

出國報告（出國類別：考察）

## 新種外匯商品交易之法律風險及監 理現況

服務機關：中央銀行

出國人職稱：辦事員

出國人姓名：鄭雅卉

出國地點：香港

出國期間：100 年 11 月 22 日至 25 日

報告日期：101 年 2 月 14 日

## 摘 要

鑒於新種外匯金融商品交易業務之管理及監理政策，已成為各國監理機關之重要目標，國內金融機構從事新種金融商品交易種類眾多，作為風險管理及投資的重要工具，此類商品之風險管理及金融監管機制日益重要。本文涵蓋新種金融商品契約所涉法律風險之探討及管理措施，並以契約規制角度出發，由本次參訓契約法研習課程內容，簡要介紹一般契約重要條款、「國際交換及衍生性金融商品協會」(International Swap and Derivatives Association, ISDA)所訂定型化契約，以瞭解新種金融商品契約之一般性法律原則，期能進一步預防相關風險。此外並參酌實地參訪香港金融主管機關之證券及期貨事務監察委員會 (SFC, Securities and Futures Commission) 時，就新種金融商品市場發展、風險管理措施及監理政策議題進行瞭解所獲致相關資料，以作為研議相關問題之參考。

## 目 錄

壹、前言.....	3
貳、新種金融商品契約之法律概念.....	6
一、新種金融商品契約之法律意涵.....	6
二、ISDA 契約之基本應用類型.....	9
三、ISDA 契約概述.....	11
四、ISDA 契約主要內容.....	13
五、新種金融商品契約之法律風險.....	18
參、香港對新種外匯金融商品業務之風險監管機制.....	24
一、監理機關.....	24
二、風險管理.....	25
三、監理政策.....	26
肆、心得與建議.....	30
參考資料、訓練課程相關資料.....	32

## 壹、前言

### 一、考察及研討目的

鑒於新種外匯金融商品交易業務之管理及監理政策，已成為各國監理機關重要目標，國內金融機構從事新種金融商品交易種類眾多，有關此類商品之風險管理及金融監管機制日益重要，為持續注意各國相關政策之發展，本次出訪香港金融主管機關之證券及期貨事務監察委員會（SFC, Securities and Futures Commission, 以下簡稱證監會），就新種外匯金融商品之審核程序、風險管理、資訊揭露等監理議題進行瞭解，以作為我國擬定監理政策方向，或未來修訂相關規範之參考。

又，本行係外匯資產之管理主體，就外匯資產之管理、投資等相關交易策略運用及風險控管措施，均應明確規範於交易雙方之往來合約中；本行辦理委託外部資產管理公司所涉合約頻仍，加強審約能力訓練為避免法律風險之首要工作，本次爰奉 派參加由 Euromoney Legal Training 於香港舉辦之「Advanced Contract Law」課程，期以加強本行同仁對外匯資產管理及交易所涉合約之審約能力。為結合本次出國計畫考察新種外匯金融商品交易主題，本文爰運用本次契約法研習課程內容，探討新種金融商品交易法律風險控管之重要性，除論及一般契約條款外，並由「契約規制」角度出發，探究新種金融商品交易契約之基本條款，兼論 ISDA 契約基本架構及內容，期能進一步認

識新種外匯金融商品交易之國際趨勢。

此外，此行並順道參訪貝萊德(Black Rock)及高盛(Goldman Sachs)二資產管理公司，訪談其代客操作有關新種外匯金融商品之項目類別、投資準則，及所須遵行之規範，以瞭解香港目前辦理新種外匯金融商品業務之實務運作情形及最新發展狀況。

## 二、 考察及研討過程

- (一) 參加訓練課程：參加 Euromoney Legal Training 於香港舉辦之「Advanced Contract Law」課程（研習日期為 100 年 11 月 23、24 日，參與學員共計 10 人）。內容涵蓋契約各項基本條款說明，及撰擬契約條款所應注意之處，特別係攸關當事人權益之擔保賠償條款、損害賠償責任等相關內容；研習過程中，學員並依模擬案例進行分組討論，由不同立場及觀點出發，探討多方當事人間之法律關係及各方所欲確保之權益要求。本課程有關契約基本條款之研習內容，對審核外匯資產管理及交易所涉相關合約甚有幫助，且有益於強化審約及研判法律風險之能力。

- (二) 安排參訪行程：於 100 年 11 月 22 日下午抵港後，參訪貝萊德(Black Rock)資產管理公司；並於 100 年 11 月 25 日上午

參訪證監會，當日下午參訪高盛(Goldman Sachs) 資產管理公司，與上述機構人員直接進行訪談，就香港目前新種外匯金融商品市場發展概況與現行規範進行瞭解，並蒐集相關資料。

## 貳、新種金融商品契約之法律概念

### 一、新種金融商品契約之法律意涵

一般對於新種金融商品之認識，多以財務管理角度加以論述，因而認其係屬金融財務工具(Financial Instrument)，用以達成特定避險或投資之財務目的；然則若由法律觀點加以分析，其性質實則屬一金融契約。根據「國際交換及衍生性金融商品協會」(International Swap and Derivatives Association, 以下簡稱ISDA)對衍生性金融商品之定義為：以移轉風險為目的，而互易現金流量之雙務契約<sup>1</sup>。雙方互負之給付義務為一方給付他方權利金，於約定之特定時點依據標的資產(Underlying Asset)價格來決定他方所須給付之債權額大小。

