

出國報告（出國類別：研究）

外匯資產管理所涉擔保、賠償及相關法律責任於美國法上之適用及執行

服務機關：中央銀行

姓名職稱：顏敏靜四等專員

派赴國家：美國

出國期間：102年6月1日至102年6月14日

報告日期：102年9月11日

## 摘要

與國外往來機構所簽訂之外匯資產管理有關契約，必須特別注意契約終止後之淨額結算及抵銷(close-out netting/set off)等條款之法律可執行性，以及交易對手設立地之破產法。使用範本契約仍有相當之協商空間，可與交易對手多加交涉修改或新增條款，獲致更有利之保障。

有關擔保品之徵提及後續管理，規定於美國「統一商法典」第 9-207 條，該規定允許雙方當事人就擔保品之處分權另做約定。契約之違約後續處理，須注意違約事件發生後是否即生自動提前終止效力，或尚須寄送違約通知，並注意及時行使提前終止權，以免產生棄權效果。

Dodd-Frank Act 新訂循序清理機制(Orderly Liquidation Authority, OLA)及店頭市場交換交易規範，一則影響契約之提前終止權；一則強制部分交換交易進行集中結算，目前強制集中結算部分已豁免外國央行適用該規定，OLA 部分可持續觀察後續發展。

## 目 錄

壹、前言.....	4
貳、資產管理有關契約所涉擔保、賠償及相關法律責任.....	6
一、擔保之徵提及效力.....	6
二、違約事件之後續處理程序.....	8
(一)違約事件.....	8
(二)違約後續處理程序.....	13
1.擔保之相關法令.....	13
2.破產之相關法令.....	14
3.契約之相關條款.....	16
參、雷曼公司破產案－延宕行使提前終止權構成棄權事由...	20
肆、陶德-法蘭克華爾街改革與消費者保護法之影響.....	21
一、循序清理機制.....	21
二、店頭市場交換交易規範－有關集中結算部分.....	24
伍、心得與建議.....	27
附錄.....	30
參考資料.....	31

## 壹、前言

鑒於本行與國外往來機構所簽訂之外匯資產管理有關契約，其中關於擔保之徵提、效力、賠償責任，及相關法律責任等如何請求與執行，有時須依據美國法規定及其交易慣例處理，與依我國法令認定之結果，或有差異；然擔保及賠償責任之認定、範圍與執行，對本行權益影響甚鉅，尤其全球金融風暴過後，對於各項交易從事風險控管更顯重要，爰有就此類契約所涉相關美國法令進行研究之必要，為瞭解實務運作，並參加國際交換及衍生性商品協會(International Swap Derivatives Association, ISDA)2013年6月4日於紐約舉辦之「Uncleared Transactions - Swap Documentation」課程，本次亦順道參訪紐約當地大型律師事務所、大型金融機構、聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation)及財政部(US Department of the Treasury)，透過與主管機關相關人員及各該機構之法務及法令遵循部門人員會談，瞭解該國有關之法令規範及實務運作情形，作為控管我國外匯資產管理所涉法律風險之參考。

ISDA 為一非營利性組織，成立於 1985 年，在全球擁有

來自於 56 個國家和地區的 800 多名機構成員，包括世界主要從事衍生性商品交易之金融機構、政府組織、使用店頭市場(OTC) 衍生性商品管理事業風險之企業及國際性主要法律事務所等，來自台灣之會員機構，包括：中國信託商業銀行、中華開發銀行、玉山銀行及台新國際商業銀行等。該組織主要宗旨係推廣並協助其會員有效經營衍生性商品之業務活動、制訂衍生性商品交易之標準文件、改善風險管理、提供交易實務有關法務、稅務、文件、會計之專業建議、衍生性商品交易之研究、舉行相關研討會等，以提升會員間之共同利益。

本次職奉 派參加 ISDA 於 2013 年 6 月 4 日於紐約舉辦之「Uncleared Transactions - Swap Documentation」課程，課程內容包括：ISDA 標準揭露義務及其他揭露義務、未結算交易之交易文件介紹—ISDA 主協議、未結算交易之交易文件介紹—1994 ISDA 信用擔保附件(擔保權益型—紐約州法律)、ISDA 有關 Dodd-Frank Act 之共同協定(2012 年 8 月版及 2013 年 3 月版)、跨商品交易之淨額結算協議等。

