

智慧財產及商業法院民事判決

111年度商訴字第6號

原告 華南永昌綜合證券股份有限公司

法定代理人 黃進明
訴訟代理人 湯東穎律師
複代理人 陳以晨律師
訴訟代理人 杜偉成律師
被告 陳錦峰

訴訟代理人 洪珮琪律師
黃立坪律師
被告 張志營

訴訟代理人 楊永芳律師
被告 陳沛

訴訟代理人 劉彥廷律師
複代理人 張睿平律師

上列當事人間請求損害賠償事件，本院於民國113年8月5日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

- 一、被告陳錦峰應給付原告新臺幣壹億元，及自民國一百一十一年一月二十日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。
- 二、被告張志營應給付原告新臺幣壹億元，及自民國一百一十一年一月二十日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。
- 三、被告陳沛應給付原告新臺幣壹億元，及自民國一百一十一年一月二十日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利

01 息。

02 四、本判決主文第一、二、三項，被告任一人為給付，於其給付
03 範圍內，其餘被告同免給付義務。

04 五、訴訟費用由被告陳錦峰、張志營、陳沛負擔。

05 六、本判決第一、二、三項於原告以新臺幣參仟參佰參拾參萬參
06 仟參佰參拾參元為被告陳錦峰、張志營、陳沛供擔保，得假
07 執行。但被告陳錦峰、張志營、陳沛如以新臺幣壹億元為原
08 告預供擔保，得免為假執行。

09 事實及理由

10 壹、程序部分：

11 按訴狀送達後，原告不得將原訴變更或追加他訴，但請求之
12 基礎事實同一者，不在此限，民事訴訟法第255條第1項第2
13 款定有明文。上開規定依商業事件審理法第19條規定，於商
14 業訴訟事件適用之。又依民事訴訟法第255條、第259條規定
15 為訴之變更或追加及提起反訴，應於準備程序終結前為之；
16 未行準備程序者，應於第一次言詞辯論期日前為之，商業事
17 件審理法第37條亦有規定。本件原告起訴主張被告陳錦峰
18 (下逕稱其名)前為其委任之總經理，負責綜理原告業務；被
19 告張志營、陳沛(下單指其一逕稱其名，與陳錦峰合稱被告)
20 前分別為其委任之金融商品部(下稱金商部)資深協理、業務
21 協理，均負責從事原告之權證交易與避險操作。被告於民國
22 109年2月至3月任職期間從事權證交易時，未依原告制定之
23 「華南永昌綜合證券市場風險管理政策」(下稱風管政策)、
24 「華南永昌綜合證券股份有限公司認購(售)權證風險管理注
25 意事項」(下稱權證風管注意事項)、「華南永昌綜合證券股
26 份有限公司權證業務注意事項」(下稱權證業務注意事項，
27 與風管政策、權證風管注意事項合稱風管規範)進行避險，
28 違反其等應盡之善良管理人注意義務，致原告受有損害，依
29 公司法第23條第1項、第34條、民法第184條第1項後段、第2
30 項、第185條、第544條規定，一部請求被告連帶賠償新臺幣
31 (下同)1億元本息(見商調卷第7至25頁)。嗣於準備程序終結

01 前，追加民法第226條、第227條之請求權基礎(見商訴本院
02 卷第78條、原告卷(一)第183至184、229頁)。經核原告追加請
03 求權基礎與其起訴主張之原因事實均係本於被告任職原告期
04 間從事權證交易損失所生之爭執，足認原告請求之基礎事實
05 同一，依前揭規定，應予准許。

06 貳、實體部分：

07 一、原告主張：

08 (一)原告為經證券交易法(下稱證交法)主管機關許可及發給證照
09 之證券商，係公開發行公司，依章程設置總經理及協理，陳
10 錦峰於94年8月至109年4月19日經原告委任為總經理，負責
11 綜理原告全公司業務。張志營於107年5月至109年4月12日經
12 原告委任為金商部資深協理；陳沛於105年2月至109年4月7
13 日經原告委任為金商部業務協理，均負責權證交易與避險操
14 作。

15 (二)原告具有發行認購、認售權證資格，所發行以臺灣證券交易
16 所股份有限公司(下稱證交所)發行之加權股價指數(下稱加
17 權指數)為連結標的之認購、認售權證得於集中市場掛牌交
18 易。原告賣出上開權證收取權利金後，即面臨市場變動可能
19 造成之虧損風險，為確保權證交易風險曝險額維持在可承受
20 範圍內，定有風管規範作為內部人員從事權證交易時應遵守
21 之規定，而風管規範就市場變動風險係採取限額管理之方
22 式，即權證交易人員從事權證交易所對應之風險變動不得超
23 過被授權之數額。又限額管理區分為風險因子敏感度參數限
24 額(下稱Greeks限額，包含Delta、Gamma、Vega限額)、停損
25 限額、風險值限額、壓力限額(下合稱風險限額)，風險限額
26 為原告劃定可容忍市場風險之紅線，被告應於授權範圍內從
27 事權證交易。

28 (三)被告知悉109年2月3日至3月17日之原告認售權證交易，因加
29 權指數下跌，有如附表1「Greeks限額超限情形」欄所示單
30 一標的及整體權證交易Delta、Gamma或Vega限額超過交易員
31 及部門主管權限情事，風險管理部(下稱風管部)自同年2月4

01 日起發送如附表1「風管部處理方式」欄所示之風險檢核單
02 通知金商部改善，張志營、陳沛卻未依權證風管注意事項第
03 4條第11款規定，於5個交易日內以避險操作沖銷風險之方
04 式，改善超限情形或強制調整至符合權限，反而於同年2月6
05 日、12日、27日提出如附表1「被告就Greeks限額超限之回
06 應」欄所示之簽呈，請求暫緩執行權證風管注意事項第4條
07 第11款之規定，陳錦峰亦未督促張志營、陳沛依上開規定辦
08 理而核准簽呈。迨原告之認售權證交易於109年3月16日單一
09 標的之5% Dollar Gamma風險達133億1,900萬元，遠超過部
10 門主管權限15億元，陳錦峰始於同年月17日指示陳沛依上開
11 規定執行避險。

12 (四)被告知悉109年2月3日至3月17日之原告認售權證交易，有如
13 附表1「風險值限額、停損限額、壓力限額超限情形」欄所
14 示風險值限額、停損限額、壓力限額超限情事，風管部分別
15 發送如同欄位所示風險值限額、停損限額、壓力測試限額通
16 知予金商部改善，張志營、陳沛收到風險值限額、壓力測試
17 限額通知時，未依風管政策第10條第5項規定採取風險抵減
18 措施；收到停損限額通知時，未依風管政策第8條第1項第5
19 款規定採取部位平倉(即將已賣出之認售權證買回)或完全避
20 險措施(即買入條件相同之避險產品，使Delta、Gamma、Veg
21 a風險呈風險中立狀態)，陳錦峰亦未督促張志營、陳沛確實
22 執行風管政策規定，致停損限額、風險值限額超限持續擴
23 大，於同年3月13日突破原告全公司限額。

24 (五)原告於109年3月2日之權證交易損失已逾停損限額，且權證
25 交易避險不足，是時臺灣期貨交易所股份有限公司(下稱期
26 交所)每分鐘公告之臺指選擇權波動指數超過權證最佳委買
27 價格隱含波動率達3%，依原告之「發行臺灣證券交易所發行
28 量加權股價指數認售權證公開銷售說明書」所載得不報賣價
29 (即不掛賣單)，被告知悉上情，竟違反風管規範而為反向操
30 作，於同年3月2日至12日大量售出原告之加權指數權證9,88
31 6張，及於同年3月2日起大幅售出避險部位，致原告避險所

01 用之選擇權口數於109年3月2日前一交易日原為17,847口，
02 同年3月2日驟降至7,491口，同年3月12日僅剩2,406口，原
03 告之風險及損失因此擴大。

04 (六)被告於原告之權證交易風險限額超限時未遵守風管規範規
05 定，復反向減少避險部位及出售加權指數權證，原告僅能不
06 計代價買入條件相同之選擇權以為避險，被告所為已違反其
07 等對原告應盡之善良管理人注意義務而有疏失，亦違反證券
08 商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則
09 第18條第3項等保護他人之法律，且係故意以背於善良風俗
10 之方法，加損害於原告，爰以被告於109年3月2日停損限額
11 超時倘採取買入條件相同選擇權之避險措施，原告109年3
12 月至6月到期之加權指數權證虧損總額為1億8,054萬1,593
13 元，反之，原告因被告未及時採取上開避險措施而劣後買入
14 選擇權，致同期間到期加權指數權證虧損總額為45億7,441
15 萬67元，原告因被告遲延買入避險產品，增加虧損之損害至
16 少43億9,386萬8,474元(計算式：45億7,441萬67元-1億8,05
17 4萬1,593元=43億9,386萬8,474元)，或倘被告於109年3月2
18 日採行完全避險措施，原告僅需支出避險成本5億2,969萬8,
19 525元，反之，原告劣後買入避險產品因而支出54億1,465萬
20 9,489元，增加支出避險成本之損害至少48億8,496萬964元
21 (計算式：54億1,465萬9,489元-5億2,969萬8,525元=48億8,
22 496萬964元)，爰依公司法第23條第1項、第34條及民法第18
23 4條第1項後段、第2項、第185條第1項、第226條、第227
24 條、第544條規定，擇一為一部請求被告連帶賠償1億元本
25 息。

26 (七)聲明：1.被告應連帶給付原告1億元，及自起訴狀繕本送達
27 翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息。2.願供擔
28 保，請准宣告假執行。