本文探討新種外匯商品交易契約，即以衍生性金融商品契約為中心，並以「交易型態」及「標的資產」作為分類標準，交互組合後分別說明如下：

#### (一) 遠期契約(Forward Contract)

於締約時約定未來某特定時日，以特定標的作為交易內容之契約；詳言之，即買方同意於未來約定期日，交付一定

---

<sup>1</sup> 詳參ISDA之Master Agreement。

履行價格予賣方，以交換賣方特定數量之利息<sup>2</sup>或通貨<sup>3</sup>等。

## (二) 期貨契約(Future Contract)

期貨契約性質上係契約當事人雙方透過集中交易所而訂立之一種標準化遠期契約，其與遠期契約不同之處在於期貨契約內容均為標準化、定型化，並須於集中交易所進行交易，且須交付保證金作為擔保，信用風險較低，於市場因相對容易讓與而具有較高之流動性；依其基礎資產不同可分為利率期貨、貨幣期貨與股價指數期貨等類型。

## (三) 選擇權契約 (Option Contract)

選擇權契約係指買方給付賣方一定金額之權利金(Premium)而享有於約定到期日前或當日，依契約所預訂之履行價格，向賣方購買或賣出一定數量之特定標的物權利者；其與遠期契約或期貨契約不同之處在於，持有買權(call option)或賣權(put option)之買方，擁有買進或賣出契約標的物之權利，而不負買進或賣出標的物之義務，屬於風險不對稱

---

<sup>2</sup> 遠期契約中，如交易標的為利率，則名為「遠期利率協定」(Forward Rate Agreement)，買賣雙方均無義務買賣特定本金，而是固定為來某一期間之利率，僅就相關利息差額予以清算交付，用以規避利率風險。

<sup>3</sup> 承上註，如遠期契約交易標的為通貨，稱為「遠期外匯契約」，交易雙方針對未來可能產生的匯率變化，事先透過契約約定加以固定，用以規避匯率風險。



之金融契約；至其交易類型則依標的資產不同，可分為股票選擇權、貨幣選擇權、股價指數選擇權、利率選擇權等不同種類。

#### (四) 交換契約(Swap Contract)

交換契約係指為交換不同種類現金流量所訂立之契約，依其交換標的，可區分為利率交換、貨幣交換、指數交換等，此類契約特別重視市場供需，故多於店頭市場進行，俾使交易雙方量身訂作符合彼此需求之交換契約。

以上係本文略就衍生性金融商品之契約類型加以介紹，然而隨著新種商品推陳出新，其中所蘊含之財務理論與計量分析，除財務工程(Financial Engineering)背景人員外，一般人難以窺其堂奧，更因為其風險參數及變數複雜且難於估計，加深新種金融商品契約解釋及適用上的困難，且如欲僅以單純的法律適用或契約解釋來規範交易雙方當事人之關係，可能淪為文字遊戲而與實務操作具有相當落差。就契約規制之有效性而言，應可深入瞭解衍生性金融商品之實務運作，並適時檢討相關法令規範，期以達成契約合理分配交易風險，並預防法律風險之目標。

## 二、 ISDA 契約之基本應用類型

本次Euromoney Legal Training於香港舉辦之「Advanced Contract Law」課程，其內容係在針對擬定一般契約時所應特別留意之處（如保證條款、擔保條款及責任限制條款等重要條款之內容<sup>4</sup>），及不可抗力條款、電子契約之相關問題、約定契約終止事由等條款，以下分別臚列並簡要加以說明其主要內容：

### （一）保證條款（Representations; Warranties）：

係指當事人一方或雙方針對過去或現存而可能影響契約效力之「事實」，確保其真實不虛之條款。常見於以法人名義訂立合約，以此保證該法人成立之合法性、決策經其內部合法程序決議或具備完整的權利能力，以確實保障雙方權益。

### （二）擔保條款（Indemnification / Hold Harmless）：

雙方約定因特定情形而引發之責任或損失，由一方當事人負最終賠償責任。

### （三）責任限制條款（Limitation of Liability Clause）：

---

<sup>4</sup> 本次契約法研習課程係為本室上(100)年度派員參加同為Euromoney Legal Training舉辦之「Legal English: Contract Drafting and Negotiating Masterclass」課程之後續訓練課程，相關內容參閱謝佳雯，外匯資產管理所涉風險管理及相關契約問題，行政院所屬各機關因公出國人員報告書，100年2月。

雙方約定於一定條件下，將違約或過失行為可能產生之損害賠償責任，予以免除或限制於一定金額範圍內之條款，訂定此類條款時，雙方須就何種情形構成違約、違約時所關注之重點為何、各類損失（loss）或損害(damage)之定義加以釐清，並取得雙方共識，俾供雙方評估風險以判斷是否同意接受。

#### （四）不可抗力條款（*Force Majeure Clause*）：

又稱「偶發事故條款」(Contingency Clause)，相當於人類所無法控制的自然災害(acts of God)，如閃電、暴風、水災、雪崩等天然事故，其內容通常為不可抗力之原因或種類，及因不可抗力事件所致無法履約的情事，雙方危險負擔如何分配、是否構成違約或契約終止事由，或雙方處理善後之方法等。

