應將其定位為僅發生內部效力的監理規則。

按就銀行應盡善良管理人注意及忠實義務之規定，乃《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》於2009年12月修訂時所增設³⁹，在修正說明中即明確揭載其目的在於「保障客戶權益」。若將此規定解釋為僅屬於發生內部效力的監理規則，對於當事人間之私法關係並不具有規範效力，則將嚴重空洞化此法規命令之規範意義，導致根本無法達成其立法目的，使得此等規範淪為具文。

事實上，主管機關在行政命令中要求銀行在辦理衍生性金融商品業務時，對客戶履行在該命令中所明定之各項義務，其目的即在矯正彼此間就系爭衍生性金融商品之資訊、專業與經驗所存在的高度落差，使得雙方當事人在系爭交易中之權利義務關係，不致完全由銀行預先準備之制式契約條款予以絕對地劃定，以求在此等交易中得以妥適地界定雙方當事人彼此間之權利義務而實現公平正義。

綜上，系爭行政命令一方面應解為其性質屬於基於法律授權之「法規命令」、而非僅為「行政規則」，同時，一方面就其課予銀行對客戶所應盡之注意義務與其他行為義務，目的亦顯然在於「保護客戶權益」，相關規範自應解釋為具有規整雙方當事人在私法上權利義務關係之效力。

二、在不同脈絡中之作用

接下來更重要的問題係：系爭行政命令對於銀行與客戶就特定衍生性金融商品交易之權利義務關係產生之規範效力，究應在何種層次發生作用？其是否屬於民法第71條所定之「強制或禁止規定」？又是否屬於第184條第2項所定之「保護他人之法律」？此等問題，必須區分層次予

³⁷ 銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第20點、銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第22條。

³⁸ 例如，銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第22點至第25點、銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第24條至第26條。

³⁹ 行政院金融監督管理委員會2009年12月31日金管銀外字第09850008780號令。

以處理。

就銀行與客戶間之法律關係而言，當兩者間之契約屬於「委任契約」或「信託契約」時，由於相關法律已經明定居於「受任人」或「受託人」地位之銀行，對於居於「委任人」或「委託人」之客戶，負有善良管理人之注意義務與忠實義務⁴⁰，因此，當銀行係受任、或受託為客戶從事投資行為時，銀行承擔此等義務之法源依據並無疑義⁴¹。然而，在店頭市場之衍生性金融商品交易中，銀行經常立於與客戶直接交易（而非受客戶委託與第三人交易）之立場（例如，由銀行與客戶直接簽訂「利率遠期契約」、「匯率選擇權契約」）而不被法院認定兩者間存在委任或信託之契約關係，從而無法直接援引《民法》關於委任之規定或《信託法》關於信託之規定，作為銀行應負善良管理人之注意義務與忠實義務之法律依據。

以本文前揭之【案例二】為例，就系爭美元兌日幣之匯率選擇權交易，臺灣高等法院101年度重上字第112號判決即認定該契約性質上屬於「買賣」，而駁回D公司所提出「該契約屬於委任契約、從而Z銀行對其負受任人之善良管理人注意義務」之主張⁴²。事實上，就銀行與客戶作為直接交易相對人之衍生性金融商品交易，我國實務上一般均採其非屬於委任契約之見解⁴³。

⁴⁰ 民法第535條、信託法第22條（「受託人應依信託本旨，以善良管理人之注意，處理信託事務」）。並參信託業法第22條第1項（「信託業處理信託事務，應以善良管理人之注意為之，並負忠實義務」）、銀行法第105條（「信託投資公司受託經理信託資金或信託資產，應盡善良管理人之注意」）。

⁴¹ 例如，就2008年因美國雷曼兄弟破產所衍生之連動債風暴，法院即以銀行與客戶間屬於有償委任契約，而使銀行負善良管理人之注意義務。參最高法院100年度台上字第1060號民事判決、最高法院100年度台上字第933號民事判決。

⁴² 我國實務上的確有不少判決，如同本文前所示之案例般，將金融選擇權契約界定為買賣契約。例如，最高法院103年度台上字第464號民事裁定（「系爭交易契約為匯率選擇權交易契約，性質上屬買賣契約，被上訴人為選擇權交易之當事人，並非受託買賣選擇權之受託人」）；最高法院103年度台上字第1790號民事裁定（「選擇權交易係兩造間之買賣行為，無民法委任關係之適用」）。