29 二、被告答辯：

30 (一)陳錦峰部分：

01 1.原告之風管部為風險管理執行單位，負責風險監控、衡量與
02 評估，獨立於業務單位及交易活動，對風管限額有核決權，
03 對風管規範有解釋權，於業務單位發生超限時，應督促採取
04 改正措施，並追蹤後續處理。又Greeks限額超限應以部門主
05 管限額為據，且是否逾5日之處理期限，應以風管部通知日
06 起算，而Vega超限逾5日處理僅有109年2月11日、12日，陳
07 錦峰就此於同年月6日即要求金商部提出報告敘明後續因應
08 措施，金商部於同年月12日簽呈請求調整限額，經風管部確
09 認合規，陳錦峰始於同年月13日簽核同意；Gamma超限逾5日
10 處理僅有109年3月3日，陳錦峰就此於同年2月27日即要求金
11 商部提出報告及採取風險抵減措施，雖金商部提出延長Gamm
12 a調節時限，並以「盤中採用即時動態delta neutral避險」
13 等多項風險抵減措施，陳錦峰仍要求應每月提報風管會檢討
14 評估損益與風險狀況。另原告109年2月24日權證交易風險值
15 為6,722萬元，未逾金商部風險值限額1億元。同年3月2日發
16 生停損限額超限，華南金融控股股份有限公司(下稱華南金
17 控公司)風險管理處要求金商部填寫集團通報單，然當日權
18 證交易帳面月損失雖達8,396萬元，年損失雖達7,139萬元，
19 但理論年損益仍為正9,113萬元，停損限額通知並表明帳面
20 虧損係短期價格偏離所致，預測多數權證於同年6月17日到
21 期時價格偏離將會歸零，且將暫時停止發行加權指數權證、
22 於適當時機維護價格合理區間等風險抵減措施，風管部復認
23 停損限額可以自營部限額流用方式處理，市價損失在可承受
24 範圍內而未要求完全避險，金商品乃於同年3月4日上簽調整
25 限額，陳錦峰始核准金商部所提限額流用之簽呈，惟仍要求
26 金商部執行風險抵減措施及提出檢討報告。迨109年3月中旬
27 新冠肺炎疫情導致全球股災，原告權證帳面損失擴大，經原
28 告董事長召集會議決議以增加買入選擇權應對，陳錦峰始於
29 同年月17日在風險檢核單批示增加買入選擇權，實已盡督導
30 責任。

01 2. Greeks 限額超限是新冠肺炎疫情造成金融市場波動所致，臺
02 指選擇權價位因此極不合理，若貿然大量買進恐造成原告權
03 證業務鉅額損失，金商部人員本於專業判斷提出調整限額及
04 延長 Greeks 調節時限等措施以維持交易靈活度，經風管部確
05 認符合風管規範，陳錦峰信賴風管部依權責提出之調整限額
06 等風險資訊而核准調節措施，風險限額超限即非必採平倉或
07 完全避險措施。又臺股加權指數於109年3月2日收盤在11,17
08 0點，原告發行之認售權證履約價落在9,200點至10,600點
09 間，多數距到期日尚遠，風險尚屬可控，亦無完全避險必
10 要，且原告權證發行量龐大，事實上亦不可能達到完全避
11 險。

12 3. 原告之權證交易發生虧損，係109年3月下旬發生全球股災
13 後，原告之董事長召集會議決議大量買進臺指選擇權，鎖死
14 同年6月17日到期之權證風險，且未隨加權指數回升動態調
15 節避險部位所致，而原告以109年3月18日、4月15日、5月20
16 日、6月17日到期之權證實際總損益，與倘於同年3月2日以
17 臺指選擇權進行完全避險之設算總損益比較，認採取完全避
18 險下少虧43.93億餘元，或以設算避險成本與實際避險成本
19 之差額48億8,496萬964元為原告之損害，然陳錦峰擔任原告
20 總經理僅至同年4月19日止，應僅就任期內權證交易負責，
21 經剔除同年4月15日、5月20日、6月17日到期之權證後，原
22 告之總損益約23億1,400萬元，倘依原告假設於同年3月2日
23 以臺指選擇權進行完全避險設算之總損益反而虧損6,680萬
24 餘元，或以同年3月18日權證到期日實際避險支出僅37萬8,8
25 50元，原告設算之避險支出則達2,339萬8,600元，陳錦峰所
26 為實未造成原告損害。縱原告受有損害，其有未管控權證發
27 行量致後續避險困難、未建立健全有效之發行與風險管理制
28 度、所定之風管政策未明確規範超限及重大風險處理與呈報
29 程序等缺失，經金融監督管理委員會(下稱金管會)裁罰，風
30 管部復未就陳錦峰所為權證交易處理措施提出質疑或表明應
31 完全避險，加以原告無視臺股加權指數於權證到期日前已大

01 幅回升，持續以完全避險方式鎖定損益，原告就其損害發生
02 及擴大與有過失，應免除陳錦峰之責任。

03 4.聲明：(1)原告之訴駁回。(2)如受不利之判決，願提供擔保請
04 准宣告免為假執行。

05 (二)張志營部分：

- 06 1.張志營係受僱傭，原告無從以委任關係請求。又張志營於10
07 9年2月20日、3月13日至4月12日請假，上開期間之權證交易
08 與避險操作與其無涉。另原告之風管規範主要目的在有效運
09 用及管理資本，使原告於承擔一定程度之市場風險下達成盈
10 餘目標，其中風管政策明定可申請超過限額之額度或超過限
11 額時應採取之措施，原告之風管部則係控制市場風險之有權
12 單位，張志營於原告權證交易之單一標的或整體部位之Delt
13 a、Gamma及整體部位之Vega權限超過限額，收到風管部之風
14 險檢核單後，就單一標的或整體部位之Delta權限未有連續5
15 日超過限額情事。至整體部位之Vega權限，於109年2月5
16 日、6日收到風管部通知後，即依風管政策規定於同年月6日
17 提出Greeks超限報告，請求准許暫緩執行Vega風險限額調整
18 至3月底，經風管部、陳錦峰准許；單一標的Gamma權限，於
19 同年月24日至27日風管部通知超過部門主管權限後，即依風
20 管政策規定於同年月27日提出Greeks超限報告，請求延長調
21 節時間至同年6月17日，經風管部、陳錦峰准許，張志營並
22 無違反注意義務、善良風俗或法律規定情事。再整體部位之
23 Vega權限與單一標的Gamma權限超限，係因整體市場波動導
24 致，該情狀非任何人可得控制或短時間得以恢復，倘以當時
25 不合理之價格收回原告發行之權證，或反向購入類似權證，
26 原告將因此遭受鉅額虧損，張志營為維護原告利益，申請暫
27 緩執行Vega風險限額調整至3月底，及請求延長調節Gamma避
28 險交易權限至同年6月17日，未違反一般投資判斷常情。
- 29 2.原告之風管規範僅風管政策第8條規定於實際市場損失逾停
30 損限額後，執行將部位平倉或完全避險之措施，就逾風險值
31 限額、壓力限額時應如何調整或逾停損限額、風險值限額、

01 壓力限額時需時多久改善均未為規範，且風險值限額、停損
02 限額及壓力限額等超限均係交易結束後始得知悉，不可能於
03 事前預知，風險值限額及停損限額復有全公司或金商部之區
04 分，全公司交易之風險值與停損限額非被告可得控制，原告
05 之壓力限額通知則無張志營、陳沛之簽名蓋章，亦非金商部
06 可得處理，就金商部而言，停損限額、風險值限額、壓力限
07 額超限之具體化避險措施，即為單一標的Delta、Gamma權限
08 及整體部位之Delta、Gamma、Vega避險操作，而原告風險值
09 限額超限係於109年2月19日、25日、3月13日及16日警示；
10 停損限額超限係於同年3月3日、10日、13日及16日警示，均
11 無持續超限，被告亦遵依風管部要求改善，確無違反注意義
12 務。

13 3.被告因整體市場受新冠肺炎疫情影響，於109年3月2日前採
14 取不報賣單之報價方式減少賣出權證，並增加期貨空單以為
15 避險，但所採取不報賣單之報價方式造成權證市場交易價格
16 大幅偏離合理價格，產生原告帳面虧損，被告為維護合理價
17 格，認應於適當時機恢復主動報價，故於恢復主動報價後，
18 依證交所認購(售)權證流動量提供者作業要點第6條規定，
19 於至少5分鐘報價1次，每次報價至少維持30秒，且不得低於
20 10張以下，109年3月2日至12日僅賣出權證9,886張，占原告
21 23檔指數型權證發行總張數2.67%，同時期所採取不積極買
22 入價格不合理之避險部位及以其他動態避險調整之措施，亦
23 使避險部位與風險中立部位之偏離比率落在合理範圍，並無
24 大量出售權證及降低避險部位情事。

25 4.原告係請求109年3月至6月到期之權證交易損失，然張志營
26 於109年3月13日至4月12日離職前均請假而未處理權證交易
27 事宜，原告同年4月18日到期之權證則係獲利，原告權證交
28 易損失應與同年4月15日以後到期之權證有關，且係原告董
29 事長於同年3月13日至3月底召開會議決議不計代價於短期內
30 大幅買進不合理價格之避險部位導致，非張志營行為造成。
31 縱張志營對原告應負損害賠償責任，張志營就權證交易之處

01 置均經風管部及陳錦峰核准，原告亦未曾向張志營表明應為
02 完全避險而與有過失，應免除張志營之賠償責任。

03 5.聲明：(1)原告之訴駁回。(2)如受不利之判決，願提供擔保請
04 准宣告免為假執行。

05 (三)陳沛部分：

06 1.原告之風管部職司風管政策之監督、執行、控管，對風險限
07 額之擬定、分派有核決權，對風管規範適用疑義有解釋權，
08 具獨立之權責而得以監管業務單位，原告復無明確之風險限
09 額超限處理與呈報程序，則原告109年2月3日至5日之權證交
10 易單一標的Gamma限額雖超過部門主管權限，但已於同年月6
11 日調整至部門主管權限內；風管部於同年月5日通知整體部
12 位1%Vega限額超出部門主管權限後，陳沛於同年月6日即提
13 出Greeks超限報告，請求暫緩執行Vega風險限額至3月底，
14 風管部與陳錦峰均予核可；風管部於同年月24日通知單一標
15 的Gamma限額超出權限，陳沛於同年月27日提出簽呈請求延
16 長調節時間至同年6月17日，風管部與陳錦峰亦有核可，風
17 管部復未表明應採完全避險措施，陳沛依循風管部核准內容
18 辦理，並未違反注意義務。

19 2.原告以109年3月2日就其權證交易採取完全避險措施計算損
20 害，係不計代價強行買入大量選擇權，此將導致權證價格上
21 漲至難以想像程度而無法實施，且完全避險需購入履約價與
22 到期日完全相同之產品，原告購入與權證不同之商品而降低
23 Greeks數值，並據以計算損害金額，僅係一般避險而非完全
24 避險，且倘以此方式需購入臺指選擇權口數125,626口，逾
25 期交所公告法人持有上限總量7萬5,000口之規定。又陳沛應
26 負責之權證交易到期日為109年3月18日，該批權證經原告設
27 算之避險成本為2,339萬8,600元，實際支出之避險費用為37
28 萬8,850元，且計算至同年3月18日原告權證交易獲利23億1,
29 400萬餘元，原告未受有損害。至於同年4月15日、5月20
30 日、6月17日到期權證，係同年3月下旬全球股災爆發後，原
31 告董事長召開會議決議大量買進選擇權，鎖死同年6月到期