#### （五）電子契約之相關問題（E-Contracts）：

傳統上之所以要求以書面簽署契約，係用以作為契約成立要件或證明契約存在及其內容之證據方法。電子契約所涉及之法律問題除契約締結之書面形式等一般問題外，就衍生性商品交易特性而言，應特別留意因使用電子數據方法締約之問

題，例如自動化電腦系統在法律上如何評價、收發文時點之認定、當事人身分如何確認與電子簽章之技術、電子代理制度及其管轄權等問題。

#### (六) 契約終止事由之約定 (Termination)：

雙方就何種情形構成契約終止事由加以約定，不同的契約終止事由可能訂有不同之有權終止方及終止範圍，均應予明確約定。以衍生性金融商品交易而言，違約事由及契約終止事由可能係由同一事件所引發，以下所論述之 ISDA 契約中，對此情形則訂有適用之優先順序。

### 三、 ISDA 契約概述

#### (一) ISDA 契約簡介

基於契約自由原則(Freedom of Contract)，在店頭市場之交易中，衍生性金融商品交易契約之內容均係由當事人自行決定。鑒於衍生性金融商品交易量擴增，且其性質及風險內容均不同於一般商品交易，ISDA 為促進市場發展，爰提供標準化契約範本，大幅減少雙方交易之法律磋商成本，以求契約之簡化及完備性<sup>5</sup>。

---

<sup>5</sup> ISDA並非唯一致力於促進衍生性商品市場發展的國際商會組織，惟ISDA所發布之標準合約架構，現為國際衍生性商品市場最普遍使用之標準合約。

ISDA依交易習慣所訂之各種相關法律協議（Agreement），包含金融交易合約書（Confirmation Letter）、ISDA 協議（Agreement）、信用支持文件（CSA）、產品說明書（Term Sheet）、交易確認書（Confirmation）、風險預告書（Risk Disclosure）、董事會會議紀錄（Minutes of Meeting of Board of Directors）、交易授權書、衍生性商品操作準則（Operational Guidelines of the Derivatives）等，均視同契約之一部分。

## （二）ISDA 契約基本架構

基本上ISDA契約之主要架構係由主協議(Master Agreement)、附約(Schedule)及交易確認書(Confirmation) 三個部分所構成之單一契約(Single Agreement)，提供不同交易間得採淨額結算之基礎。主協議主要係針對所有交易均可適用之基本條款予以規範；附約則係針對主協議內容所為之增修約定，如交易雙方就主協議之內容不擬適用或欲增加其他條款者，可針對雙方交易需求而調整；至交易確認書則係扼要載明交易種類、生效日、到期日、付款日、名日本金等個別交易條件之文件。而在交易確認書中，除就該次交易條件進行約定外，有關交易條件之相關定義，則以所採之各項定義文件<sup>6</sup>（Definition）版本

---

<sup>6</sup> 參照翟如君、曾雯麗，ISDA對店頭衍生性金融市場之影響，證券櫃檯，2008年12月。目前市場上常見的Definitions包括1998 FX and Currency Option Definitions、2006 ISDA Definitions、2002

為依據，以簡化並降低交易雙方對定義之爭議。

衍生性金融商品多具有遠期交割之性質，契約到期日亦可能長達數年，主協議與附約本身雖皆有控制交易對手信用風險之功能，如於主協議中訂有提前終止條款(Early Termination)或於附約中另行約定保證人等，惟此尚無法防患於未然，若違約一方已無資產，即便交易提前清算，亦僅係空有法律上之請求權，難以保障實質利益，有鑑於此，爰有另行簽訂擔保文件之需求；換言之，交易前如欲避免來自交易對手之信用風險，可以信用擔保附件作為補強規範彼此間之擔保法律關係<sup>7</sup>。如上述各項文件內容不一致時，以交易確認書優先適用，附約次之，主協議僅在架構交易雙方之基本權利義務關係，因另行磋商之條款較能反映當事人之真意。

#### 四、 ISDA 契約主要內容

##### (一) 主協議 (Master Agreement)

涵蓋所有普通契約之實質內容，包括當事人雙方之權利與義務，違約及終止事由，以及爭端解決方式等，其主要內

---

ISDA Equity Derivatives Definitions、2003 ISDA Credit Derivatives Definitions及 2005 ISDA Commodity Definitions。

<sup>7</sup> 信用支持文件 (Credit Support Documents, CSD) 發展之初係因店頭市場之衍生性金融商品交易並無集中清算機制，為避免直接承擔交易對手之信用風險，除透過淨額結算降低曝顯金額外，透過擔保品之安排亦可降低上述風險。惟各國現行之監理發展趨勢，均積極研擬店頭市場之交易亦應適用集中清算機制。

容簡述如次<sup>8</sup>：

### 1. 解釋原則 (Interpretation)

確認雙方所訂之上述各項文件之適用順序，並將所有文件視為單一契約，已如前述，茲不贅言。

### 2. 義務原則 (Obligations)

在交易對方未違約情形下，他方始有履約之義務。一般交易付款應以習慣之通用方式準時交割。原則上雙方當事人於同筆交易下，應於同一日期，以同種貨幣付款，惟此可於附約或確認書上修改<sup>9</sup>。主協議下之付款原則上係無稅務扣除或代扣繳之情形，即任何交易將不會被該筆交易之管轄地要求自款項中支付相關稅務，惟如有可補償條款 (Indemnifiable Tax Issue)，則依該條款內容由付款人或受款人承擔。

