

## 芝加哥商品交易所(CME)規則 532 規範解釋及案例說明

芝加哥商品交易所規範書 (CME Rulebook)第 532 條「禁止披露訂單」，揭示了訂單在公開到市場前，任何人均不得披露訂單予他人之原則。具體禁止行為規範如下：

除了按照規則 526、538、539 和 549 的要求[對規則 549 的提述只出現在 CME 規則 532 中]執行的交易，任何人均不得向指定的交易所官員或 CFTC<sup>1</sup>以外的人披露另一個人的買賣訂單，並且任何人均不得招攬或引誘另一個人披露訂單資訊。交易大廳的交易訂單在公開喊價出價或報價之前不被視為公開。任何人均不得基於非公開訂單資訊採取行動或指示他人採取行動，無論這些資訊是如何獲得的。但是僅對開盤時或恢復交易時的價格發表意見或作出預示不構成違反本規則。<sup>2</sup>

規則中規定不得披露的時點，參照 CME 發佈之市場規範建議通告(Market Regulation Advisory Notice)，係指訂單在被出價、報價或執行之前。而以尚未在市場上叫價、報價或執行的訂單資訊輸入其它訂單或執行其它交易，不論是在交易大廳或電子交易平台上，皆構成規則 532 之違反。

上述為一般交易之原則，然規則 532 亦規範了例外適用其他規則的情形：規則 526 大宗交易(Block Trade)、規則 538 相關部位互換(Exchange for Related Positions)、規則 539 禁止預先安排、預先協定和非競爭性交易、規則 549 大單執行交易(Large Order Execution Transaction)。上述交易允許私下談判而有非公開訂單資訊披露之情形，然市場參與者仍須確保其所為之披露符合該規則具體要求，並未踰越相關規則或針對相關規則之市場監管建議通告中所提供的任何監管指導允許之範圍。

典型案例為當事人以職務之便預先得知關於客戶或服務公司的訂單資訊，而以此消息操作自己或有控制權的帳戶。此時除了違反規則 532 禁止披露訂單的規定，通常亦伴隨規則 432 一般違規行為之違反。以下就二種違反型態舉例說明之：

### 1. 披露公司訂單

案號 NYMEX 12-9153-BC-1，當事人 Jon Ruggles 濫用其雇用人授與的交易權限，故意地以雇用人之帳戶與兩個由其妻 Ivonne Ruggles 持有的私人帳戶為相對之交易牟利，因而在被發現的 82 起交易執行中實現了高達 2,812,126.20 美金的不法獲利。其為使私人訂單取得較有利的執行價格，

<sup>1</sup> 美國商品期貨交易委員會

<sup>2</sup> 芝商所 RA1615-5《市場規範建議通告》。

(<http://www.cmegroup.com/cn-s/market-regulation/files/cme-group-ra1302-5-rule-532-scen.pdf>)

於同時交易公司帳戶和私人帳戶時，採取了(1)建立與公司帳戶相對之部位(2)平倉與公司帳戶相對的部位(3)在輸入公司訂單前搶先交易(front-run)私人帳戶等手段，明顯違反了交易所規則及公司內規，即不得為公司以外之主體的利益利用其機密非公開的自營交易資訊。市場監管部以違反規則 432 一般違規行為和規則 532<sup>3</sup>禁止披露訂單等，裁罰返還所有不當獲利和繳納 30,000 美元之罰金，並永久不得在 CME Group, Inc 為交易。

案號 CME 12-9059-BC-2，當事人 Stuart Madden 亦為公司之受雇人，他將公司關於交易策略的非公開訂單資訊披露，使其他交易員得以此信息在歐元外匯期貨市場建立部位，並藉由進行與於該公司帳戶對立之交易平倉獲利共 407,491 美元。市場監管部判其違反規則 432 及規則 532，除與其他交易員對不當得利返還負連帶責任，並且永久不得在 CME Group, Inc 從事交易。

## 2. 披露客戶訂單

案號 CME 12-09081-BC，當事人 George Mack, Jr. 為 CME 會員且身兼在活牛(Live Cattle)期貨交易廳得進行雙重交易(Dual Trade)的交易員。市場監管部發現其有一次曾於收市期間接獲客戶大量訂單，知悉此筆訂單執行後於收市期間可能造成的影響，Mack 便於收市前以 Globex 在與客戶同邊的市場建立自己的部位，再於收市時間接與客戶訂單對做平倉，於私人帳戶實現獲利。

當事人辯護其並未持有可執行的訂單且被允許作為雙重交易員得同時執行個人帳戶因此不違反交易所規定。但市場監管部認為其一來無法為其如何在沒有該非公開資訊下執行個人交易提出可信的解釋，或者是其為何在持有可執行的客戶訂單時執行了該個人交易；二來監管部認為 Mack 無法否認他間接的承接了與客戶相對的訂單，仍然裁判 Mack 違背規則 532、432(一般違規行為)、531(禁止與客戶訂單成交)等，罰金 35,000 美元和歸入不法獲利 5,850 美元，並禁止在 CME Group, Inc 從事交易十五個月。

**前述案例皆為以職務關係取得非公開資訊，然條文關於資訊來源並無限定，不論以何種方式取得，只要是未叫價、報價之信息，都不得以之採取行動。**案號 CME 13-9478-BC 和 CME 13-9478-BC-2，兩案指涉同一違規事實，當事人 Aaron Wilkey 和 Melissa Wilkey 為夫妻，於 2012 年十二月到 2013 年四月這段期間內，兩人在 Melissa 名下帳戶和七個 Aaron 有控制權的帳戶間，以 Globex 電子交易平台執行了多起關於育肥用牛期貨(Feeder Cattle futures)的非競爭性交易，以將資金從該七

---

<sup>3</sup> 紐約商業交易所(NYMEX)規則 532，禁止規範內容大致同芝加哥商業交易所(CME)規則 532

個帳戶轉換到妻子的帳戶。更具體來說，藉由執行多筆相對於 Aaron 控制帳戶的回合交易(round turn transaction)，他們轉手了 23,000 美元到 Melissa 之帳戶，還藉由在公開市場發動交易並以七個控制帳戶對做平倉額外獲利 40,925 美元。兩人在交易訂單都還未被公開到市場前，先做出對立之交易行動而獲利。上述行為違反規則 532、432 等禁止規定，裁罰歸入不法獲利 40,295 美元、損害賠償 23,000 美元和罰金 100,000 美元，並永久不得於 CME Group, Inc 交易。

以上案例說明以非公開訂單資訊披露為基礎，繼而有後續交易執行發生之情形，然需注意單純披露訊息本身就足以構成規則 532 違反，參考案號 CME 12-9067-BC-5，當事人在一客戶詢問關於歐元期貨選擇權之市場行情後，披露了其同事經手之客戶賣出訂單的報價、口數，而該訂單還未在交易廳公開，因此該職員即以違反規則 532 受罰，判罰金 17,000 美元和禁止交易 10 個交易日。

總而言之，從以上規範說明和裁罰案例，可以發現除非符合例外規定，任何人都不得將他人未於市場公開的訂單資訊告知他人，是否以此為基礎為後續交易行為在所不問，僅有裁罰輕重之別。此規範目的係為維護市場公開競爭的秩序，避免任何以非公開的披露信息所為之交易行動違反市場公平性。

更多資訊可參考 CME Rulebook(<http://www.cmegroup.com/rulebook/CME/I/5/5.pdf>)和其市場規範建議通告的相關規定。