01 之認售權證風險，導致原告支出避險成本遽增，此非陳沛所
02 能置喙，原告因此遭受損害與陳沛無關。縱陳沛對原告應負
03 損害賠償責任，原告風控制度缺失、未控管權證發行量造成
04 避險成本鉅額損失、風管部全然失能及原告買進大量選擇權
05 鎖死認售權證風險後未進行調節，均係原告損害之發生與擴
06 大之原因而與有過失，應免除陳沛之賠償責任。

07 3.聲明：(1)原告之訴駁回。(2)如受不利之判決，願提供擔保請
08 准宣告免為假執行。

09 三、兩造不爭執事項(參商訴本院卷第278至279頁)：

10 (一)原告為經證交法主管機關許可及發給證照之證券商，為公開
11 發行公司，依章程規定設置總經理及協理等職務。

12 (二)109年2月至3月間，陳錦峰為原告總經理(任職期間：94年8
13 月至109年4月19日)，負責綜理原告全公司業務；張志營為
14 金商部資深協理(任職期間：107年5月至109年4月12日)、陳
15 沛為金商部業務協理(任職期間：105年2月至109年4月7
16 日)。被告之職務均經原告董事會決議委任。

17 (三)原告為具有認購、認售權證發行人資格之證券商。

18 (四)本件認售權證係以證交所加權指數為連結標的之指數型權
19 證，為證交所依其認購(售)權證上市審查準則審查同意並函
20 報主管機關備查，得於集中市場掛牌交易之商品。原告依證
21 交所認購(售)權證流動量提供者作業要點第2點規定，自行
22 擔任流動量提供者，為所發行之認售權證提供流動性，並由
23 金商部依相關法令及原告內部規定，執行認售權證之造市
24 (發行、買賣)及其避險交易。

25 (五)原告定有風管規範，其風險管理委員會(下稱風管會)曾於10
26 8年12月23日就關於停損限額、風險值限額與壓力限額等事
27 項作成決議。

28 (六)金管會前對原告作成109年4月30日金管證券罰字第00000000
29 00號裁處書；對陳錦峰作成109年4月30日金管證券字第0000
30 000000號裁處書；對張志營作成109年4月30日金管證券字

01 第00000000000號裁處書；對陳沛作成109年4月30日金管證
02 券字第00000000000號裁處書。

03 (七)上開事實，並有原告之章程(見商調卷第43至47頁)、董事會
04 議紀錄(見商調卷第49至51頁)、風管規範(見商調卷第53至7
05 2、75至82頁)、公司基本資料(見商調卷第239至240頁、商
06 訴本院卷第139頁)、金管會裁處書(見商調卷第145至155、2
07 87至290頁)、聘任通知書可稽(見商訴乙卷第137頁)，堪信
08 屬實。

09 四、本件爭點(參商訴本院卷第279頁)：

10 (一)被告於109年2月3日至3月17日間就原告權證業務之執行，有
11 無違反注意義務？

12 (二)原告依公司法第23條第1項、第34條、民法第184條第1項後
13 段、第184條第2項、第185條第1項、第226條第1項、第227
14 條第1項、第544條規定請求被告連帶給付1億元本息，有無
15 理由？

16 五、本院之判斷：

17 (一)被告於109年2月3日至3月17日就原告權證業務之執行，難認
18 已盡善良管理人之注意義務：

19 1.被告與原告成立委任關係：

20 (1)按公司得依章程規定置經理人，其委任、解任及報酬，依
21 下列規定定之。但公司章程有較高規定者，從其規定：…
22 三、股份有限公司應由董事會以董事過半數之出席，及出
23 席董事過半數同意之決議行之，公司法第29條第1項第3款
24 定有明文，故公司法所稱經理人，係指依公司章程規定所
25 設置，並經董事會決議委任者而言。次按稱僱傭者，謂當
26 事人約定，一方於一定或不定之期限內為他方服勞務，他
27 方給付報酬之契約；稱委任者，謂當事人約定，一方委託
28 他方處理事務，他方允為處理之契約，民法第482條、第5
29 28條亦有規定，而委任契約與勞動契約固均約定以勞務之
30 提供作為契約當事人給付之標的，惟委任契約之受任人處
31 理委任事務時，具有獨立之裁量權或決策權，得自行決定

01 處理一定事務之方法，以完成事務之目的；勞動契約則係
02 當事人之一方，在從屬於他方之關係下提供職業上之勞動
03 力，他方給付報酬之契約(最高法院106年度台上字第2907
04 號判決意旨參照)，是公司經理人於事務之處理，縱或有
05 接受公司董事會之指示，倘純屬為公司利益之考量而服
06 從，其仍可運用指揮性、計畫性或創作性，對自己所處理
07 之事務加以影響者，亦與勞動契約之受僱人，在人格上及
08 經濟上完全從屬於雇主，對雇主之指示具有規範性質之服
09 從，迥然不同(最高法院97年度台上字第1510號判決意旨
10 參照)。而公司設置協理，乃受公司之任命，以輔佐總經
11 理或經理。協理既在輔佐總經理或經理，其執行職務自應
12 受總經理或經理之指揮監督，為公司處理一定事務之人，
13 非僅為公司服勞務之人，故公司與協理間為委任關係，而
14 非僱傭關係(最高法院97年度台上字第2351號判決意旨參
15 照)。

16 (2)查原告之章程第27條規定得置總經理1人、協理若干人等
17 經理人，有原告之章程可稽(見商調卷第43至47頁)。又原
18 告之董事會於94年8月25日以全體出席董事同意通過委任
19 陳錦峰為總經理，負責綜理原告全公司業務，其任職至10
20 9年4月19日止；於107年3月30日以全體出席董事無異議同
21 意通過委任張志營為金商部資深協理，其任職至109年4月
22 12日止；於105年2月24日以全體出席董事無異議同意通過
23 委任陳沛為金商部業務協理，其任職至109年4月7日止，
24 有董事會議紀錄可佐(見商調卷第49至51頁)，且為兩造所
25 不爭執(不爭執事項(二))，堪認被告均係依原告章程規定設
26 置，並經董事會決議委任之經理人。

27 (3)陳錦峰擔任原告總經理係負責綜理原告全公司業務，其處
28 理原告委任事務時，當具有獨立之裁量權與決策權，得自
29 行決定處理一定事務之方法，以完成事務之目的，此由原
30 告之分層負責明細表(見商訴原告卷(二)第37至38頁)、金商
31 部之簽呈或報告(見商調卷第137至141頁)，均係由總經理

01 陳錦峰核可決行可證，堪認陳錦峰係為原告處理一定事務
02 而非僅服勞務，依首揭說明，陳錦峰與原告間係成立委任
03 關係而非僱傭關係。又原告主張張志營、陳沛任職原告期
04 間負責權證交易與避險操作(見商訴原告卷(六)第106頁)，
05 為被告所不爭執，而原告委任張志營、陳沛從事權證交易
06 與避險操作時，依其制定之風管政策第6條至第10條(見商
07 調卷第55至57頁)、權證風管注意事項第2條至第6條規定
08 (見商調卷第67至70頁)，係以限額管理作為被授權部門或
09 被授權人從事交易與控管風險之策略，並明定各風險限額
10 之類型，即張志營、陳沛可在原告授權之限額範圍內，各
11 依其計畫獨立決定處理權證交易與避險操作，以完成受委
12 任之事務，此由張志營、陳沛分別陳明其等於本件係採取
13 不積極買入價格不合理之避險部位，及以動態避險方式操
14 作避險，且因權證不報賣單致市場權證交易價格大幅上
15 漲，造成原告帳上虧損，為維護權證合理價格，決定於適
16 當時機恢復主動報價等語即明(見商訴乙卷第126、132
17 頁、本院卷第360至362頁)，足認張志營、陳沛係為原告
18 處理一定事務非僅服勞務，依上開說明，其等分別與原告
19 成立委任關係而非僱傭關係，張志營辯稱其與原告係僱傭
20 關係(見商訴乙卷第113頁)，委無足採。

21 2.被告就原告之權證交易與避險操作應絕對遵守風管規範：

22 (1)原告為建立市場風險管理機制，以確保原告之市場風險曝
23 險額維持在可承受之範圍，並有效運用及管理原告資本，
24 使原告於承擔一定程度之市場風險下達成盈餘目標，乃制
25 定風管政策，明定權證交易等金融商品之管理架構與限額
26 管理策略，供為原告各業務部門交易部位之依據(參風管
27 政策第1條至第10條，見商調卷第53至57頁)。又原告之風
28 險管理部依風管政策第24條之授權(見商調卷第64頁)，制
29 定權證風管注意事項，明定權證發行、避險部位之控管、
30 停損限額、風險值限額等計算方式，以控管原告從事認
31 購、認售權證之發行、交易及避險之風險(參權證風管注

01 意事項第1條至第6條，見商調卷第67至70頁)。另原告為
02 確保金商部從事權證交易之安全性，再制定權證業務注意
03 事項，規範權證發行、避險作業與模式等細節(參權證業
04 務注意事項第1條至第5條，見商調卷第75至81頁)，堪認
05 風管政策、權證風管注意事項及權證業務注意事項均係原
06 告關於權證交易與避險操作所制定之規範，此為被告所不
07 爭執(不爭執事項(五))，被告受原告委任從事權證交易與避
08 險操作自有遵守上開規定之義務，且觀諸原告所提由張志
09 營或陳沛回覆、陳錦峰簽核之認購(售)權證風險檢核單上
10 各欄位內容均係基於風管規範規定，載明檢核項目、Delta
11 a、Gamma、Vega等避險交易權限(見商調卷第89至135、14
12 3至144頁)，張志營、陳沛提出予陳錦峰簽核之金商部Gre
13 eeks超限報告或簽呈，亦係關於風險限額超限處理等風管
14 規範事項(見商調卷第137至141頁)，可見被告亦知悉風管
15 規範為其等與原告約定從事權證交易與避險操作應遵守之
16 事項。