### 3. 聲明陳述原則 (Representations)

基本聲明陳述包括合法法律地位、已獲得授權，未違反法令或亦無法規適用衝突情事、未受其他義務拘束等。另可包含特定事件之存在、無訴訟情事、特定資料之準確性、

---

<sup>8</sup> 參照ISDA 1992 年版之Master Agreement, Section 5(b)；徐千惠，衍生性商品相關契約法律關係之比較研究---以ISDA契約為例，東吳大學法律學系碩士論文，2007 年。

<sup>9</sup> 例如單筆交易交割日遇到天然不可抗力之災害時，雙方可再以確認書確認交割細節。

稅務聲明之陳述等其他特殊聲明。

#### 4. 承諾事項 (Agreements)

雙方應合意確認其義務，例如完成特定資料之提供，維持授權、遵守法律、稅務協議及印花稅之繳付。

#### 5. 違約事由

違約事由係指客觀上可歸責於當事人一方，因違反契約中之一項或數項事實或法律原因而構成者，依1992年ISDA主協議之規定，違約事由有給付不能 (Failure to Pay or Deliver)、違反或不承認協議 (Breach of Agreement)、信用支持違約 (Credit Support Default)、不實的聲明陳述 (Misrepresentation)、交叉違約 (Cross Default)、破產 (Bankruptcy)、不承擔債務之合併 (Merger without Assumption) 等。

#### 6. 終止事由 (Events of Default and Termination Events)

係指法律主觀上不可歸責於雙方當事人之原因所致，至於故意或過失則非所問。依1992年版主協議規定，構成終止事由者為主協議為違法<sup>10</sup>、稅務事由<sup>11</sup>、因合併所致之

---

<sup>10</sup> 例如國家之法令變更 (如外匯管制)，致履行ISDA主協議之金融交易支付為違法者，適用對象為雙方當事人及信用擔保人。

<sup>11</sup> 例如稅法之變更，為交易當時所未能預見者。



稅務事由及信用事由，或其他不可抗力之原因（Force Majeure Event）等。

#### 7. 提前終止（Early termination）

本條款乃為2002 年新版主契約之核心條款，授予一方提前於他方破產前終止契約，進行淨額清算，並依不同終止事由而適用不同之終止程序。

#### 8. 移轉（Transfer）

契約或其項下之權義轉讓，原則上須取得他方書面同意，例外因合併或轉讓全部或主要資產而轉讓者，或轉讓違約方之權益或款項二種情形下，得不經他方書面同意。

#### 9. 約定貨幣（Contractual Currency）

該協議下各交易之款項應以約定幣別支付，倘以他種貨幣支付時，受款人有權依誠信原則及合理方式將其轉換成約定幣別。

#### 10. 附屬義務（Miscellaneous）

包括修訂生效方式、交易終止後義務之存續（Survival of Obligation）、累積補救（Remedy Cumulative）、複本之簽署及交付視為正本、確認書建立方式、未行使權利不等同棄權(No waiver of Rights)等項目。

#### 11. 辦事處

有關辦事處是否適用，應於附約中約定；當事人可經合意約定為多分行者或單一分行簽約。

#### 12. 書面通知 (Notices)

國際契約書面通知生效要件係指依當時環境，當事人一方得以適當的任何方式通知他方，以到達對方之時起生效。

#### 13. 準據法及管轄法院 (Governing Law and Jurisdiction)

應於附約中約定雙方所適用之某國法律，並遵守由該國法院管轄之規定。

#### 14. 定義 (Definitions)

係指第1條至第13條中有關專有名辭之定義，與ISDA 定義手冊 (definition booklets) 係針對個別商品之相關專有名詞不同。

### (二) 附約(Schedule)

附約之內容包含終止條款，包括特定實體 (specified entity)、交叉違約(cross default)、自動提前終止等。稅務代表人 (tax representation)、稅務付款人 (payer tax representation) 及稅務受款人 (payee tax representation)。文件送達協議書 (Agreement to deliver document)。一般條

款，例如準據法、管轄法院、淨額給付（payment netting），多分行之當事人、信用支持文件（credit support document）。其他條款，如抵銷（set-off）、保留紀錄（recording of conservation）及其他違約事由（additional event of default）。特殊類型交易之特別約定事項，例如即期外幣交易（FX）及貨幣選擇權交易、農礦大宗物資之衍生性商品等。

### （三）確認書(Confirmation)

主協議及附約係雙方涉及衍生性商品交易原則性之總規範，而每筆交易之交易條件，如交易金額、幣別、生效及交割日期等，則定於該筆交易之確認書，交易條件之定義則依 ISDA 主協議解釋之。

另，每筆交易條件更精細之相關定義係依據各項Definition，已如前述。此外，雙方當事人尚可於交易前，以議定書<sup>12</sup>(Protocol)合意訂定移轉交易之標準處理程序，均屬單一契約之約定範圍。