鑒於金融商品及相關法規不斷改變，經由此次參訪及參

加有關課程得以進一步瞭解美國金融市場之運作情形及最新立法進展，藉由對該國相關規範及實務之深入瞭解及研析，可作為本行從事外匯資產管理操作之契約管理參考。

## 貳、外匯資產管理有關契約所涉擔保、賠償及相關法律責任

### 一、擔保之徵提及效力

常見之外匯資產管理操作包括：附買回交易、借券交易及衍生性商品交易，上述交易常使用證券業及金融市場協會(Securities Industry and Financial Markets Association, SIFMA)所制訂之國際附條件買回主契約(Global Master Repurchase Agreement, GMRA)及證券借貸主契約(Master Securities Loan Agreement, MSLA)或國際交換及衍生性商品協會(International Swap Derivatives Association, ISDA)所制訂之主協議、附約及交易確認書等。上述交易多於附約中約定合格擔保品種類，如：現金、有價證券、第三人簽發之保證函或其他形式之擔保等，並依擔保品價格波動性、預期持有期間和市場流動性約定折減幅度(haircut)，即估值百分比(valuation percentage)。

有關擔保品徵提之效力，衍生性商品交易如使用

ISDA 所制訂之契約範本，當一方或雙方要求對方就主協議下之交易提供擔保品時，雙方可使用 ISDA 制訂之信用擔保附件（Credit Support Annex，以下簡稱 CSA），CSA 之種類有擔保權益（Security Interest）與權利讓與（Title Transfer）兩類型，前者採創設質押權方式，而後者採所有權轉讓方式。附買回交易如使用 GMRA 範本契約，有關擔保品之徵提，則係約定於 section 4 (Margin Maintenance)；借券交易如使用 MSLA 範本契約，則係約定於 section 4 (Collateral)。

擔保品之徵提如採權利讓與型(Title transfer)，則該等擔保品之所有權完全轉讓予對方，對方有權使用或處分該等擔保品，擔保方履行契約後，對方須將擔保品返還予擔保方；擔保方如違約，則對方有權處分擔保品取償。

擔保品之徵提如係擔保權益型（Security Interest），則係採創設質押權方式，例如 ISDA 契約之紐約法信用擔保附件(NY law governed Credit Support Annex，NYCSA)即屬之，該附件訂有交換條款（NYCSA 第 4(d)條）及擔保物之使用條款（NYCSA 第 6(c)條），擔保人對已交付擔保權人

之擔保物有隨時替代之權利；擔保權人可在不影響擔保人對擔保物之擔保權益下，對擔保物享有處分權(如交易或融資等)，惟交換條款及擔保物之使用條款均可於附約中另行約定須經擔保人同意。

依據美國「統一商法典」第 9-207 條規定，擔保權人須盡合理注意義務 (reasonable care)，且只可在不影響擔保人贖回擔保物權利之前提下再質押或從事附買回擔保物交易，倘擔保權人之處分違反約定，致擔保人無法贖回擔保物，則擔保權人可能面臨損害賠償責任，但上述規定可經雙方當事人合意而修改或將處分權限予以界定，因此有關第 6(c)條之擔保權人對合格擔保物之處分權，既經雙方合意明訂於 NYCSA 中，尚與美國統一商法典無違。

## 二、違約事件之後續處理程序

### (一) 違約事件

以 ISDA 契約為例，違約事件可分以下類別：

1. 未能付款或交割(Failure to Pay or Deliver)
2. 違反契約或否認契約(Breach of Agreement/Repudiation of

Agreement)

3.信用擔保之違約(Credit Support Default)

4.不實陳述(Misrepresentation)

5.特定交易之違約(Default Under Specified Transaction)

6.交叉違約(Cross Default)：此事由需於附約中另行約定是否適用，如適用，則適用對象包括雙方當事人、提供信用擔保者(Credit Support Provider)及特定主體(Specified Entity，須於附約中約定範圍，如關係企業等)；交叉違約係指前開當事人、提供信用擔保者或特定主體，未履行之特定債務（此項債務不限於衍生性商品交易所生之負債）單獨或併計之總額超過門檻金額者，即構成違約事由。

7.破產：適用對象為雙方當事人、提供信用擔保者及特定主體。當前開適用對象之一進入破產或重整程序時，即構成違約事由。涉及破產事件之常見態樣包括：支付不能、向法院提出破產或重整聲請、選任清算人、承認無力清償或意圖不履行義務等。