⁴³ 例如，最高法院103年度台上字第464號民事裁定（「系爭交易契約為匯率選擇權交易契約，性質上屬買賣契約，被上訴人為選擇權交易之當事人，並非受託買賣選擇權之受託人」）；最高法院103年度台上字第1790號民事裁定（「選擇權交易係兩造間之買賣行為，無民法委任關係之適用」）。

在此情形下，可以清楚看出主管機關就衍生性金融商品之交易，在法規命令中課予銀行「善良管理人注意義務」、「忠實義務」以及進一步延伸出之「建立商品適合度義務」、「資訊提供義務」與「說明義務」之規範意義與規範實益。質言之，奠基於此等行政命令之存在，使得該規範中以保護客戶權益為目的所課予銀行之行為義務，因此成為銀行在提供衍生性金融商品服務時之法定義務。當銀行違反此等法定義務時，即應對客戶負「不完全給付」之損害賠償責任⁴⁴。

對銀行此等法定義務之課予，使得系爭行政命令得以發生「補充」並「規整」當事人間契約關係之效果與作用。首先，就銀行在提供衍生性金融商品之服務而與客戶就特定衍生性金融商品成為直接交易相對人時，即使當事人間合意之契約沒有約定銀行應負此等行為義務，此等義務乃構成銀行與客戶就此交易所生法律關係之內容。就此而論，系爭行政命令對當事人間之契約發生「補充的調整作用」。其次，在另一方面，此等法律義務在性質上具有「最低適用標準之強制性」，不應容許當事人以合意排除或減輕，否則銀行即可容易地透過其締約上的優勢地位與預先準備之契約條款而迴避此等義務，將根本空洞化對銀行所課予此等法律義務之規範意義。就此而論，系爭行政命令對當事人間之契約發生「強制的規整作用」。準此，當事人於契約中所約定排除或減輕銀行此等法定義務之合意條款，解釋上應認為其違反強制規定而無效⁴⁵。

在上開的說明下，吾人不僅得以掌握系爭行政命令對於銀行與客戶就特定衍生性金融商品交易所產生之規範效力以及就兩者間契約關係所發揮之補充與規整作用，更得以進一步較為細緻地處理有關民法第71條之適用問題。

按民法第71條前段「法律行為，違反強制或禁止之規定者，無效」之規定，就其適用的射程範圍，學說與實務向來分別就「法規種類」與

⁴⁴ 在與本文情形相異之金融消費者之脈絡中，學者即有主張金融服務業確保商品或服務適合金融消費者辦法對金融業者關於客戶權益保障之要求，性質上即屬於金融業者之法定義務。如違反此等法定義務，應對客戶負不完全給付之損害賠償責任。參楊淑文，委任與消費金融精選判決評析，頁439（2018年）。

⁴⁵ 就強制規定對契約所發生之強制規整作用，參黃茂榮，買賣法，增訂版，頁56（1991年）。

「法規性質」兩個層次之問題存在不同見解。就「法規種類」言，有主張「限於法律、不包括命令」⁴⁶、亦有主張「包括法律、行政規則，及地方政府頒布的命令」⁴⁷。實務上，最高法院判決則採取「可構成強制無效之規定者，僅限於法律，中央各部會訂定的法規命令，及省市單行法規，是否為強行規定，則視其依據、內容而定」之立場⁴⁸。就「法規性質」言，則以「禁止規定」究屬於「取締規定」抑或「效力規定」為斷，違反前者，法律行為仍為有效，違反後者，法律行為無效⁴⁹，至於如何判斷何者為取締規定、何者為效力規定，則應探求法規之立法目的、綜合法規意旨、並權衡相衝突利益（法益的種類、交易安全，其所禁止者究係針對雙方當事人或僅一方當事人等）而加以認定⁵⁰。

以主管機關就銀行與客戶間之衍生性金融商品交易所頒布之行政命令而言，其性質上應解為屬於法規命令，已如前述。在探究其與民法第71條規定之適用關係上，必須進一步區分系爭行政命令之規範內容與規範目的予以個別判斷，無法一概而論。就系爭行政命令中關於主管機關對銀行之監理要求規定，固不影響銀行與客戶間之私法上權利義務關係，如有違反，僅生行政法上課予銀行處罰之問題；不過，就系爭行政命令中關於以保障客戶權益為目的而要求銀行為一定作為義務之規定，則在性質上屬於「強制規定」，具有強制適用性。

應特別注意者係，在此所謂關於銀行一定行為義務規定之強制適用，係指因該法規之規定而成為銀行在此交易關係中之義務，且不許雙方當事人以合意變更，如有免除或減輕銀行義務之契約約定，該約定因違反強制規定而無效，但不會因此使銀行與客戶間就衍生性金融商品交