## 五、新種金融商品契約之法律風險

在金融創新之風潮下，金融市場上出現了許多結合傳統證券與衍生性商品特質的結構型商品，其種類繁多，涵蓋貨幣、債券與股票市

---

<sup>12</sup> 例如 2005 ISDA Novation Protocol， ISDA Novation Protocol II，CDS Index Protocols，2002 ISDA Master Agreement Protocol，2001 ISDA Credit Support Protocol，2001 Euro Protocol，EMU Protocol。

場；而衍生性金融商品亦具有管理風險之經濟功能，企業經營者或不想承擔風險的投資者，可依衍生性商品之特性而為不同運用，將風險移轉給願意承擔風險的投資者。同時，因衍生性金融商品市場具有相較於現貨市場較佳的流動性，且因產品複雜、評價困難等特性，及其槓桿交易（leverage trading）程度高；不同的交易目的、不同的商品種類，所運用之交易或投資策略皆不盡相同，導致難以正確評估風險，例如以投機為目的之交易，因槓桿作用故，其風險較以避險目的之交易為高；且據美國存款保險公司（FDIC）研究顯示，因現貨市場中利率波動較匯率波動較小，因此利率衍生性商品風險較外匯衍生性商品風險為低。

鑒於新種外匯金融商品之複雜性，及因操作或管理不當所致之金融重大衝擊，均顯示由此所生相關風險控管議題不容忽視。管理此類商品風險之濫觴，始於美國聯邦準備理事會（Fed）前主席Paul Volcker於1993年7月領導G-30成立一個全球衍生性金融商品研究小組，提出一份有關衍生性金融商品之實務與原則報告，巴塞爾銀行監理委員會隨即於隔年7月公布衍生性金融商品之風險管理準則；自此，其後各國監理機構原則上均以上述報告內容為基礎，相繼公布衍生性金融

商品之風險管理準則<sup>13</sup>。

一般而言，衍生性金融商品所涉及之風險，包括信用風險<sup>14</sup>(credit risk)、市場風險<sup>15</sup>(market risk)、流動性風險<sup>16</sup>(liquidity risk)、作業風險<sup>17</sup>(operational risk)及法律風險<sup>18</sup>(legal risk)等，本文僅就法律風險加以論述。

從事衍生性金融商品交易之當事人締結契約時，可能涉及下列法律問題，如契約之成立、締約主體適格性與授權、契約之合法性等問題，以下分別概要說明之，俾能一窺衍生性金融商品交易中所涉法律基本問題及風險態樣<sup>19</sup>：

### (一) 契約之成立

金融市場對於資訊的掌握及反應講究高度效率，市場動向瞬息萬變，為避免反應不及而遭受損失，往往在交易雙方達成

---

<sup>13</sup>由於各國國際組織及各國觀點不同，對風險定義也略有不同。例如，負責管轄聯邦銀行之美國通貨監理署(Office of Comptroller and Currency, OCC)頒布之衍生性金融商品風險管理手冊

(Guidelines on Bank Derivative Activities)，用以規範其管轄之銀行從事衍生性金融商品交易時應遵循之準則，將衍生性金融商品之風險分為信用風險、價格風險、匯率風險、利率風險、流動性風險、交易風險、法規風險、商譽風險及策略風險，逐一敘述並訂立管理原則，特別要求設立獨立的風險控管制度。

<sup>14</sup>係指交易對手無法履行衍生性金融商品契約之約定，而使銀行盈餘或資本遭受損失的風險，又稱違約風險。

<sup>15</sup>係指因金融工具價值變動導致盈餘或資本遭受損失的風險，又稱為價格風險。

<sup>16</sup>係指銀行於債務到期時無法履行契約義務而導致盈餘或資本遭受損失的風險。包括市場面流動性風險及資金面流動性風險。

<sup>17</sup>係指因內部控管制度設計不良、資訊系統、員工操守及作業程序等出現問題而導致盈餘或資本遭受損失的風險。

<sup>18</sup>係指因違反法律而造成盈餘或資本損失的風險，亦可能發生於衍生性金融商品或交易行為之規範內容不盡明確所致。

<sup>19</sup> 參照王文宇，論衍生性金融商品之基本法律問題，經社法制論叢，第19期，第207至210頁。

合意時，未能及時備妥相關文件，則於正式簽訂契約前之口頭合意效力如何，是否具有拘束力，如遇有爭執即具有爭議性<sup>20</sup>，就此各國立法例亦有不同規定；我國民法對於契約之成立，以不要式為原則。而探討衍生性金融商品契約是否須以書面要式為其成立要件，應從市場特性或交易習慣<sup>21</sup>加以考量，惟因衍生性商品種類繁雜且內容各異，締約習慣或規定亦未盡一致，要式或不要式原則之適用與否，似值進一步加以研究。

## （二） 締約主體適合性及授權

如締約之當事人並未符合法定要件或未具備締結契約之權限，形式上該契約雖已有效成立，惟可能具有因欠當事人缺乏權限而受法院判決宣告無效之風險。

## （三） 契約之合法性

金融商品日益創新，其發展速度可能遠大於法令規範範圍，其內容可能不被法令所許，而具有遭受法律上處罰之風險，

---

<sup>20</sup> 交易雙方當事人如以口頭達成合意，而明示或默示於書面契約簽訂前不受拘束者，則雙方之口頭上合意，應僅視為相互要約之通知，而非締約之意思表示。

