

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書
出國報告（出國類別：考察）

貨幣互換協議(SWAP)之法律風險分析

服務機關：中央銀行

出國人姓名：鄭雅卉

出國人職稱：四等專員

出國地點：新加坡

出國期間：103年11月2日至8日

報告日期：104年1月30日

摘 要

本次執行「貨幣互換協議(Swap)之法律風險分析」出國計畫，係以參加由 Goldman Sachs Asset Management 主辦之 Investment University VI 資產管理訓練課程，並安排與該公司倫敦及紐約之法務部門專家，分別以視訊及電話會議方式，就平時辦理外匯資產管理相關契約審議問題進行交流訪談，並向其請益有關「華爾街改革及消費者保護法 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 以下簡稱 Dodd-Frank Act)」第 7 章及「歐洲市場基礎設施監管規則 (European Market Infrastructure Regulation, 以下簡稱 EMIR)」中與 Swap 交易較為相關之疑義；並兼論 ISDA 將上述國際規範納入標準化契約，及相關法律風險之分析，期能適切控管 Swap 交易時可能衍生之法律風險。

目 錄

壹、 前言.....	3
貳、 貨幣互換協議之概述.....	6
一、 貨幣互換協議之類型.....	6
二、 貨幣互換協議所涉主要風險型態.....	9
參、 國際規範之發展趨勢及影響	14
一、 Dodd-Frank Act 相關介紹.....	15
二、 EMIR 相關介紹.....	24
肆、 貨幣互換交易所涉法律風險及因應.....	27
一、 論交易主體身分類別，於適用相關國際規範之影響.....	27
二、 調整 ISDA 合約內條款，控管法律風險.....	31
三、 對本行可能之影響.....	36
伍、 受訓及訪談心得與建議.....	38
參考資料.....	41
附件.....	43

壹、前言

本次奉 派赴新加坡參加由 Goldman Sachs Asset Management(以下簡稱 GSAM)主辦之 Investment University VI 資產管理訓練課程，訓練課程為期 5 日，與會代表來自各國政府機構(主要為央行、財政部、主權財富基金)、國際性組織及大型民間證券或保險公司等約 70 餘人。課程安排主要係由 GSAM 全球有關部門之主管負責講授各該主題，輔以該公司實務運作情形之說明；並邀請外部訓練機構(ACF Consultants Ltd.)之資深投資顧問 Dr. Paul Dawson 講授投資管理基礎理論與策略，以利學員瞭解基本概念，授課方式並針對課程內容設計題組、分組進行討論，藉此促進學員間經驗分享、意見交換，俾深入瞭解研討議題之應用。

本訓練課程之安排範圍涵蓋多元，主要包括全球性資產管理機構之資產配置、股票與固定收益商品投資、經濟趨勢與資產組合架構間之關聯性、新興投資機會之發現與選擇、風險管理等國際性資產管理議題。藉由該公司所安排之各項領域投資專家闡述對國際通貨、債券等金融商品市場之投資判斷、寶貴之觀察心得，及聽取與會學員踴躍提問之內容，對於投資理念、操作模式，與相關避險策略之瞭解，甚有助於研判投資或交易時所涉相關風險，以進一步採取避險措施。

鑒於本次係為執行「貨幣互換協議(Swap)之法律風險分析」之出

國計畫，訓練課程中雖未直接涉及各項投資方式之法律專題研討，惟為強化相關法律風險意識，爰事先商請 GSAM 安排與該公司倫敦及紐約之法務部門專家，分別以視訊及電話會議方式，就平時辦理外匯資產管理相關契約審議問題(含涉及貨幣互換協議之相關議題)進行交流訪談，並向其請益有關「華爾街改革及消費者保護法¹(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 以下簡稱 Dodd-Frank Act)」第 7 章及「歐洲市場基礎設施監管規則²(European Market Infrastructure Regulation, 以下簡稱 EMIR)」中，要求交易雙方針對一般外匯交換契約，踐行資訊揭露措施以提供交易資訊透明度等規定，瞭解其最新發展趨勢；特別就交易主體一方為央行時，其適用豁免條款之可行性之探討，並進一步研究上述國際規範對本行可能產生之影響，及如何運用 ISDA 契約中之條款，俾能適切控管可能衍生相關問題之法律風險。