⁴⁶ 邱聰智，民法總則（上冊），頁583（2005年）。

⁴⁷ 王澤鑑，民法總則，增訂版，頁297（2002年）（「此等強制或禁止規定包括法律、行政規則，及地方政府頒布的命令；除民法外，多見於刑法，商事法及警察法規」）。

⁴⁸ 最高法院91年度台上字第841號民事判決。

⁴⁹ 最高法院68年度第3次民事庭推總會決議（一）、最高法院91年度台上字第841號民事判決；王澤鑑（註47），頁297。

⁵⁰ 詹森林，效力規定與取締規定之區別標準——最高法院裁判之評析，收於：范光群教授七秩華誕祝壽論文集編輯委員會編，程序正義、人權保障與司法改革——范光群教授七秩華誕祝壽論文集，頁289-314（2009年）。

易之合約完全無效。相同地，銀行縱使有違反系爭規定之情事發生，亦不致使雙方契約因此無效，而僅係銀行違反義務而生不完全給付之損害賠償責任問題而已。

準此，在本文前揭【案例一】中，就被告之客戶所提出原告銀行有「未進行商品合適度評估」、「未充分揭露風險」等多項缺失，即使為真，亦僅構成銀行違反其在當時適用之系爭行政命令所定對客戶之作為義務，使客戶得以主張不完全給付之損害賠償責任，但不致使銀行與客戶間之契約因此無效。就此而言，被告此點主張確無理由。不過，在另一方面，法院雖然獲致了相同的結論，但就其所提出之理由構成（「《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》、《銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法》均非強制法律，縱有違反，亦不屬民法第71條前段所定之行為」），則對於系爭行政命令之性質與效力作出過度粗糙的不當界定，將使得銀行得以脫免其在此等規範下為保障客戶權益所應負之義務，實有重新檢討之必要。

除了前開在契約法上作用的層次之外，主管機關就衍生性金融商品所頒布之行政命令，亦可在侵權行為法的層次產生作用。具體而言，當系爭行政命令之具體規範乃是為了保障客戶權益而對銀行課予義務而訂定，其性質上即屬於民法第184條第2項所定之「保護他人之法律」。從而當客戶因銀行違反此等法規要求而遭受損害，自得以民法第184條第2項為請求權基礎而請求賠償。

按民法第184條第2項所定之「保護他人法律」，向來學說及實務見解認為，其範圍一方面並不限於「狹義的法律」，亦包括習慣法、命令、規章等規範⁵¹，一方面則要求該等法規之目的必須在於「保護個人或特定範圍之人」，並不及於「專以保護國家法益或社會秩序為目的」之規範⁵²。近來實務見解則更進一步表示：「所謂『保護他人之法律』，應就法規之立法目的、態樣、整體結構、體系價值、所欲產生之規範效果及社會發展等因素綜合研判；凡以禁止侵害行為，避免個人

⁵¹ 最高法院96年度台上字第1891號民事判決。並參王澤鑑，侵權行為法(-)：基本理論、一般侵權行為，頁349-350（2002年）。

⁵² 最高法院92年度台上字第556號民事判決。王澤鑑（註51）。

權益遭受危害，不問係直接或間接以保護個人權益為目的者；亦即一般防止妨害他人權益或禁止侵害他人權益之法律，或雖非直接以保護他人為目的，而係藉由行政措施以保障他人之權利或利益不受侵害者，均屬之」⁵³。

在上開的適用判斷基準下，既往實務上就主管機關以金融機關為規範對象所頒布之命令，只要其規範寓有保障客戶權益之目的，縱使該命令於性質上為「職權命令」而非「法規命令」，仍肯認其屬於民法第184條第2項所定之「保護他人之法律」⁵⁴。學說上也採取相同的立場，就主管機關針對銀行辦理衍生性金融商品所制定之規範（無論屬於「法規命令」或「行政規則」），當銀行違反於該規範所要求之金融商品適合性原則，致生損害於客戶時，除非銀行能證明其並無過失，否則即應依民法第184條第2項負賠償責任⁵⁵。

綜上，在【案例三】中之法院見解，其一方面將《銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項》不當地定性為「為監理目的而訂定之行政規則」，一方面亦就民法第184條第2項所定保護他人之法律，錯誤地過度限縮其適用範圍，致使客戶喪失其原依侵權行為法所得提出之權利主張，亦有重新檢討之必要。