<sup>21</sup> 除交易習慣外，為降低交易成本，並為儘快確認口頭電話交易，預立定型化契約及個別一般交易條件極為普遍；部分衍生性商品買賣契約於重要事項經口頭合意後即成立，嗣後電傳追認書僅屬買賣條件之證明，惟為避免口頭合意內容與追認書內容有異，實務上多針對口頭交易錄音存證。

此類風險被定義為契約合法性之風險，因而有必要事先就法規範內容予以注意及評估。

造成法律風險之成因，多係因衍生性金融商品契約內容過於模糊，或相關規範不盡周全，或交易對手未經合法授權、或契約被法院判定無效等法律上事實所致。茲將如何妥善管理法律風險之重點析述如下：

1. 有關衍生性金融商品之交易程序及相關合約內容，涉及法律事項者，應藉由法律專業積極研訂相關管理政策。
2. 於交易前應注重於審核交易對手之信用條件，並應先行確認交易對手是否經合法授權，及交易契約之合法性，並應妥善保存交易程序進行中相關之證明文件。
3. 此外，為降低來自交易對手之信用風險，實務上有採用包括餘額交割/淨額清算（close out netting）協議<sup>22</sup>、提供加強信用之擔保及提前解除或終止契約等方式者，則應可透過事先確認餘額交割/淨額清算協議之適法性，及因交易所取得之擔保

---

<sup>22</sup> 如前所述，當事人雙方締結衍生性商品契約時，通常會依據ISDA所建議的標準契約條款，訂立主協議（Master Agreement），就付款條件、違約事項、解約事項及解約金之計算等事項加以規定，主協議可能包含許多個別契約；當事人依據標準契約，約定於每一付款日、每一交易下之同種貨幣均採餘額交割方式，用以結算主協議內容中之數項交易；如契約因違約而終止時，當事人得按提前終止日止所有債權債務金額一次計算餘額，稱為餘額交割或淨額清算。

是否為規範所許之種類及其合法性，並考量該等擔保品是否易於管理或處分，以確實擔保債權受償之可能性。

4. 擁有作成決定權限之高階主管及實際作業之相關人員，應瞭解衍生性金融商品之相關規範<sup>23</sup>，亦為預先控管法律風險之作法。

---

<sup>23</sup> 除相關規範內容外，其業務風險內涵自亦不可偏廢。鑒於衍生性金融商品之特性複雜，其風險管理具有相當之技術性及專業性，風控部門於製作呈報予董事會及高階主管之資料時，應將相關技術性的專業術語，以明確數據呈現，例如承作金額、損益情形、風險值(Value at Risk)、壓力測試(Stress Test)下可能的損失、風險胃納量(Risk Appetite)等，以利董事會及高階主管確實掌握相關業務風險情形。



## 參、香港對新種外匯金融商品業務之風險監管機制

### 一、 監理機關

香港金融體系監管之分工，基本上係以機構法定性質劃分<sup>24</sup>(Institutional Approach)，針對保險公司、銀行、證券投資公司等金融機構設立專門監管機關。目前主要監管機構包括香港金融管理局（金管局）、證券及期貨事務監察委員會（證監會）、保險業監理處（保監處）及強制性公積金計劃管理局（積金局），分別負責監管銀行業、證券和期貨業、保險業和退休計劃的業務。其中就金融市場之監管而言，香港政府於1993年將外匯基金辦事處及銀行業監理處合併為金管局，主要目的係為維持金融體制及銀行業穩定等中央銀行之功能，由一專門機構執行，確保政策一體性；除監管銀行業外，金管局之主要職能及目標包括維持幣值穩定、提升金融制度並促進其發展等。證監會則於1989年成立，為獨立之法定組織，主管證券期貨市場，促進推動證券期貨市場發展，並致力維持證券期貨市場之公平、效率、競爭力、透明度等交易秩序，為投資者提供保障；並根據現行規

---

<sup>24</sup> 目前各國所採之金融監管模式可分為四大類：以機構法定性質劃分(Institutional Approach)，針對保險公司、銀行、證券投資公司等金融機構設立專門監管機構；以功能劃分(Functional Approach)，因應不同金融功能如「銀行業務」、「投資服務」、「保險」等設立專門監管機構；綜合/單一體的管理機構(Integrated Approach)，設立單一監管機構監理金融業內所有機構及業務，可對其下各機構之整體業務及健全性為全面整體監管，有助降低市場的系統性風險，可避免監管分工之弊；雙峰模式(Twin-peak Approach)，就金融機構的穩健性和業務操守兩方面各設立一個監管機構，旨在維持整體金融系統穩健性的同時，也監管金融機構的業務操守，藉以保障投資者。

範架構，負責規管並監察香港交易及結算所及其附屬機構，包括聯交所、期交所及三間經認可的結算公司。以市場為區隔的監理分工略為：外匯市場及貨幣市場係由金管局主管，股票及期貨市場、衍生性產品市場及場外交易市場則由證監會主管。

惟鑒於以往金融業務分類清晰，主要從事單一業務，如今金融產品及服務多橫跨業別，難作簡單分類，以至出現部分業務或產品未受監管，或陷於一業多管之情形，香港就其監理機制亦不乏檢討聲浪，上述僅略為介紹與本文主題相關之金融監理機關分工，併此敘明。