8.不承擔債務之合併(Merger Without Assumption)：適用對

象為雙方當事人及提供信用擔保者，不包括特定主體。當前開適用對象之一進行整併、轉讓所有債權債務或組織重組，而(1)存續主體或受移轉之主體未承擔當事人或提供信用擔保者於本契約或信用擔保文件之義務，或(2)信用擔保文件所提供之擔保利益，於整併、轉讓所有債權債務或組織重組所涉交易完成後已不存在(經他方當事人同意該等結果者除外)，即構成違約事由。

ISDA 契約所列之上述事由，大多亦列於附買回交易及借券交易常用之範本合約 GMRA 及 MSLA 之違約條款。茲將上述契約之違約條款整理如表 1：

**表 1 違約條款**

範本合約	違約條款(Events of Default)－違約事由部分
ISDA	<p><b>5. Events of Default and Termination Events</b></p> <p><b>(a) Events of Default.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Failure to Pay or Deliver.</li> <li>(ii) Breach of Agreement; Repudiation of Agreement.</li> <li>(iii) Credit Support Default.</li> <li>(iv) Misrepresentation.</li> <li>(v) Default Under Specified Transaction.</li> <li>(vi) Cross-Default.</li> </ul>

	<p>(vii) <b>Bankruptcy.</b></p> <p>(viii) Merger Without Assumption.</p> <p><b>(b) Termination Events</b></p> <p>(vi) <b>Additional Termination Events</b></p>
GMRA	<p><b>10. Events of Default</b></p> <p>(i) Buyer fails to pay the Purchase Price upon the applicable Purchase Date or Seller fails to pay the Repurchase Price upon the applicable Repurchase Date, and the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</p> <p>(ii) if the parties have specified in Annex I hereto that this sub-paragraph shall apply, Seller fails to deliver Purchased Securities on the Purchase Date or Buyer fails to deliver Equivalent Securities on the Repurchase Date, and the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</p> <p>(iii) Seller or Buyer fails to pay when due any sum payable under sub-paragraph (g) or (h) below, and the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</p> <p>(iv) Seller or Buyer fails to comply with paragraph 4<sup>1</sup> and the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</p> <p>(v) Seller or Buyer fails to comply with paragraph 5<sup>2</sup> and the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</p> <p><b>(vi) an Act of Insolvency occurs with respect to Seller or Buyer and (except in the case of an Act of Insolvency which is the presentation of a petition for winding-up or any analogous proceeding or the appointment of a liquidator or analogous officer of the Defaulting Party in which case no such notice shall be required) the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</b></p> <p>(vii) any representations made by Seller or Buyer are incorrect or untrue in any material respect when made or repeated or deemed to have been made or repeated, and the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</p> <p><b>(viii) Seller or Buyer admits to the other that it is unable to, or intends not to, perform any of its obligations hereunder and/or in respect of any</b></p>

<sup>1</sup> 4. Margin Maintenance

<sup>2</sup> 5. Income Payments

	<p><b>Transaction and the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</b></p> <p>(ix) Seller or Buyer is suspended or expelled from membership of or participation in any securities exchange or association or other self regulating organisation, or suspended from dealing in securities by any government agency, or any of the assets of either Seller or Buyer or the assets of investors held by, or to the order of, Seller or Buyer are transferred or ordered to be transferred to a trustee by a regulatory authority pursuant to any securities regulating legislation and the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</p> <p>(x) Seller or Buyer fails to perform any other of its obligations hereunder and does not remedy such failure within 30 days after notice is given by the non-Defaulting Party requiring it to do so, and the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party;</p>
MSLA	<p><b>12. Events of Default</b></p> <p>12.1 if any Loaned Securities shall not be transferred to Lender upon termination of the Loan as required by Section 6;</p> <p>12.2 if any Collateral shall not be transferred to Borrower upon termination of the Loan as required by Sections 4.3 and 6;</p> <p>12.3 if either party shall fail to transfer Collateral as required by Section 9;</p> <p>12.4 if either party (a) shall fail to transfer to the other party amounts in respect of Distributions required to be transferred by Section 8, (b) shall have been notified of such failure by the other party prior to the Close of Business on any day, and (c) shall not have cured such failure by the Cutoff Time on the next day after such Close of Business on which a transfer of cash may be effected in accordance with Section 15;</p> <p><b>12.5 if an Act of Insolvency occurs with respect to either party;</b></p> <p>12.6 if any representation made by either party in respect of this Agreement or any Loan or Loans hereunder shall be incorrect or untrue in any material respect during the term of any Loan hereunder;</p> <p><b>12.7 if either party notifies the other of its inability to or its intention not to perform its obligations hereunder or otherwise disaffirms, rejects or repudiates any of its obligations hereunder; or</b></p> <p>12.8 if either party (a) shall fail to perform any material obligation under this</p>