17 (2)次按證券商除由金融機構兼營者另依有關法令規定外，非
18 經本會(即金管會)核准，其自有資本與經營風險約當金額
19 應維持適當比率。前項之適當比率，稱自有資本適足比
20 率，其計算方式為合格自有資本淨額除以經營風險之約當
21 金額。證券商除由金融機構兼營及經本會核准免適用本章
22 規定之外國證券商外，應依其適用之計算方式每月填製證
23 券商自有資本適足明細申報表，並於次月10日前，依第21
24 條第4項規定之方式申報。本會必要時亦得要求證券商隨
25 時填報送檢，證券商管理規則第59條第1項、第2項、第63
26 條第1項定有明文。又證券商自有資本適足比率於120%至1
27 50%以下，金管會得為暫緩證券商增加新業務或營業項目
28 等處置；自有資本適足比率於100%至120%以下，金管會得
29 另增加減縮其業務範圍等處置；自有資本適足比率低於10
30 0%時，金管會得再增加不予核准增設分支機構之申請等處
31 置，亦為同規則第64條至第66條所明定。而證券商管理規

01 則第59條第1項所謂經營風險之約當金額：指信用風險約
02 當金額、市場風險約當金額及作業風險約當金額之合計
03 數；市場風險約當金額：指衡量市場價格(利率、匯率及
04 股價等)波動，致證券商資產負債表內及表外交易項目產
05 生損失之風險約當金額(參金管會111年6月21日金管證券
06 字第0000000000號令)，依上可知證券商依法應在其資產
07 負債表下載明以市場價格衡量之市場風險約當金額，而原
08 告從事之權證交易為具市場風險之金融商品，其為確保市
09 場風險曝險額維持在可承受之範圍，制定風管規範以為管
10 控，其中風險值限額及Greeks限額，係基於資本及資產負
11 債表之考量(風管政策第8條第1項第1款)、壓力限額係監
12 控交易組合於極端市場條件下可能產生之風險(風管政策
13 第8條第1項第3款)、停損限額係用以監控即時性實際發生
14 之損失，以避免損失擴大(風管政策第8條第1項第5款)，
15 均具有確保原告財務健全，維持一定資本適足率以免遭金
16 管會為不利處置之功能，更可免於原告因市場風險曝險額
17 過大而無法承受，損及原告經營與股東權益，連帶影響原
18 告所屬華南金控公司之合格資本淨額計算，致陷集團資本
19 適足率未達標準遭受處罰之危險(參金融控股公司合併資
20 本適足性管理辦法第2條第2款、第6條第2項、第3項規
21 定)，風管規範自係被告從事權證交易與避險操作應絕對
22 遵守之事項。

23 **3.被告因應Greeks限額超限之措施違反權證風管注意事項第4**
24 **條第11項規定：**

25 (1)按原告之權證交易於部門(含交易員與部門主管)之單一標
26 的或整體權證交易超過Delta、Gamma或Vega限額，風管部
27 應發送風控檢核單通知金商部，金商部應回覆後續處置措
28 施，並於5個交易日內完成改善，若逾5日未完成改善，由
29 部門主管強制執行調整至符合權限，為權證風管注意事項
30 第4條第11項所明定(見商調卷第70頁)，可知倘被告執行
31 權證交易有上開限額超限情形，依權證風管注意事項規

01 定，僅能採取5個交易日內自行改善，如逾5日未完成改
02 善，則由部門主管強制調整至符合權限之措施。又依權證
03 業務注意事項第3條第2項規定，Delta風險沖銷策略：避
04 險工具以標的證券為主，標的證券之可轉換公司債及其所
05 拆解出之選擇權部位、換股權利證書、附認股權公司債、
06 附認股權特別股及相關標的證券之衍生性金融商品或其他
07 發行人所發行同一標的證券之權證為輔，且採取動態避險
08 作法；Gamma及Vega風險沖銷策略：避險工具以同業權證
09 為主；標的證券之可轉換公司債及其所拆解出之選擇權部
10 位及相關標的證券之衍生性金融商品為輔(見商調卷第76
11 至77頁)。

12 (2)原告主張被告執行權證交易，經先後調整如附表2所示之
13 市場風險限額後(本件以下論述均係以市場風險限額經調
14 整後之數值為據)，有如附表1「Greeks限額超限情形」欄
15 所示單一標的及整體權證交易之Delta、Gamma及Vega限額
16 超過交易員及部門主管權限情事，風管部自同年2月4日起
17 發送如附表1「風管部處理方式」欄所示之風險檢核單通
18 知金商部改善，張志營、陳沛就其中Vega限額超限，及Ga
19 mma限額超限，均未依權證風管注意事項第4條第11款規
20 定，於5個交易日內自行改善，或強制調整至符合權限，
21 陳錦峰亦未督促張志營、陳沛依上開規定辦理等情，業據
22 提出如附表1「風管部處理方式」欄所示之風險檢核單為
23 證(見商調卷第89至135頁)。觀諸如附表1「被告就Greeks
24 限額超限之回應」欄所載，張志營、陳沛就Vega與Gamma
25 限額超限部分，均係採取「逐步調整至權限內」或「簽呈
26 總經理處理」等措施，然其等所採取「逐步調整至權限
27 內」之措施，未達成於5個交易日內完成改善之效果(Vega
28 限額超限部分自109年2月11日起逾5個交易日、Gamma限額
29 超限部分自109年3月3日起逾5個交易日)，而所採取之
30 「簽呈總經理處理」措施，係簽請暫緩執行Vega限額強制
31 調整至109年3月底，及簽請延長權證風管注意事項第4條

01 第11款所定調整期間至109年6月17日，並經陳錦峰准許
02 (見商調卷第139至141頁)，核與權證風管注意事項第4條
03 第11項所定逾5日未完成改善，由部門主管強制執行調整
04 至符合權限有間，堪認原告主張被告就Vega與Gamma限額
05 超限之處理違反權證風管注意事項第4條第11項規定，應
06 屬有據。

07 (3)張志營、陳沛雖辯稱其等係依循具核准、控管市場風險權
08 限之風管部建議提出Greeks超限報告，及簽呈請求暫緩執
09 行Vega風險限額調整至109年3月底、延長Gamma限額超限
10 調整期間至109年6月17日，上開報告與簽呈均經風管部及
11 陳錦峰許可，已經完成改善，未違反權證風管注意事項第
12 4條第11項，且是時整體市場波動導致Gamma數值產生劇烈
13 變化，非短時間得以恢復，倘以不合理之價格收回原告發
14 行之權證或購入類似權證，將使原告受有鉅額虧損，為維
15 護原告利益而採取上開措施，亦符合一般投資判斷云云
16 (見商訴乙卷第118至120頁、丙卷第123頁)。惟：

17 ①細繹權證風管注意事項第4條第11項規定：「…於五個交
18 易日內完成改善，若逾五日未完成改善，由部門主管強制
19 執行調整至符合權限。」之用語(見商調卷第70頁)，可知
20 Greeks限額超限時，係採先自行改善，再為強制調整之步
21 驟，而未自行改善後既需強制調整至符合權限，則所稱
22 「自行改善」，解釋上係「自行改善至符合權限止」，始
23 合於該條項規範之目的，張志營、陳沛辯稱其等簽請准許
24 暫緩執行Vega風險限額調整或延長Gamma限額超限調整期
25 間，即已依權證風管注意事項第4條第11項所規定完成改
26 善，難認可取。

27 ②原告之風險限額係由其風管會研議後，送請董事會決議通
28 過，非經事前核准，不得超過市場風險限額，此為風管政
29 策第5條第1項、第10條第3項所明定(見商調卷第54、57
30 頁)，可知原告關於風險限額之調整，係風管會研議後送
31 請董事會決議通過，非與金商部同位階之風管部(參原告

01 組織圖，見商訴原告卷(六)第61頁)可得置喙。又風管規範
02 規定風管部為控管市場風險所需，有權取得業務策略、部
03 位、損益及限額控管等相關資料(參風管政策第10條第2
04 項)，且應監控當日交易部位、損益及各項風險限額，隨
05 時注意其避險部位超缺避風險狀況，若超過限額，應發出
06 風險檢核單通知金商部，並追蹤後續處置(參權證風管注
07 意事項第2條、第4條第11項、權證業務注意事項第5條第1
08 項)，並於業務部門與風管部對於是否係新金融商品、是
09 否為背對背交易或是否為一次性交易有爭議時，風管部有
10 解釋權限(參風管政策第11條第3項、第13條第4項、第14
11 條第4項)，審酌風管規範上開規定，僅足認風管部為達成
12 監控市場風險之目的，有調取內部資料、核發風險檢核
13 單、追蹤風險限額超限後續處置及得就內部特定事項爭議
14 予以解釋等權限，無從為風管部有權核准、控管原告市場
15 風險之認定。再者，依風管規範關於各業務部門得申請臨
16 時性限額(風管政策第9條第2款)、業務部門於曝險額度達
17 到各項量化限額之一定成數時，須向總經理提出警示並知
18 會風管部，並決定後續因應措施。如預期將產生超限情
19 形，應事前採行申請提高臨時性限額或風險抵減措施以避
20 免超限產生(參風管政策第10條第5項)、停損限額係用以
21 監控即時性實際發生的損失，為避免損失擴大，業務部門
22 須自律執行將部位平倉或完全避險(參風管政策第8條第1
23 項第5款)、金商部收到風管部發送之風控檢核單，應於5
24 個交易日內完成改善，逾5日未完成改善，由部門主管強
25 制執行調整至符合權限(參權證風管注意事項第4條第11
26 項、權證業務注意事項第5條第1項)、避險操作及風險管
27 控作業，由辦理發行權證業務之交易小組負責等規定(參
28 權證業務注意事項第4條第1項)，可知關於權證交易風險
29 限額超限之管控與避險，係由金商部執行，非風管部可得
30 介入，張志營、陳沛辯稱其等提出之報告或簽呈，經具有

01 核准、控管市場風險權限之風管部核章許可，因此未違反
02 風管注意事項第4條第11項規定，亦難憑採。

03 ③另依商業事件審理細則第37條規定：「法院審理商業事
04 件，得審酌下列各款情事，以判斷公司負責人是否忠實執
05 行業務並盡善良管理人注意義務：一、其行為是否本於善
06 意且符合誠信。二、有無充分資訊為基礎供其為判斷。
07 三、有無利益衝突、欠缺獨立性判斷或具迴避事由。四、
08 有無濫用裁量權。五、有無對公司營運進行必要之監
09 督。」及其立法理由所載：「依公司法第23條第1項、企
10 業併購法第5條第1項規定，公司負責人應忠實執行業務並
11 盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，
12 應負損害賠償責任。惟忠實義務、善良管理人注意義務之
13 具體內涵為何，並無客觀判斷標準，為求明確，爰設本
14 條」，固明定法院審理商業事件時，判斷公司負責人是否
15 忠實執行業務與盡善良管理人注意義務之審酌事項，惟張
16 志營、陳沛因應Greeks限額超限之措施，既已違反其等應
17 遵守權證風管注意事項第4條第11項規定之義務，足以判
18 斷有所疏失，自無再援引商業事件審理細則第37條各款情
19 事審酌是否合於經營判斷之必要。