肆、結 語

銀行在店頭市場所推廣介紹之衍生性金融商品，在近年來屢屢成為銀行與客戶間產生紛爭之標的。由於在此類紛爭中，與銀行進行交易之中小企業並非專業投資機構，往往欠缺理解此類運用相當複雜之「財務金融」（Financial Engineering）模型的商品內容與涉及風險之專業及經驗，但卻又不受《金融消費者保護法》規範之保護，從而主管機關基於

⁵³ 最高法院107年度台上字第3號民事判決。

⁵⁴ 最高法院96年度台上字第1891號民事判決（「財政部本於行政指導權責對金融業者所發布之行政命令，其主要目的乃作為金融機關處理存戶辦理開立帳戶之指導，其間接目的亦在保護存戶之權益，該函令應屬民法第一百八十四條第二項所謂之保護他人之法律」）。

⁵⁵ 王志誠，銀行銷售金融商品之義務及責任——規範原則與實務爭議，月旦法學雜誌，183期，頁197（2010年）。

法律授權而針對銀行提供衍生性金融商品交易所頒布之行政命令，即對合理劃定銀行在此類交易中應負之義務而達成保障客戶權益之規範目標，扮演舉足輕重的角色。

然而，此等規範目標之達成，必須仰賴法院在具體訴訟中正確妥適地解釋適用此等行政命令，方足以在現實上對銀行於提供衍生性金融商品交易時所應盡之責任，產生真正有用的規整效果，也方足以避免銀行利用其經濟上及專業上的締約優勢，侵害其交易相對人的權益。

以檢討我國法院近來在個案中對此等規範之不當解釋適用為楔，本文分析主管機關所頒布之此等行政命令，在法律上應有之性質界定與規範效力，而在此基礎上，說明此等行政命令在何程度範圍內，應該發生補充並規整銀行與客戶間之法律關係的私法上效力。

本文認為，此等行政命令中關於主管機關對銀行之監理要求，固不影響銀行與客戶間之私法上權利義務關係，其違反僅生行政法上效果；然而，該等命令中關於以保障客戶權益為目的而對銀行課予一定義務之規定，則在性質上屬於足以發生私法上效力的強制規定，一方面使得該規範對銀行課予之行為義務，因此成為銀行在提供衍生性金融商品服務時之法定義務，並就此義務之違反，負不完全給付之損害賠償責任，一方面使得此等法律義務具有「最低適用標準之強制性」，不容許當事人以合意排除或減輕。如此之解釋適用，方足以使此等規範發揮其應有的作用，實現保障客戶權益之規範目的。

參考文獻

一、中文部分

- 王志誠（2010），銀行銷售金融商品之義務及責任——規範原則與實務爭議，月旦法學雜誌，183期，頁182-207。
- 王澤鑑（2002），民法總則，增訂版，臺北：自版。
- （2002），侵權行為法(一)：基本理論、一般侵權行為，臺北：自版。
- 邱聰智（2005），民法總則（上冊），臺北：元照。
- 郭土木、李永然、許啟龍、彭郁欣、黃志國、林貴卿、張雅蘋（2017），台灣金融巨禍：一堂重創3700家台灣企業的課，臺北：永然。
- 陳靜芳、王宏瑞、陳重圳（2015），從法令規範的角度初探臺灣店頭衍生性金融商品監理制度之發展及政策方向，期貨與選擇權學刊，8卷1期，頁85-120。
- 游啟璋（2017），目標可贖回遠期契約（TRF），月旦法學雜誌，264期，頁187-209。
- 黃茂榮（1991），買賣法，增訂版，臺北：植根叢書。
- 楊淑文（2018），委任與消費金融精選判決評析，臺北：元照。
- 詹森林（2009），效力規定與取締規定之區別標準——最高法院裁判之評析，收於：范光群教授七秩華誕祝壽論文集編輯委員會編，程序正義、人權保障與司法改革——范光群教授七秩華誕祝壽論文集，頁289-314，臺北：元照。

二、外文部分

- Khil, Jaeuk, and Sangwon Suh. 2010. Risk Management Lessons from 'Knock-in Knock-out' Option Disaster. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* 39:28-52.
- Kwon, Soonhyun. 2019. Market Failure and Effective Financial Consumer Protection in Korea. *Journal of APEC Studies* 11(1):9-24.

- Partnoy, Frank. 1997. Financial Derivatives and the Costs of Regulatory Arbitrage. *The Journal of Corporation Law* 22:211-256.
- Dodd, Randall. 2009. Exotic Derivatives Losses in Emerging Markets: Questions of Suitability, Concerns for Stability. IMF Working Paper. Available at <https://www.financialpolicy.org/kiko.pdf>.