	Agreement not specifically set forth in clauses 12.1 through 12.7, above, including but not limited to the payment of fees as required by Section 5, and the payment of transfer taxes as required by Section 14, (b) shall have been notified of such failure by the other party prior to the Close of Business on any day, and (c) shall not have cured such failure by the Cutoff Time on the next day after such Close of Business on which a transfer of cash may be effected in accordance with Section 15.
--	---

## (二) 違約後續處理程序

### 1. 擔保之相關法令

美國統一商法典規定，以登記、交付或佔有方式維護擔保權益之擔保權人，其擔保債權可較其他未以前述方式維護擔保權益之債權人的擔保債權優先受償。依統一商法典第 9-611 條規定，倘擔保人違約，擔保權人可於一定期間內（處分前 20-30 天內）通知擔保人及中介機構，將於適當市場（recognized market）以公平合理方式（be commercially reasonable）處分擔保品，亦可選擇以抵充方式辦理。倘以抵充方式辦理，則無法就擔保品價值不足擔保債務部分要求擔保人補足，擔保人亦不可要求就擔保品價值高於擔保債務之部分要求返還；倘以處分擔保品方式辦理結算，則可互相要求多退少補。

## 2.破產之相關法令

美國對一般公司、金融機構、保險公司等不同對象，有不同之破產規定，因此借券交易、附買回交易或衍生性商品交易等相關契約之效力在美國破產法典（The United States Bankruptcy Code）、聯邦存款保險改革法(Federal Deposit Insurance Reform Act)及聯邦存款保險公司改革法(Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991, FDCIA)規定下各有不同。

依美國破產法典規定，倘一方當事人進入破產程序，其資產將「自動凍結（automatic stay）」，破產法典第 11 章第 362 條(a)項規定，債務人一旦向聯邦地方法院所設置的破產專門法庭聲請重整之破產保護，自破產聲請送達破產法庭開始，所有以債務人為對象之司法程序、行政程序，或者以保全債權為目的之強制執行、催收、訴訟等程序，一律暫予凍結，並禁止非破產方以破產方破產為由而終止契約；惟依同條(b)項及同法第 560 條(a)項規定，附買回交易、交換交易(Swap)等金融交易者，不受「自動凍結」之限制，交易對手宣布破產時，相對人仍可依契約相關條款

終止契約，及依該合約進行終止淨額結算 (close-out netting) 及抵銷，各種扣抵之後，如仍有未滿足之債權餘額，方進入破產程序處理。

美國本國銀行及金融機構等(不含外國銀行在美國分行)破產時應優先適用「聯邦存款保險改革法」，由聯邦存款保險公司擔任破產財團之管理人，依不同情形分別適用破產接管程序 (receivership) 或破產監督程序 (conservatorship)；前者可依契約所賦予之權利進行終止、清算或抵銷，後者則須在有授權之前提下始可執行前者之行為。其相關權利行使之凍結(stay)須依法院程序辦理，無法自動凍結，且限制破產管理人對該等機構所為「合格金融契約(qualified financial contract)」行使選擇承受權，亦即允許他方當事人可主張抵銷或實行終止淨額結算，或行使與該契約有關之權利，如抵押權或質權等。前述「合格金融契約」包括：交換交易契約、有價證券契約、商品交換契約、遠期匯率契約、附買回契約等。

「聯邦存款保險公司改革法」則規定金融機構所簽訂之結算契約 (netting contract) 及結算機構與會員間之結算

契約暨相關擔保契約，就終止後之淨額結算、抵銷及清算等所為之約定具有執行力，並優先於其他法律所定凍結、排除或禁止契約權利之規定。前述「金融機構」係指：已註冊之經紀商及自營商、期貨經紀商、特定存款機構(包括特定分行及代理行)及其他經聯邦準備銀行理事會認定之機構。

### 3. 契約之相關條款

擔保人違約之後續處理程序，除須遵循前述法令外，尚須注意契約之相關約定。以較為複雜之衍生性商品交易為例，關於破產事件，常用之 ISDA 契約第 5 條破產條款即適用於所有契約當事人、提供信用擔保者、雙方約定之特定主體，第 6 條並約定由主管機關或破產程序主管機關發動之破產程序，即刻構成破產違約事件，非違約方可立即終止所有交易，惟由其他人所發動的破產程序，當事人有 15 天寬限期，15 天期間經過後，該破產申請仍未被撤回或駁回者，始構成破產違約事件。