20 (4)陳錦峰辯稱其於風管部通知Vega與Gamma限額超限時，即
21 要求張志營、陳沛於109年2月6日、27日提出報告，敘明
22 後續因應措施，而張志營、陳沛於同年12日、27日簽請
23 暫緩執行Vega限額強制調整至同年3月底，及延長Gamma限
24 額超限調整期間至109年6月17日，均經對風險限額有核決
25 權之風管部會簽確認合規，其始予以准許，已盡督導責任
26 云云(見商訴甲卷第233至234、245至247頁)。然原告之風
27 險限額係由風管會研議後送請董事會決議通過，風管部就
28 風險限額無從置喙，而依風管規範，風管部僅有調取內部
29 資料、核發風險檢核單、追蹤風險限額超限後續處置及得
30 就內部特定事項爭議予以解釋等權限，原告權證交易風險
31 限額超限之管控與避險，係由金商部執行等情，已如前

01 述，陳錦峰辯稱風管部對風險限額有核決權，難認可採。
02 又風管規範中限額管理措施，係原告從事權證交易與避險
03 操作之策略性限制，具有確保其自身財務健全、股東權
04 益、資本適足率及所屬華南金控公司集團資本適足率等效
05 果，為被告應絕對遵守之規範，亦如前述，陳錦峰於94年
06 8月間即受委任為原告總經理，且擔任原告風管會主任委
07 員(見商訴原告卷(-)第65至73頁)，對於上情自無不知之道
08 理，其於張志營、陳沛為因應Vega與Gamma限額超限提出
09 之上開報告或簽呈，所採行暫緩執行Vega風險限額調整或
10 延長Gamma限額超限調整期間之措施，與風管注意事項第4
11 條第11項規定不符，猶未制止而准許之，難認已盡督導責
12 任。

13 (5)至張志營辯稱其於109年2月20日、3月13日至4月12日均請
14 假在家，原告於上開期間之權證交易與避險操作與其無涉
15 云云(見商訴乙卷第114頁)，並有員工請假明細表可佐(見
16 商訴原告卷(五)第259頁)。然原告權證交易之Vega限額自10
17 9年2月3日起超限、Gamma限額自109年2月21日起超限，張
18 志營為此於同年2月12日、27日簽請暫緩執行Vega限額強
19 制調整至同年3月底，及延長Gamma限額超限調整期間至10
20 9年6月17日而違反風管注意事項第4條第11項之規定，均
21 如前述，可知上開權證交易超限情狀於張志營請假前即已
22 存在，其上開所辯，委無足取。

23 4.被告因應停損限額超限之措施違反風管政策第8條第1項第5
24 款規定：

25 (1)按停損限額係用以監控即時性實際發生的損失，為避免損
26 失擴大，而要求業務部門必須自律執行將部位平倉或完全
27 避險的措施。非經事前核准，不得超過市場風險限額。業
28 務部門於曝險額度達到各項量化限額之一定成數時，須向
29 總經理提出警示並知會風險管理部門，並決定後續之因應
30 措施。如預期將產生超限之情形時，業務部門應事前採行
31 下列任一方式：一、申請提高臨時性限額。二、採取風險

01 抵減措施以避免超限之產生，風管政策第8條第1項第5
02 款、第10條第3項、第5頁分別定有明文(見商調卷第56至5
03 7頁)，可知被告從事權證交易預期停損限額將超限時，應
04 申請提高臨時性限額或採取風險抵減措施以避免超限，於
05 停損限額超限時，僅能採取部位平倉或完全避險之措施，
06 以避免損失擴大。

07 (2)原告主張被告從事權證交易有如附表3所示於109年3月2日
08 金商部月停損限額與年停損限額超限；同年月9日金商部
09 與原告全公司月停損限額超限；同年月12日金商部月停損
10 限額與年停損限額超限、原告公司月停損限額超限；同年
11 月13日金商部月停損限額與年停損限額超限、原告全公司
12 月停損限額與年停損限額超限情事，風管部為此依序於次
13 一營業日即同年月3日、10日、13日、16日分別發出如附
14 表1「風險值限額、停損限額、壓力限額超限情形」欄所
15 示之停損限額通知，張志營或陳沛均未依風管政策第8條
16 第1項第5款規定採取將部位平倉或完全避險之措施，陳錦
17 峰亦未督促張志營、陳沛依上開規定辦理等情，業據提出
18 如附表1「風險值限額、停損限額、壓力限額超限情形」
19 欄所示之停損限額通知為證(見商調卷第163至166頁)。觀
20 諸上開停損限額通知「四、後續處理方式」所載內容，可
21 知被告就停損限額超限係採取「暫時停止發行加權指數權
22 證，並採取消極之造市策略，以減少加權指數權證之散
23 出」、「於適當之時機維護價格之合理區間」(見商調卷
24 第163至164頁)，及「規劃分批買進加權指數選擇權，以
25 降低風險」、「以最消極的報價方式，減少加權指數後續
26 之散出」等措施(見商調卷第165至166頁)，然其等採行之
27 措施，與風管政策第8條第1項第5款規定應即將部位平倉
28 (即買回賣出之權證)或完全避險(即買入條件相同之避險
29 產品，沖銷Delta、Gamma及Vega風險，使Delta、Gamma及
30 Vega風險皆呈風險中立之狀態)有間，堪認原告主張被告

01 就停損限額超限之處理違反風管政策第8條第1項第5款規
02 定，洵屬有據。

03 (3)被告雖辯稱風管部為停損限額通知時，權證實際交易並無
04 虧損，理論年損益亦為正數，原告帳面虧損係短期價格偏
05 離所致，多數權證於109年6月17日到期時價格偏離將會歸
06 零，才決定採取暫時停止發行加權指數權證、採取消極造
07 市策略、於適當時機維護價格合理區間等風險抵減措施，
08 並經風管部同意而遵照辦理，並無違反注意義務云云(見
09 商訴甲卷第247至248頁、乙卷第128頁、丙卷第133至134
10 頁)。惟：

11 ①風管部僅有調取內部資料、核發風險檢核單、追蹤風險限
12 額超限後續處置及解釋內部特定事項之爭議等權限，原告
13 權證交易風險限額超限之管控與避險，係由金商部執行，
14 已如前述，被告自應本於職責，正視停損限額超限及可能
15 導致之後果，且就極端情況審慎考量並依監控結果確實執
16 行風險政策規定，其等於停損限額超限時，未注意依風管
17 政策第8條第1項第5款規定採行部位平倉或完全避險措
18 施，反而以風管部同意其等採取之因應措施而否認有注意
19 義務之違反，自無足取。

20 ②再依證券商財務報告編制準則第15條第3項第3款規定，認
21 購(售)權證為透過損益按公允價值衡量之金融負債，而依
22 國際財務報導準則第9號金融工具B5.1.1記載：「金融工
23 具原始認列時之公允價值通常為交易價格」、國際財務報
24 導準則第13號公允價值衡量9記載：「本國際財務報導準
25 則定義公允價值為：於衡量日，市場參與者間在有秩序之
26 交易中出售某一資產所能收取或移轉某一負債所需支付之
27 價格」(見商訴本院卷第475至478頁)，及風管政策第8條
28 第1項第5款規定，停損限額係用以監控即時性「實際發
29 生」的損失等語，可知權證交易係按實際市場成交價格評
30 估損益，作為風險限額是否超限之判斷，此併為原告編制
31 財務報告之評價基準，且以實際市場成交價格評估權證交

01 易損益，作為原告風險管控與資本適足率維持之依據始具
02 正面意義，被告以風管部停損限額通知上列載之理論年損
03 益(即發行券商依照選擇權計價模型所計算出之權證參考
04 價格)為正數(見商調卷第163頁)，據為其等得不遵循風管
05 政策之理由，顯然無稽。

06 ③被告於109年3月2日、12日停損限額通知係敘明將採取
07 「暫時停止發行加權指數權證，並採取消極之造市策略，
08 以減少加權指數權證之散出」及「規劃分批買進加權指數
09 選擇權，以降低風險」等措施(見商調卷第163、165頁)，
10 惟原告流通在外之認購(售)權證於同年3月2日張數為109,
11 780張、同年月17日為119,718張，期間增加9,938張；原
12 告於同年2月27日避險選擇權口數為17,847口、次一營業
13 日即同年3月2日避險選擇權口數為7,491口、同年3月12日
14 避險選擇權口數為2,406口，期間大幅降低避險選擇權口
15 數15,441口，此經原告陳明在卷(見商訴原告卷(一)第41
16 頁、卷(六)第133頁)，並提出權證管理日報表、流通在外權
17 證張數及避險選擇權口數變動情形表為佐(見商訴原告卷
18 (一)第63、75至118頁)，被告對此亦不爭執，堪認被告增加
19 權證張數、降低避險選擇權口數之行為，反於其等提出之
20 上開因應措施，益徵其等於停損限額超限時，未審慎考量
21 市場風險超限可能導致之嚴重後果，執意依其等所認行事
22 之心態。

23 ④張志營、陳沛雖再辯稱其等於109年3月2日出售避險選擇
24 權後有改以增加期貨方式避險云云(見商訴本院卷第350、
25 361頁)，然依權證業務注意事項第3條第2項規定，Delta、Gamma及Vega等風險系數為發行權證之主要的避險因素，為達成完全避險之效果，應同時沖銷Delta、Gamma及Vega等風險。又依權證業務注意事項第3條第2項規定，Delta風險沖銷策略：避險工具以標的證券為主，標的證券之可轉換公司債及其所拆解出之選擇權部位、換股權利證書、附認股權公司債、附認股權特別股及相關標的證券之