## 二、 風險管理

本次參訪證監會，瞭解有關香港主管機關對銀行業辦理新種外匯金融商品業務風險管理之規範，其重點係在確保市場參與者應建立足夠之內部監控制度，並要求其應具備充足之資本，以管理或承擔因各項衍生性金融商品業務而生之風險，避免波及金融市場；同時就主管機關本身而言，亦須確保具備相當之專業知識，瞭解金融商品之設計等產品特性及市場趨勢，進而制定風險管理政策，並監理相關新種金融商品業務。

關於市場參與者內部監控機制之建立，香港金融管理局(Hong Kong Monetary Authority)業於1994年12月，依巴塞爾委員會有關衍

生性金融商品風險管理之建議作為業內指引，強調由董事會與高階主管共同監控作為業內之風控方式；1996年3月，該局發布更為詳盡之衍生性金融商品業務操作指引。自1994年起，該局並成立專責小組，審查活躍於衍生性金融商品業務及交易活動之機構，積極檢討其風險管理制度是否妥善。惟鑒於2008年之全球金融風暴對各國金融市場產生重大衝擊，促使各國監理機關重新審慎評估其監理的範圍，並持續了解原有監理架構及現有的法規何以無法有效執行之原因，例如進一步研議資訊揭露是否完全對稱、市場參與者之資本適足性、是否必須提列更高資本以因應商品價格偏離之情形，及如何更有效率管理各項風險之產生。經檢討後，各國咸認店頭衍生性商品之信用風險是導致該次金融風暴之主要原因，相關問題引發各界重視。據本次受訪人員表示，近來國際間較為關注者，係此類商品之交易對手風險（counterparty risk）連鎖引發之系統性風險（System risk），尤其係針對大型交易對手之信用性風險是否已進行妥適之風險管理，及是否採行集中結算（Central Counterparty, CCP）以降低交易對手風險等議題，香港當局刻正據此積極研擬之相關監理架構。

### 三、監理政策

據本次訪談證監會表示，相較於其他主要市場，香港場外衍生工具市場規模相對較小，交易量及槓桿程度均在合理範圍內；惟鑒於該

市場具有跨境性質及全球一體化特性，因此香港當局將制定一套與國際標準看齊，並兼顧香港市場狀況及特點的制度。任何金融商品皆有風險，因此香港在新種外匯金融商品業務監理方面，基本上係抱持中立態度，將監理重點置於如何作好風險控管，針對交易活動之管理規範，亦著重於風險管理架構之健全發展。金管局及證監會於 2011 年 10 月聯合發表「有關香港場外衍生工具市場監管制度建議的諮詢文件」，廣泛認定衍生性金融工具之範圍，並擬由金管局及證監會聯合監管。據訪談內容表示，各國監理機關均開始思考採行多元化監理制度下，因未能採行一致性之監督所致無法有效處理金融危機之監管問題，香港金融主管機關意識到監管手段不能單由特定市場(如期貨市場、證券市場或貨幣市場等)出發，而應以宏觀角度，思考市場參與者之倉位及佈局，由不同監管機關會報討論，並定期舉辦市場應變演習，強化危機處理機制之運作。

另為提升衍生性商品交易之透明度，並防範店頭市場商品交易之系統性風險，各國監理機關正就衍生性商品交易合作制定標準化之申報準則。由國際證券管理機構組織協會(International Organisation of Securities Commissions, IOSCO) 及國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)所發布之聯合報告中指出，未來所有衍生性商品交易應以統一格式向交易資訊儲存中心(trade repositories)進行申報；IOSCO 及BIS 並建議，申報資料至少應包括交易雙方資訊，及有助於評估系統性風險等其他資料。有鑑於此項國際趨勢，香港當局現正研擬「強制性匯報責任」之相關立法，積極研議強制匯報之適

用對象、匯報門檻，及交易資訊儲存庫之建置<sup>25</sup>等制度細項。

「有關香港場外衍生工具市場監管制度建議的諮詢文件」中，擬修訂有關強制性匯報、強制性集中結算<sup>26</sup>及加強交易責任等相關規定<sup>27</sup>，據該局表示，就場外衍生性商品市場之管理標準，香港係依循各國監理機關之管理態度，如歐美各國之態度未盡相同時，香港亦會僅就已達成多方共識之部分僅先研議執行方案，本諮詢文件中之各項監管機制，擬於 2012 年底前實施，強化審慎監理。該諮詢文件雖無法律效力，且當局亦尚未針對相關業務制定具體明確規範，惟仍不失為國際趨勢之參考。

另一方面，金融海嘯之後，為強化投資人保障，對於金融商品交易之管制亦有強化之趨勢，金管局曾於 2009 年 3 月發布「未上市投資商品之銷售及行銷相關監理規範之檢討」(Consultation Paper on Review of the Regulatory Regime Governing the Sale and Marketing of Unlisted Investment Product)之諮詢文件廣徵各界意見，加強結構型投資商品規範。

另隨著人民幣國際化之趨勢，香港市場上新種人民幣商品種類日益增加，不排除將人民幣商品納入上述諮詢文件擬建置之場外衍生工

---

<sup>25</sup> 香港金管局曾於 2011 年 7 月就「向金管局儲存庫匯報場外衍生性工具交易的後勤及技術安排」發布諮詢文件，廣泛蒐集各界意見，該項諮詢已於 2011 年 9 月 9 日結束，該局現正針對所蒐集之意見進行研議。