ISDA 合約之提前終止效果，在提前終止日雙方必須

清算合約的剩餘價值，違約事件終止後之結算金額計算者均為非違約方（Non-defaulting Party），1992 年版 ISDA 合約所採之計算方法有市場報價計算法(Market Quotation)及損失計算法(Loss)；前者之計算方式係自 Reference market-makers 取得報價後，取其平均值（超過三家時）或中值（僅三家時），決定提前終止交易之交割金額（Settlement Amount），並加減先前尚未支付的款項後，得出結算金額；後者則是計算非違約方之損失金額後，決定雙方之結算金額。2002 年版 ISDA 合約則改為結算金額法(Close-out Amount)，依其定義提前終止時結算金額包括成本、損失、未實現利益，計算當事人得就報價、市場資料、資金墊付進行計算，但須遵守誠信原則及商業合理程序。

有關附買回交易常用之 GMRA 合約、借券交易常用 MSLA 合約及衍生性商品交易常用之 ISDA 合約，如發生違約事件，須注意依違約條款之要求發出違約通知，始生合法終止契約之效力。茲整理前開合約之相關條款如表 2：

表 2 交易常見違約後續處理條款

範本合約	涉及違約後續之條款	處理方式
ISDA	<p><b>5. Events of Default and Termination Events</b></p> <p><b>6. Early Termination; Close-Out Netting</b>            (a) <i>Right to Terminate Following Event of Default.</i>            If at any time an Event of Default with respect to a party (the “Defaulting Party”) has occurred and is then continuing, the other party (the “Non-defaulting Party”) may, <b>by not more than 20 days notice</b> to the Defaulting Party specifying the relevant Event of Default, designate a day not earlier than the day such notice is effective as an Early Termination Date in respect of all outstanding Transactions. <b>If, however, “Automatic Early Termination” is specified in the Schedule as applying to a party, then an Early Termination Date in respect of all outstanding Transactions will occur immediately upon the occurrence with respect to such party of an Event of Default specified in Section 5(a)(vii)(1), (3), (5), (6) or, to the extent analogous thereto, (8), and as of the time immediately preceding the institution of the relevant proceeding or the presentation of the relevant petition upon the occurrence with respect to such party of an Event of Default specified in Section 5(a)(vii)(4) or, to the extent analogous thereto, (8).</b></p>	<p>當發生 ISDA 契約所規定之違約事件，除於附約約定適用「自動提前終止條款者 ( Automatic Early Termination )」者外，未違約方須依契約所定期限(15 日或 20 日不等)通知他方當事人，並指定提前終止日；契約終止後，未到期交易依契約視為到期，並進行終止後之結算暨拍賣擔保品取償。</p>
GMRA	<p><b>10. Events of Default</b>            (a) If any of the following events (each an "Event of Default") occurs in relation to either party (the "Defaulting Party", the other party being the "non-Defaulting Party") whether acting as Seller or Buyer -            (vi) an Act of Insolvency occurs with respect to Seller or Buyer and <b>(except in the case of an</b></p>	<p>未違約方須於違約事件發生時即刻通知違約方，在支付不能事件，如向法院提出破產或重整聲請或選任清</p>

	<p><b>Act of Insolvency which is the presentation of a petition for winding-up or any analogous proceeding or the appointment of a liquidator or analogous officer of the Defaulting Party in which case no such notice shall be required)</b> the non-Defaulting Party serves a Default Notice on the Defaulting Party; or</p> <p>.....</p> <p><b>(1) Each party shall immediately notify the other if an Event of Default, or an event which, upon the serving of a Default Notice, would be an Event of Default, occurs in relation to it.</b></p>	<p>算人等情形，則不在此限(亦即毋須發出通知)。</p>
<p>MSLA</p>	<p><b>12. Events of Default</b></p> <p>All Loans hereunder may, at the option of the non-defaulting party (which option shall be deemed to have been exercised immediately upon the occurrence of an Act of Insolvency), be terminated immediately upon the occurrence of any one or more of the following events (individually, a “Default”):</p> <p>12.1.....<b>The non-defaulting party shall (except upon the occurrence of an Act of Insolvency) give notice as promptly as practicable to the defaulting party of the exercise of its option to terminate all Loans hereunder pursuant to this Section 12.</b></p>	<p>未違約方須通知違約方，支付不能事件不在此限(亦即毋須發出通知)。</p>