01 衍生性金融商品或其他發行人所發行同一標的證券之權證
02 為輔，且採取動態避險作法；Gamma及Vega風險沖銷策
03 略：避險工具以同業權證為主；標的證券之可轉換公司債
04 及其所拆解出之選擇權部位及相關標的證券之衍生性金融
05 商品為輔(見商調卷第76至77頁)，而張志營、陳沛採行增
06 加期貨方式避險，主要係沖銷Delta風險，對Gamma風險而
07 言，應購入選擇權商品進行避險，此經原告陳明在卷(見
08 商訴原告卷(六)第20頁)，被告對此未為爭執，而依附表1
09 「Greeks限額超限情形」欄所載，原告於109年3月2日之
10 市場風險主要係Gamma限額超限，故被告增加期貨之避險
11 方式，當無法有效降低原告市場風險曝險程度，此得由原
12 告於109年3月25日召開之第11屆第8次臨時董事會中，原
13 告獨立董事林蒼祥與陳沛所為如附表4之對話證明(見商訴
14 原告卷第(六)第82至84頁)，張志營、陳沛所辯無足採信。

15 (4)至張志營辯稱關於原告全公司之停損限額通知，非金商部
16 得以因應控制，其於109年2月20日、3月13日至4月12日請
17 假在家，請假期間之權證交易與避險操作與其無涉云云
18 (見商訴乙卷第114、124頁)。然觀諸如附表3所示原告停
19 損限額超限明細，涉及原告全公司月損益或年損益超限部
20 分為109年3月9日、12日、13日，然扣除權證交易損益部
21 分，並未超過全公司之停損限額(以109年3月9日為例，全
22 公司所定月損益限額為4億1,359萬元，當日全公司月損益
23 限額為4億1,634萬元-權證交易月損益為4億196百萬元=1,
24 438百萬元，未逾全公司之月損益限額)，原告全公司之停
25 損限額超限當係權證交易造成，自得由金商部因應控制。
26 又風管部因原告權證交易停損限額超限，曾於109年3月3
27 日、10日分別發出停損限額通知，足認上開權證交易停損
28 限額超限情狀於張志營請假前即已存在，張志營所辯，亦
29 無足取。

30 5.被告因應風險值限額超限之措施違反風管政策第10條第5項
31 規定：

01 (1)按業務部門於曝險額度達到各項量化限額之一定成數時，
02 須向總經理提出警示並知會風險管理部門，並決定後續之
03 因應措施。如預期將產生超限之情形時，業務部門應事前
04 採行下列任一方式：一、申請提高臨時性限額。二、採取
05 風險抵減措施以避免超限之產生，風管政策第10條第5項
06 定有明文(見商調卷第57頁)，可知被告從事權證交易預期
07 風險值限額將超限時，應申請提高臨時性限額或採取風險
08 抵減措施以避免超限，於風險值限額超限時，更應採取風
09 險抵減措施以避免超限之產生。

10 (2)原告主張被告從事權證交易有如附表5所示於109年2月24
11 日、3月2日金商部日風險值限額超限，及同年3月13日原
12 告全公司日風險值限額超限情事，風管部依序於次一營業
13 日即同年2月25日、3月3日、16日分別發出如附表1「風險
14 值限額、停損限額、壓力限額超限情形」欄所示之風險值
15 限額通知後，被告均未依風管政策第10條第5項規定採取
16 風險抵減措施，業據提出如附表1「風險值限額、停損限
17 額、壓力限額超限情形」欄所示之風險值限額通知為證
18 (見商調卷第158、159、161頁)。觀諸上開風險值限額通
19 知「因應方式」所載內容，可知被告就風險值限額超限係
20 採取「5. 風險上持續依市況買進臺指選擇權作風險沖銷。
21 6. 市價偏離上，持續增額並視市況維護價格合理性，以避
22 免不合理的帳面虧損發生」(見商調卷第158頁)，或「未
23 來將採取消極之造市策略，以減緩散出的速度」等措施
24 (見商調卷第159、161頁)。惟原告於109年2月17日、3月4
25 日分別提高風險值限額(詳附表2)後，金商部之日風險值
26 限額仍於同年2月24日、3月2日超限，原告全公司之日風
27 險值限額更於同年3月13日超限，被告自應進一步採取風
28 險抵減措施(即減少權證流通在外張數或增加買進避險選
29 擇權)，其等卻於同年3月2日至17日間增加流通在外之認
30 購(售)權證9,938張，及於同年3月2日至12日大幅降低避
31 險選擇權口數15,441口(即上開4.(3)、③)，陳沛於原告第

01 11屆第8次臨時董事會中更表明自109年3月17日起始有較
02 大量的Gamma沖銷避險措施(參附表4發言摘要)，所實際採
03 行之增加流通在外之認購(售)權證張數及降低避險選擇權
04 口數，與風管政策第10條第5項所定應採取之風險抵減措
05 施有間，堪認原告主張被告就風險值限額超限之處置違反
06 風管政策第10條第5項規定，應屬可採。

07 (3)張志營雖辯稱關於原告全公司之日風險值超限部分，非金
08 商部得以因應控制，其於109年2月20日、3月13日至4月12
09 日請假在家，請假期間之權證交易與避險操作與其無涉云
10 云(見商訴乙卷第114、124頁)。然觀諸如附表5所示原告
11 風險值限額超限明細，涉及原告全公司日風險值限額部分
12 為109年3月12日，依該次風險值限額通知所載，當日全公
13 司日風險值為3億6,424百萬元，權證交易風險值為3億3,9
14 53百萬元，扣除權證交易部分，並未超過全公司之日風險
15 值限額3億6,558百萬元(見商調卷第160頁)，原告全公司
16 之日風險值限額超限當係權證交易造成，自得由金商部因
17 應控制。又風管部因原告權證交易風險值限額超限，曾於
18 109年2月24日、3月2日分別發出風險值限額通知，足認權
19 證交易風險值限額超限情狀於張志營請假前已然存在，張
20 志營所辯，並不足取。

21 6.陳錦峰因應壓力限額超限之措施違反風管政策第10條第5項
22 規定：

23 (1)按業務部門於曝險額度達到各項量化限額之一定成數時，
24 須向總經理提出警示並知會風險管理部門，並決定後續之
25 因應措施。如預期將產生超限之情形時，業務部門應事前
26 採行下列任一方式：一、申請提高臨時性限額。二、採取
27 風險抵減措施以避免超限之產生，風管政策第10條第5項
28 定有明文(見商調卷第57頁)，陳錦峰擔任原告總經理負責
29 綜理原告全公司業務期間，就原告之權證交易倘預期壓力
30 限額將超限時，應即督導金商部依上開規定申請提高臨時

01 性限額或採取風險抵減措施，於壓力限額超限時，更應採
02 取風險抵減措施以避免超限之產生。

03 (2)原告主張被告從事權證交易於109年3月9日止之壓力限額
04 為損失37億9,300萬元、全公司壓力限額為損失42億9,700
05 萬元，已逾原設定之全公司壓力限額損失35億3,700萬
06 元，風管部於次一營業日即同年月10日發出如附表1「風
07 險值限額、停損限額、壓力限額超限情形」欄所示之壓力
08 測試限額通知後，未依風管政策第10條第5項規定採取風
09 險抵減措施以避免超限之產生，業據提出如附表1「風險
10 值限額、停損限額、壓力限額超限情形」欄所示之壓力測
11 試限額通知為證(見商調卷第168頁)。觀諸上開壓力測試
12 限額通知僅陳錦峰簽核，未有張志營、陳沛用印，難以逕
13 認張志營、陳沛知悉有上開壓力測試限額通知進而違反風
14 管政策第10條第5項規定情事。又該限額通知所載：「…
15 金融商品部將採取消極之造市策略，以減少加權指數權證
16 之散出，並暫時停止發行加權指數權證。避險方面採用每
17 日動態避險方式，以連續性之Delta neutral避險，保持
18 無過大之暴險部位，以控制風險。」之因應措施，與被告
19 於同年3月2日至17日間增加流通在外之認購(售)權證張
20 數，及於同年3月2日至12日大幅降低避險選擇權口數(即
21 上開4.(3)、③)不同，可認陳錦峰簽核壓力測試限額通知
22 後，知悉金商部所為權證交易與避險操作已逾原告控管之
23 壓力限額，卻未督導張志營、陳沛依風管政策第10條第5
24 項規定，採取風險抵減措施以避免超限之產生，原告主張
25 陳錦峰就壓力限額超限之處理違反風管政策第10條第5項
26 規定，應屬有據。

27 7.綜上，被告於109年2月3日至3月17日任職原告期間，受委任
28 從事權證交易與避險操作時，因應Greeks限額、停損限額、
29 風險值限額超限之措施，分別違反權證風管注意事項第4條
30 第11項、風管政策第8條第1項第5款、第10條第5項規定；陳
31 錦峰督導金商品因應壓力限額超限之措施，另違反風管政策

01 第10條第5項規定，其等顯未對原告盡善良管理人注意義務
02 而有過失。

03 (二)原告依民法第544條規定請求被告給付1億元，為有理由：

04 1.接受任人處理委任事務，應依委任人之指示，並與處理自己
05 事務為同一之注意，其受有報酬者，應以善良管理人之注意
06 為之。受任人因處理委任事務有過失，或因逾越權限之行為
07 所生之損害，對於委任人應負賠償之責，民法第535條、第5
08 44條分別定有明文。次按損害賠償，除法律另有規定或契約
09 另有訂定外，應以填補債權人所受損害及所失利益為限，民
10 法第216條第1項亦有規定。又民法第216條之規定，包括積
11 極損害及消極損害兩部分。前者係指現存財產因責任原因事
12 實之發生，以致減少；後者即為預期之利益，因責任原因事
13 實之發生而受妨害(最高法院83年度台上字第2428號判決意
14 旨參照)。

15 2.查被告於109年2月3日至3月17日任職原告總經理或金商部協
16 理期間，受委任從事權證交易與避險操作時，知悉Greeks限
17 額或風險值限額超限時，未遵依風管規範規定依期改善或強
18 制調整至符合權限(Greeks限額超限時)，或採取風險抵減措
19 施(風險值限額超限時)，致原告承受之市場風險持續擴大，
20 迨109年3月2日停損限額超限時，被告仍未審慎考量可能導
21 致之嚴重後果，採取部位平倉或完全避險措施，反而增加原
22 告流通在外之認購(售)權證張數及大幅降低避險選擇權口
23 數，致原告曝險於不可承受之市場風險，同年月12日權證交
24 易之月損益(6億9,761萬元)已超過原告全公司月損益(4億1,
25 359萬元)限額，翌日即同年月13日更形惡化(權證交易月損
26 益10億282萬元，年損益9億9,025萬元，參附表3)，原告為
27 降低曝險，依風管政策第8條第1項第5款規定，於同年月12
28 日起積極買入臺指選擇權沖銷風險，乃源自被告疏未遵循風
29 管規範之責任原因事實，則原告於同年月12日起買入臺指選
30 擇權避險與被告本應於同年月2日停損限額超限時買入臺指
31 選擇權避險之成本差額，當為原告因被告遲延採取完全避險