<sup>26</sup> 2011 年舉辦之「國際衍生性金融商品協會亞太區監理主管機關會議」中，有關集中結算之議題廣受討論。ISDA 除肯定店頭交易之衍生性商品之存在價值，其特色在於風險移轉而非增加風險，並同時滿足交易人風險控管與投資之需求，贊同應對金融機構進行適當監理之外，對於集中結算議題，ISDA 認為集中結算對市場有助益，並表示將推動標準化店頭交易之衍生性金融商品（如利率交換、信用違約交換）進入結算平台，惟仍認為具彈性且符合個別交易人需求之客製化商品仍有存在必要，並非所有現行於店頭交易之衍生性商品皆可集中結算或轉至交易所交易。詳參金管會銀行局鄭專員怡瑄赴曼谷之「出席國際衍生性金融商品協會亞太區監理主管機關會議」出國報告。

<sup>27</sup> 詳參附件「有關香港場外衍生工具市場監管制度建議的諮詢文件」第 15 頁以下。

具市場監管制度，屆時有關人民幣商品之交易亦須向交易資料儲存庫進行匯報或中央結算。香港當局積極研議如何推動人民幣利率、匯率與新種衍生性金融商品發展，及如何建立場外結算機制、人民幣衍生性金融商品及相關市場制度，並提及有關其他國家因發展人民幣業務所生之風險管理亦須一併考量。金管局已擬放寬香港銀行經營離岸人民幣業務之監管要求，將銀行人民幣未平倉淨額不得超過人民幣資產或負債的 10% 上限提高至 20%；此外並擴大銀行可納入人民幣風險管理限額之人民幣資產類型，且已宣布延長交易所中有關人民幣支付系統之營業時段，期能強化香港離岸人民幣業務之發展，市場發展情形值得持續關注。

## 肆、心得與建議

綜上，本文就本次契約法研習課程中對於契約重要條款之介紹，結合 ISDA 契約主要條款之內容，以契約規制研析交易雙方於衍生性金融商品交易所面臨的法律風險；並以參訪香港證監會之行程，一窺各國監理機關對該市場之監理趨勢，擬於文末整理以下建議供參：

### 一、加強金融商品交易市場之結算機制

金融海嘯前，鑒於自由化及國際化所趨，各國對於金融監理之規範密度漸行鬆綁，市場上過於追求金融創新，卻忽略風險管理，以致金融危機；有鑑於此，G20 領袖會議將擬採一致性法規監理，並檢討以往監理疏失。關於店頭市場之監管，以往監理機關並無法清楚得知店頭衍生性商品之交易量、存續期間與部位等，市場風險較不易判斷；且交易雙方多係自行結算交割，須承擔他方無法履約之風險。目前國際監理趨勢係建議店頭衍生性商品應經由結算機構進行結算，以降低消除交易對手之信用風險，保障整體金融市場之穩定，此或可為我國研議將店頭衍生性商品納入集中結算可行性之參考。

### 二、建立完善之風險管理機制

針對店頭衍生性商品缺乏透明度、產品結構複雜、無集中結算機制，故於違約情事發生時，監理機關不易即時並確實掌握市場交易狀

況加以處理，交易之風險控管已為國際監理機關所共識，例如香港當局針對店頭衍生性商品建立集中結算制，以控制店頭市場之系統風險。

### 三、 加強金融監理聯繫

鑒於金融體系密切交相影響，個別中心之監理模式似已無法有效監管牽一髮而動全身之金融市場，因此似可進一步研究如何強化各國之監理合作，或如何加強與其它金融主管機關之業務聯繫，以確實掌握市場動向，且有助於風險管理。



## 參考資料

Daniel P., Jon Burd, Tracye Winfrey Howardm, and Brian Walsh, “2009 Government Contract Law Decisions of The Federal Circuit”, American University Law Review, April, (2010).

John C. Coffee, Jr. Hillary A. Sale, “Redesigning The SEC: Does The Treasury Have A Better Idea?”, Virginia Law Review, June, (2009).

林妙姿，「衍生性金融商品風險分析」，中央銀行，行政院所屬各機關因公出國人員報告書，2000年。

謝佳雯，「外匯資產管理所涉風險管理及相關契約問題」，中央銀行，行政院所屬各機關因公出國人員報告書，2010年。

王文宇，「論衍生性金融商品之基本法律問題」，經社法制論叢，第19期，2002年。

翟如君、曾雯麗，「ISDA 對店頭衍生性金融市場之影響」，證券櫃檯，2008年12月。

洪櫻芬，「衍生性金融商品之問題及監理改革建議」，全球金融危機專輯，2009年。

徐千惠，「衍生性商品相關契約法律關係之比較研究---以 ISDA 契約為例」，東吳大學法律學系碩士論文，2007年。

鄭怡瑄，「出席國際衍生性金融商品協會亞太區監理主管機關會議」，行政院所屬各機關因公出國人員報告書，2011年。

國際交換及衍生性金融商品協會: <http://www.isda.org>

香港金融管理局: <http://www.hkma.gov.hk/chi/>

香港證券及期貨事務監察委員會: <http://www.sfc.hk/sfc/html/EN/>

中央銀行全球資訊網: <http://www.cbc.gov.tw/mp1.html>