### 參、雷曼公司破產案－延宕行使提前終止權構成棄權事由

雷曼兄弟控股公司(Lehman Brother Holding Inc.，LBHI 以下簡稱「雷曼公司」)於 2008 年 9 月 15 日向美國法院提出破產保護申請 (Chapter 11)時，雷曼公司及其關係企業據估計尚有約 930,000 件衍生性商品交易進行中，關係企業所作之衍生性商品交易幾乎全係由雷曼公司擔任保證人(credit support party)，雷曼公司提出破產聲請，構成上述衍生性商品交易之違約事由，他方當事人得提前終止契約。上述交易約有 730,000 件訂有自動終止條款 (automatic early termination)，剩下之 200,000 件交易中之他方當事人，大多數處於如選擇在該時點行使終止權，結算結果係須支付雷曼公司大筆金額之情況，加上 ISDA 主協議第 2 條(A) (iii)允許未違約方於契約終止前暫停支付各期款項，故該等當事人多選擇暫不行使契約終止權，並援引 ISDA 主協議第 2 條(A) (iii) 不支付到期款項。

Metavante 公司即屬其中一家採取上述作法之公司，然雷曼公司向破產法院提起訴訟，主張該公司因未能立即行使契約終止權而構成棄權，契約仍存續中，故該公司必須繼續

支付各期款項，且到期未付之款項須加計違約利息，法院同意雷曼公司之主張<sup>3</sup>，最後雙方達成庭外和解。

## 肆、陶德-法蘭克華爾街改革與消費者保護法之影響

### 一、循序清理機制

美國為因應金融危機，通過陶德-法蘭克華爾街改革與消費者保護法 (Dodd-Frank Act)，該法第二篇規定循序清理機制(Orderly Liquidation Authority, OLA)，該機制係為確保問題金融機構之退場不危及美國金融穩定，而在破產法外設立例外處理方式。依該法第 210 條規定，財政部長於認定問題金融機構具系統重要性而指定適用 OLA 時，將通知該金融機構，若其同意被接管，則聯邦存款保險公司(FDIC)立即接管；若該金融機構之董事會不同意，財政部長須向哥倫比亞特區法院(United States District Court for the District of Columbia)聲請裁定，授權財政部長指定 FDIC 為清理人(receiver)。問題金融機構被 FDIC 接管後之次一營業日東岸時間下午 5 點前，其子公司及分支機構進行之契

---

<sup>3</sup> 此時距雷曼公司提出破產聲請已逾 1 年。

約應維持有效，其交易對手不得因前述對象之財務情形變動或支付不能、被 FDIC 接管、資產被移轉至過渡公司等情事，向該等對象主張契約約定之提前終止權。

本行所從事之交易如須遵循上開措施，則於問題金融機構適用 OLA 時，將無法即時終止與該機構之子公司及分支機構所從事之契約，原本可即時處分擔保品進行結算之權利將受到限制。本次參訪美國財政部時，接見人員表示外國央行是否亦適用上開措施，可詢問 FDIC；其後參訪 FDIC 時，接見人員表示規劃上並未排除任何對象，並表示財政部或許是指外國央行可主張主權豁免 (sovereign immunity)。

主權豁免又稱國家豁免 (state immunity)，概念包括管轄豁免和執行豁免，是指一國不受他國的立法、司法和行政的管轄，主要指不受他國之司法管轄，亦即除非經過一國的同意，他國司法機關不得受理對該國之行為或財產所提起之訴訟，亦不得對該國之財產實施訴訟保全和強制執行措施。

關於主權豁免問題，傳統理論有絕對豁免理論和限制

豁免理論，美國 1978 年訂定「外國主權豁免法」(the Foreign Sovereign Immunity Act, FSIA)採限制豁免理論，只對國家主權行為豁免，國家之非主權行為如屬商業行為或私法行為等，則就該行為所引發的司法管轄及執行，該外國主權不得享有豁免權。此外，前揭法律亦將「主權主體」擴大解釋為，包含其執行權力之機構與資產，故一國之中央銀行資產通常亦適用主權豁免。

依「外國主權豁免法」之規定，外國主權之商業行為及私法行為不得享有豁免權，惟近來美國法院有判決認為經國有化之銀行得主張主權豁免。Anglo Irish Bank 為愛爾蘭於 2009 年紓困並國有化之銀行，愛爾蘭於 2011 年欲將 Anglo Irish Bank 整併入另一金融機構，而打算出售 Anglo Irish Bank 在美國之資產，紐約投資公司 Fir Tree Partners 主張其持有 Anglo Irish Bank 於美國發行之債券 2 億美元，故起訴請求法院禁止上述出售資產並進行整併之行為，俾使 Anglo Irish Bank 承擔發行債券之義務，最後，法院判決被告依「外國主權豁免法」享有豁免權，駁回原告之請求。