01 措施所致之損害，此一損害與被告責任原因事實間具有相當
02 因果關係。

03 3.原告出售之23檔權證中有15檔係認售權證(見商訴原告卷(二)
04 第39頁)，而認售權證係以證交所加權指數為連結標的，認
05 售權證之投資人係「看跌」證交所加權指數，故證交所加權
06 指數下跌時，認售權證之市場價格隨之上漲，相關避險產品
07 亦因此上漲，倘證交所加權指數跌幅愈大，投資人之利益愈
08 高，原告之損失則愈大，此經原告陳明在卷(見商訴本院卷
09 第352、354至355頁)。本件係109年2月至3月間，因新冠肺炎
10 炎疫情造成金融市場動盪，證交所加權指數呈走跌趨勢(見
11 商訴本院卷第343頁)，原告之認售權證及相關避險產品價格
12 持續上揚，並因被告遲延採取完全避險措施，致原告須以更
13 昂貴之價格買入避險產品而受有損害，此一損害與認購權證
14 無關(見商訴本院卷第352頁)。又原告109年第1季經會計師
15 核閱之財務報告記載「臺指選擇權-賣權-避險」權利金支出
16 為54億2,088萬8,000元(見商訴本院卷第321頁)，然該權利
17 金支出包含金商部之其他非加權指數權證及原告其他部門之
18 避險選擇權部位，且係核算截至109年3月31日止尚未平倉之
19 選擇權交易，不包含同年3月間已到期之權證避險部位，此
20 經原告陳明在卷(見商訴原告卷(六)第214頁)，經原告以109年
21 3月2日權證管理日報表每檔選擇權欄所載(見商訴原告卷(四)
22 第3至415頁、卷(五)第3至197頁)，核算支出認售權證避險成
23 本為54億1,456萬317元(見商訴原告卷(六)第214至215頁、甲
24 證52)，與上開財務報告所載金額差距不大，且金額較低而
25 有利於被告，自足憑採。另被告於109年3月3日收受停損限
26 額通知時，考量所需購入避險口數非少而從寬認定應於3日
27 內買入臺指選擇權，所支出之避險金額為4億1,867萬8,462
28 元(見商訴本院卷第323頁)，然原告主張以被告應於109年3
29 月2日買入臺指選擇權計算避險支出金額為5億1,824萬2,975
30 元(見商訴原告卷(六)第18頁、甲證52)，較有利於被告，爰以
31 原告主張為據，則原告因被告遲延採取完全避險措施所致之

01 損害應為48億9,631萬7,342元(54億1,456萬317元-5億1,824
02 萬2,975元=48億9,631萬7,342元)。

03 4.被告雖辯稱原告上開損害係捨棄其等採取之不積極買入價格
04 不合理之避險部位，及其他動態避險調整等措施，決定於短
05 期內大量買進價格不合理之臺指選擇權，鎖死同年6月17日
06 到期之權證風險所致，且倘以此方式購入臺指選擇權口數為
07 125,626口，逾期交易所公告法人持有上限總量75,000口之規
08 定，客觀上亦不可能達成云云(見商訴甲卷第257頁、乙卷第
09 132頁、丙卷第156至157頁)。惟被告受委任從事權證交易與
10 避險操作時，知悉Greeks限額或風險值限額超限時，未遵依
11 風管規範規定依期改善或強制調整至符合權限或採取風險抵
12 減措施，致原告承受之市場風險持續擴大，迨109年3月2日
13 停損限額超限時，被告仍未審慎考量可能導致之嚴重後果，
14 採取部位平倉或完全避險措施，反而增加原告流通在外之認
15 購(售)權證張數及大幅降低避險選擇權口數，致原告曝險於
16 不可承受之市場風險，迨同年月12日權證交易之月損益超過
17 原告全公司限額，翌日更形惡化，被告所指動態避險調整措
18 施已然失敗，衡情原告亦無法準確預測新冠肺炎疫情與證交
19 所加權指數走勢，為能即時降低風險，依風管政策第8條第1
20 項第5款規定於短期內大量買進臺指選擇權以為避險，尚屬
21 合理，且有必要。又被告就原告權證交易既採動態避險調整
22 措施，自無何因採行完全避險而面臨原告持有臺指選擇權口
23 數限制之阻礙可言，再者，原告持有之臺指選擇權口數限
24 制，依期交易所法人機構申請放寬部位限制作業要點第3點規
25 定，亦可向期交易所申請放寬(見商訴原告卷(六)第185至186
26 頁)，此由原告109年第1季合併財務報告暨會計師核閱報告
27 所載，其持有「臺指選擇權-賣權-避險」之口數至109年3月
28 31日止為98,473口(見商訴本院卷第321頁)，逾被告所指75,
29 000口之總量限制即明，可認原告於短期內得大量買進臺指
30 選擇權(原告於同年月12日選擇權口數僅2,406口，參上開4.
31 (3)、③)，被告所辯，不足採信。

01 5.從而，被告受委任從事權證交易與避險操作時，未盡善良管
02 理人注意義務而遲延採取完全避險措施，致原告所受之損害
03 為48億9,631萬7,342元，原告依民法第544條規定，一部請
04 求被告給付1億元，洵屬有據。

05 (三)原告就其損害之發生與擴大難認與有過失：

06 1.損害之發生或擴大，被害人與有過失者，法院得減輕賠償金
07 額，或免除之，民法第217條第1項定有明文。此項規定之目的
08 在謀求加害人與被害人間之公平，倘受害人於事故之發生
09 亦有過失時，由加害人負全部賠償責任，未免失諸過酷，是
10 以賦與法院得減輕其賠償金額或免除之職權。惟所謂被害人
11 與有過失，須被害人之行為助成損害之發生或擴大，就結果
12 之發生為共同原因之一，行為與結果有相當因果關係，始足
13 當之。倘被害人之行為與結果之發生並無相當因果關係，尚
14 不能僅以其有過失，即認有過失相抵原則之適用(最高法院9
15 6年度台上字第1169號判決意旨參照)。

16 2.被告辯稱原告未管控權證發行量致後續避險困難、未建立健
17 全有效之發行與風險管理制度、所定之風管政策未明確規範
18 超限處理及重大風險處理與呈報程序等缺失、風管部未曾質
19 疑其等採行之措施，亦未表明應為完全避險、原告於權證到
20 期日前證交所加權指數大幅回升時，持續以完全避險方式鎖
21 定損益而有過失，原告就損害之發生及擴大與有過失，應免
22 除其等賠償金額云云(見商訴甲卷第266至268頁、乙卷第135
23 至136頁、丙卷第146至147頁)。查：

24 (1)金管會固以原告發行認售權證之妥適性未經風管部檢核、
25 未管控權證發行量致後續因應市場大幅波動時避險困難、
26 未建立健全有效之發行與風險管理制度、所定之風管政策
27 未明確規範超限處理及重大風險處理與呈報程序，違反證
28 券商管理規則第2條第2項，造成原告重大損失，影響證券
29 業務之正常執行，對原告為警告、罰鍰144萬元及提出改
30 善計畫等處分；以原告之風管部主管未落實監控金商品從
31 事避險操作時，需符合相關策略及法令規定，有督導管理

01 不周情事，違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責
02 人與業務人員管理規則第18條第3項規定，對風管部主管
03 為停止執行2個月業務之處分等情，有金管會裁處書可佐
04 (見商調卷第287至290頁、商訴甲卷第313至314頁)，然細
05 繹金管會對原告裁罰之理由，概為指摘其現行制度中規範
06 不足之缺失，核與被告行為時係違反原告既有之風管規範
07 尚屬二事；金管會對原告之風管部主管裁罰之理由，係認
08 風管部主管未盡其督導管理責任，則為風管部主管對原告
09 權證交易與避險操作之損失應否負責之別一問題，而原告
10 權證交易風險限額超限之管控與避險，係由金商部執行，
11 已如前述，原告所受損害自係被告執行原告權證交易與避
12 險操作缺失所致，與原告制度規範不足或風管部主管未盡
13 其督導管理責，實難認有相當因果關係。

14 (2)風管部僅有調取內部資料、核發風險檢核單、追蹤風險限
15 額超限後續處置及得就內部特定事項爭議予以解釋等權
16 限，原告權證交易風險限額超限之管控與避險，係由金商
17 部執行，被告應本於職責正視停損限額超限及可能導致之
18 風險，縱風管部未曾質疑其等就風險限額採行之因應措
19 施，或未曾向被告表明應為完全避險，核為風管部人員是
20 否善盡職責問題，無從解免被告受委任從事權證交易與避
21 險操作應遵循風管規範之義務，難以據為原告與有過失之
22 認定。

23 (3)原告因被告遲延採取完全避險措施，為避免損失擴大，於
24 短期內大量買進臺指選擇權，鎖死同年6月17日到期之權
25 證風險，因此所受48億9,631萬7,342元之損失已然發生，
26 不受原告其後是否調整原買進臺指選擇權之影響，自無所
27 謂原告之行為助成損害之發生或擴大可言，且縱原告得於
28 證交所加權指數大幅回升時調整原買進之臺指選擇權以減
29 少損失，亦屬原告於損害發生後之別一行為所致，與被告
30 已造成原告之損害無涉。

01 (4)從而，被告據上辯稱原告與有過失，應免除其等賠償金
02 額，委無足採。

03 六、另按給付無確定期限者，債務人於債權人得請求給付時，經
04 其催告而未為給付，自受催告時起，負遲延責任。其經債權
05 人起訴而送達訴狀，或依督促程序送達支付命令，或為其他
06 相類之行為者，與催告有同一之效力。遲延之債務，以支付
07 金錢為標的者，債權人得請求依法定利率計算之遲延利息。
08 應付利息之債務，其利率未經約定，亦無法律可據者，週年
09 利率為5%，民法第229條第2項、第233條第1項前段、第203
10 條分別定有明文。本件原告請求被告賠償1億元之損害並無
11 給付期限，依上開規定，原告起訴而送達訴狀，與催告有同
12 一效力，是原告併請求被告給付自起訴狀送達(見商調卷第2
13 53至257頁)翌日即111年1月20日起至清償日止，按週年利率
14 5%計算之利息，亦有理由。