法院於前述判決中認定 Anglo Irish Bank 係經愛爾蘭

國有化之銀行，符合「外國主權豁免法」之「外國主權」定義而享有豁免權，原告未能舉證證明愛爾蘭有任何放棄主權豁免之行為；依愛爾蘭與美國所簽之協議，二國彼此放棄其國有企業之主權豁免，然本件原告係依開曼群島法律設立之組織，無法主張上述協議；法院並認定出售 Anglo Irish Bank 在美國之資產以進行整併之行為，非屬商業行為及私法行為，無法適用「外國主權豁免法」所訂之主權豁免例外情形規定。

外國央行是否須遵守 Dodd-Frank Act 相關規範，如前所述，涉及主權豁免問題，目前美國官方及國際間之立場均尚不明確，值得持續觀察後續發展。

## 二、店頭市場交換交易規範—有關集中結算部分

店頭衍生性商品市場多由買賣雙方間議價交易客製化衍生性商品，目前絕大多數採個別結算，個別按照客製化交易條件結算交割；僅有少數店頭交易經買賣雙方同意，將成交單安排至結算機構進行集中結算。

經由集中交易對手(Central Counterparty，以下簡稱 CCP)結算是結算機構所提供的一項服務。CCP 介入交易

的買方及賣方之間，原先存在於買方及賣方之間的法律關係因而被兩個新的法律關係所取代，即變更為結算機構與買方間及結算機構與賣方間之法律關係。雙方用新的合約取代原有合約之作法稱為「債務變更」(novation)。「債務變更」之明確時間點則取決於 CCP 的規則。藉此，結算機構承擔了交易對手風險，並保證交易的結算、交割。實務上，買方與結算機構及賣方與結算機構間可能只存在間接關係，因交易方會使用中介機構來與結算機構交涉。這些中介機構為結算會員 (clearing member)，結算機構與結算會員間存有主體與主體關係 (principal-to-principal relationship)，亦即結算機構只與其結算會員，而非結算會員之客戶維持法律關係。集中結算使交易對手風險集中至結算機構身上，然仍須面對結算機構破產之風險。

Dodd-Frank Act 第七篇「店頭市場交換交易規範」( Title VII - Regulation of Over-the-Counter Swap Markets) 為加強對店頭衍生性商品之監理，制訂一系列措施並授權由商品期貨交易委員會(Commodity Futures

Trading Commission, CFTC)與美國證管會(Securities and Exchange Commission, SEC)共同協商訂定相關細部規定。SEC 負責監理以證券為基礎 (Security-based) 之 Swap 商品，包括：單一證券或單筆放款 (Single Security or Loan)、窄基證券指數 (Narrow-based Security Indices) 或與單一證券或窄基指數所含證券之發行者有關之特定事件為基礎之 Swap 商品。CFTC 負責監理其他一般 Swap 商品，包括：商品交換 (Commodity Swap)、信用違約交換 (Credit Default Swap, CDS)、利率交換 (Interest Rate Swap, IRS)、貨幣交換 (Currency Swap) 與廣基證券指數交換 (Broad-based Security Indices Swap) 等。混合型 Swap 商品則由 SEC 及 CFTC 共同監理並訂定法規。

依該法之規範，Swap 原則上應由衍生性商品結算機構進行集中結算，CFTC 業於 2012 年 11 月 28 日宣布 4 種類別之利率交換(IRS)及 2 種類別之信用違約交換(CDS)應強制集中結算，財政部則於 2012 年 11 月公告豁免遠期外匯(FX Forward)及外匯交換(FX Swaps)適用強制集中結算。CFTC 並另於 2012 年 7 月 19 日發布命令表示，考量

禮讓及國際慣例，外國政府、外國央行及國際金融組織不受強制集中結算規定規範，惟相關交易之交易對手如必須適用 Dodd-Frank Act，則該交易對手仍須遵循紀錄保存及申報之規範。

## 伍、心得與建議

- 一、從事借券交易、附買回交易或衍生性商品交易，雙方如使用 SIFMA 所制訂之 GMRA 及 MSLA 範本或 ISDA 所制訂之主約及附約暨交易確認書範本等，須特別注意交易對手公司設立地之破產法，瞭解契約終止後之淨額結算及抵銷(close-out netting/set off)等條款之法律可執行性，避免因該等條款不具效力，以致交易相關債權被列入破產財團，而須與其他債權人依比例分配。
- 二、使用範本契約仍有相當之協商空間，可與交易對手多加交涉修改或新增條款，例如為獲致更有利之保障，可於契約附約中新增終止契約之事件 (Additional Termination Event)，將特定主體例如保證人或母公司之支付不能、信託基金之信託人辭職、基金之淨資產

價值下降達約定值(Net Asset Value, NAV)、信用評等降級等事件列入提前終止契約之事由。

三、擔保品之徵提及後續管理，依據美國「統一商法典」第 9-207 條規定，是否可再質押擔保物或從事附買回擔保物交易，可經雙方當事人合意約定之。

四、他方當事人違約之後續處理，須注意違約條款內容，違約事件發生後是否即生自動提前終止效力，或尚須寄送違約通知始生效力。雷曼公司破產事件中，該公司曾主張交易對手 Metavante 公司延宕行使提前終止權構成棄權事由，該主張獲得法院採納，故交易對手違約事件必須注意及時行使終止權。

五、Dodd-Frank Act 就店頭市場交換交易所為之規範，其中關於集中結算部分，CFTC 已於 2012 年 7 月 19 日發布命令表示，外國政府、外國央行及國際金融組織不受強制集中結算規定規範。至於該法所規定之循序清理機制，就契約提前終止權所為之限制，本行應注意日後所做相關交易，契約中是否有「放棄豁免條款 (Waiver of Immunity)」，如有該條款，可與交易對手進

行協商，保留上述情形之主權豁免權，並可持續觀察  
該法案之後續發展。

附錄：「Uncleared Transactions - Swap Documentation」課程資料清單

編號	授課者或作者	資料名稱
01	Rosario Chriarenza Joshua Cohn Curtis A. Doty	ISDA Standard Disclosure and Other Disclosure
02	Ilene K. Froom Ryan Patino Ellen Pesch	Documentation for Uncleared Transactions – The ISDA Master Agreement
03	Ilene K. Froom Ryan Patino Ellen Pesch	Documentation for Uncleared Transactions – The 1994 ISDA Credit Support Annex (Security Interest – New York Law)
04	Joshua Cohn Curtis A. Doty David Felsenthal	Uncleared Transactions – Documentation
05	David Z.Moss Daniel Vogel Kathleen Yohe	The ISDA August 2012 and March 2013 Dodd-Frank Protocols
06	Laura J. Formen	Cross-Product Master Netting Agreement

## 參考資料

- 1.Kenneth D. Garbade , THE EVOLUTIONS OF REPO CONTRACTING CONVENTIONS IN THE 1980S , FRBNY ECONOMIC POLICY REVIEW , 95 年 5 月
- 2.Emily Saunderson , Special delivery: the impact of close-out netting on delivery obligations , Butterworths Journal of International Banking and Financial Law , 102 年 3 月
- 3.Lukas Becker , Net benefits , Risk , 102 年 4 月
- 4.Paul J. Ricotta , Some Lessons Learned From The Lehman Brothers Bankruptcy Proceedings , ACFA Meeting , 100 年 1 月
- 5.Ian Cuillerier and Abraham Zylberberg , US Bankruptcy Court Denies Counterparty Right to Withhold Payments under Section 2(a) (iii) of the ISDA Master Agreement , Client Alert - White & Case , 98 年 10 月
- 6.Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP , Navigating Key Dodd-Frank Rules Related to the Use of Swaps By End Users , Alert Memo , 102 年 4 月
- 7.Evan D. Flaschen and Katherine L. Lindsay, A Private Foreign

- Issuer Who Issues US Notes Shielded by Sovereign Immunity? , The National Law Review , 101 年 3 月
- 8.David K. Duffee , Nationalized Financial Institutions May Be Entitled to Sovereign Immunity under Pre-Nationalization Contracts , Mayer Brown Legal Update , 101 年 4 月
- 9.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，東吳大學博碩士論文，97 年 2 月
- 10.丁克華、魏寶生、葉淑玲、高儀慧、陳恩儀、陳維哲，證券商受託買賣外國有價證券增加融資借券業務之架構及作法研究，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，98 年 12 月
- 11.劉邦海，店頭衍生性商品集中交易對手結算之研究，中央銀行季刊，第 32 卷第 4 期，99 年 12 月
- 12.張文毅，從 CCP12 會議看全球 CCP 產業發展趨勢，證交資料第 555 期，97 年 7 月