15 七、未按連帶債務之成立，以數債務人明示對於債權人各負全部
16 給付之責任或有法律明文規定者為限。民法第272條定有明
17 文。又不真正連帶債務，係數債務人基於不同之債務發生原
18 因，就同一內容之給付，對於同一債權人各負全部給付義
19 務，因一債務人給付，他債務人即同免其責任。其各債務發
20 生之原因既有不同，僅因相關法律關係偶然競合，致對同一
21 債權人負同一內容之給付(最高法院92年度台上字第1540號
22 判決意旨參照)。查被告受原告委任從事權證交易與避險操
23 作而有疏失，致原告受有損害，依民法第544條規定各對原
24 告負全部損害賠償給付責任，該條文未有應連帶賠償損害之
25 法律明文，則倘其中一債務人給付，他人就給付範圍內亦同
26 免其責任，依前揭意旨，其等債務性質應為不真正連帶債
27 務。

28 八、綜上所述，原告依民法第544條規定請求被告賠償1億元，及
29 自111年1月20日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，
30 為有理由，應予准許，並諭知如主文所示，以符不真正連帶

01 債務本旨。至原告其餘請求權基礎，縱經審酌，無從為更有
02 利於原告之判斷，爰不加以論究，附此敘明。

03 九、原告勝訴部分，兩造均陳明願供擔保請准宣告假執行或免為
04 假執行，經核均無不合，爰分別酌定相當擔保金額准許之。

05 十、本件事證已臻明確，兩造其餘之攻擊或防禦方法及所用之證
06 據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不
07 逐一論列。

08 □據上論結，本件原告之訴為有理由，依商業事件審理法第19
09 條、民事訴訟法第78條、第85條第2項、第390條第2項、第392
10 條第2項，判決如主文。

11 中 華 民 國 113 年 8 月 22 日
12 商業庭

13 審判長法官 林欣蓉

14 法官 吳靜怡

15 法官 林昌義

16 以上正本係照原本作成。

17 如不服本判決，應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，其
18 未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內向本院補提理由書狀
19 (均須按他造當事人之人數附繕本)，上訴時應提出委任律師或具
20 有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，應另附具律師資
21 格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466條之1第1項但
22 書或第2項(詳附註)所定關係之釋明文書影本。如委任律師提起
23 上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

24 中 華 民 國 113 年 8 月 22 日
25 書記官 張禎庭

26 附註：

27 民事訴訟法第466條之1(第1項、第2項)

28 對於第二審判決上訴，上訴人應委任律師為訴訟代理人。但上訴
29 人或其法定代理人具有律師資格者，不在此限。

01 上訴人之配偶、三親等內之血親、二親等內之姻親，或上訴人為
 02 法人、中央或地方機關時，其所屬專任人員具有律師資格並經法
 03 院認為適當者，亦得為第三審訴訟代理人。

04 附表2：原告調整市場風險限額明細(金額：百萬元)
 05

日期	決議單位	Greeks限額				停損限額				風險值限額(日)			壓力限額	證據出處
		單一標的 Dollar Delta	整體標的 Ner Dollar Delta	Dollar Gamma	Vega	權證交易		全公司		權證交 易	金融商 品部	全公司		
						月	年	月	年					
108年12月23日	風管會	50.00	250.00	375.00	5.00	11.00	22.00	398.59	797.17	23.10	93.10	355.08	3,368.54	商訴原告卷(-)第255頁 商訴原告卷(-)第70至72頁
109年2月17日	風管會 (註(1))	50.00	250.00	1,250.00	10.00	26.00	52.00	413.59	827.17	58.10	108.10	365.58	3,537.00	商訴原告卷(-)第70至72頁
109年3月4日	簽呈 (陳錦峰核決) (註(2))	50.00	50.00	1,500.00	10.00	80.00	80.00	413.59	827.17	78.10	111.00	365.58	3,537.00	商訴原告卷(-)第319至322頁

06 註(1)：

07 ①金商部權證交易年停損限額由22(百萬元)調整至52(百萬元)，
 08 月停損限額由11(百萬元)調整至26(百萬元)，額度由臨時性限
 09 額增提，臨時性限額適用至109年3月31日。

10 (2)金商部權證交易風險值限額由23.1(百萬元)調整至58.1(百萬
 11 元)，額度由金商部策略交易及臨時性限額調撥，臨時性限額
 12 適用至109年3月31日。

13 註(2)：

14 ①金商部權證交易年/月停損限額由52(百萬元)調整至80(百萬
 15 元)，額度由自營部股票交易撥轉而來(跨部門流用)。

16 ②金商部權證交易風險限額由58.1(百萬元)調整至78.1(百萬
 17 元)，額度由金商部策略交易撥轉(同部門流用)。

18 附表3：原告停損限額超限明細(金額：百萬元)
 19

超限日期	交易部類 別	通知單所載		證據出處	停損限額(詳附表1) (包含調撥及臨時性限額增 提)			
		月損益	年損益		權證交易		全公司	
					月	年	月	年

109年3月 2日	權證交易	83.96	71.39	商調卷第163頁	26	52	413.59	827.17
	全公司	(未記載)	(未記載)					
109年3月 9日	權證交易	401.96	(未記載)	商調卷第164頁	80	80	413.59	827.17
	全公司	416.34	421.20					
109年3月 12日	權證交易	697.61	685.04	商調卷第165頁	80	80	413.59	827.17
	全公司	782.67	787.53					
109年3月 13日	權證交易	1,002.82	990.25	商調卷第165頁	80	80	413.59	827.17
	全公司	1,156.13	1,160.99					

附表4：原告於109年3月25日召開之第11屆第8次臨時董事會發言摘要(見商訴原告卷(六)第82至84頁)

發言摘要	
林獨立董事蒼祥	會發生這麼大的事情當然就是避險缺口的問題，gamma hedge(避險)何時開始採行？到3/12 delta hedge只有線性的避險而已，那是市場波動不大的時候，現在碰到超級大天鵝，美國都發生多次的溶斷，市場的vix(波動率指數)已經不是一般市場的13-14%，都跳到30、40%甚至70%，像這種肥尾現象一定非常嚴重，我想了解你採取delta hedge，那gamma hedge呢？Nonlinear(非線性)？何時開始實施？
陳業務協理沛	報告董事，我們較大量的gamma hedge大概從3/17開始。
林獨立董事蒼祥	會出事就是因為這樣！第二個要請教的問題，我看你是要把它鎖住，這種就是死貓不怕熱水燙，反正成本問題了。你要付出多少代價來鎖住？為什麼權證市值會從8.32億，增加到87.48億，權證是賣很多put嗎？是認售權證嗎？
陳業務協理沛	對。本來有比較多的指數權證的賣權銷售在外。
林獨立董事蒼	你不是賣認購權證，你大部分是賣認售權證對

祥	不對？
陳業務協理沛	是。認售為主。
林獨立董事蒼祥	在這種情況下怎麼會決定賣認售權證呢？因為好賣？
陳業務協理沛	主要銷售都是在1、2月份。其實2月中旬後沒甚麼太大銷售。
林獨立董事蒼祥	所以整個操作策略我覺得可能還有精進的必要。你考慮的就只有線性，本來是非線性的產品，價格波動不大、vix在正常水準，肥尾現象不明顯下，用線性可以，當市場波動大，尤其3/13很明顯開始大幅往下掉，雖然100掉到92.8，但方向很明顯，gamma一定急速上升，現在已不是討論這個細節。我建議我們經營部門，應該去了解為何在1、2月賣put是要去short put，你現在放空期貨，現在期貨部位OI(未平倉量)已經降下來了，對吧？你買進賣權是買深價外，還是價平附近的？
陳業務協理沛	因權證發行時都有對齊期交所期貨跟選擇權到期日期，所以我們是買進跟我們發行條件一模一樣的賣權當作…
林獨立董事蒼祥	那K(履約價)呢？你KP(履約價格)是買多少？
陳業務協理沛	K都一樣。
林獨立董事蒼祥	那不是貴死了，你發行的權證幾乎都是在價平附近的！你去看一下外資，在做delta hedge如果是用put option(選擇權賣權)幾乎都是做深價外，因為便宜啊！
陳業務協理沛	目前主要是要讓剩餘風險都能夠鎖定。

林獨立董事蒼祥	因為你只考慮linear(線性)! 你只考慮delta risk!
陳業務協理沛	如果以買進相同到期條件的選擇權做鎖定的話，所有的風險gamma、delta都會完全沖銷掉，因為可放置到期一起結算。
林獨立董事蒼祥	是1、2月發行的，但這些是你目前才做的嘛! 你做得很貴，你用很貴的東西去避險。
陳業務協理沛	目前是。
林獨立董事蒼祥	我建議董事會要要求經理部門，就這次事件成立一個專案小組協助金融商品部還有風控之間，先要有操作策略及下單策略，還有和風控之間怎麼做一個連結，應該要有深入且短期的做法，就是說讓資本適足率不要去影響公司正常業務的進行。還有對目前新金部整個的操作策略是否能找其他的人，像是期貨公司，應該也有對這一方面了解的人，能夠提供意見參考。再者希望新金部以後能以這一次為公司帶來這麼大的trouble，這個代價付出去能夠讓我們今後更強壯。還要加強風控，這一次的vix(選擇權波動率指數/恐慌指數)如果超過，依目前這種操作狀態，並不是說我們有多少預算就做多少事及培養多少人才，我們新金部如果目前的業務並不是大吹大打，是屬於控制在比較適當的一個規模的時候，應該vix(選擇權波動率指數/恐慌指數)超過一個階段，很多部位就砍掉不要做了。
陳業務協理沛	好。

附表5：風險值限額超限明細(金額：百萬元)

--	--	--	--

通知所載之超限日期	本日風險值	證據出處	風險值限額(詳附表1) (包含調撥及臨時性限額增提)		
			權證交易	金融商品部	全公司
109年2月24日	67.22百萬	商調卷第158頁	58.10百萬	108.1百萬	365.58百萬
109年3月2日	117.85百萬	商調卷第159頁	58.10百萬	108.1百萬	365.58百萬
109年3月13日	371.61百萬	商調卷第161頁	78.1百萬	111百萬	365.58百萬