本文擬省略有關投資組合及策略之課程說明，而加強於本次研討與貨幣互換協議可能涉及之法律風險，及最新國際規範趨勢之探究。本報告除第壹章為前言外，後續內容分別為：第貳章概述本文所謂貨幣互換協議(Swap)之類型及內容，及其所涉之主要風險型態；第參章說明 Dodd-Frank Act 及 EMIR 等國際規範中，有關 SWAP 交易之規範重點；第肆章介紹如何因應 Swap 交易相關之法律風險，並探討運用

¹ 詳參 <http://www.cftc.gov/lawregulation/doddfrankact/index.htm>。

² 詳參 http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/derivatives/index_en.htm。

ISDA 契約條款安排，作為控管法律風險之可行性，及交易對手一方為央行時，其影響為何；第伍章為參訓心得與建議。

貳、貨幣互換協議之概述

一、貨幣互換協議之類型

在國際金融交易中，以貨幣互換協議(Currency Swap)作為交易內容者，係謂交易雙方約定，以兩種貨幣作為交換標的，並於約定期間內，將原先買入的幣別賣回，或將原先賣出的幣別買回者；其類型可區分為兩個經濟實體之央行間對對方貨幣進行購買和回購之協議，及各國央行間為調度外匯或管理外匯資產，而與其他國家央行、金融機構或國內一般外匯指定銀行所進行之換匯交易。以下就貨幣互換協議及交易類型簡介如下：

(一) 雙邊本幣互換 (Bilateral Currency Swap)

兩國或兩經濟實體間之央行約定於進行雙方貿易及投資時，未使用第三國貨幣，而係直接使用本國貨幣進行計價、結算，雙方就約定之期間、匯率、數量額度等條件達成合意後，即所謂本幣互換協議。此等協議除減低第三國貨幣匯率波動風險造成之匯兌損失，並節省交易費用 (Transaction Cost) 之成本外，其對國際金融市場更深層的意義在於，可藉著形成雙方幣別之市場直接匯率，加強兩經濟實體間的金融合作、促進雙方投資，緩解在金融市場緊張時之流動性壓力，並為本國銀行位於對方之分支機

構提供融資之便利性，有助於雙邊貿易結算。

(二) 換匯交易(Foreign Exchange Swap)

換匯交易簡稱為 FX Swap，即為交易雙方互換外匯之交易，是一種即期與遠期，或遠期與遠期同時進行、方向相反的外匯交易；FX Swap 的特點在於兩次交換，Exchange 而後 Re- exchange，於辦理即期外匯結匯的同時，即承作金額相等但不同方向的預購或預售遠期外匯；即同時買與賣一種貨幣，其買賣金額相等、交割日不同，亦即為即期交易加上遠期交易之契約，具有便利資金調度及規避匯率風險之優點。

換匯交易概覽

締約時：(即期交易)



到期時：(遠期交易)



(三) 換匯換利交易 (Cross Currency Swap)

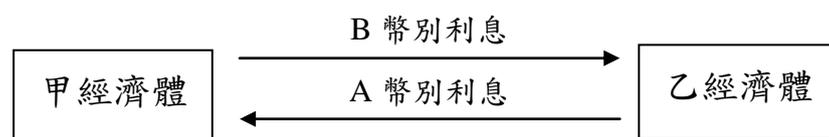
換匯換利簡稱為 CCS，係交易雙方可選擇是否於期初期末交換不同幣別之本金，並依約定之付息方式及利率互相交換利息。交易雙方於期初簽訂換匯交易契約並議訂契約內容，約定以即期匯率互換本金以取得各自所需之貨幣，期間定期以交換所得貨幣，支付應付利息予債權人，期末復以期初所約定之即期匯率完成本金交換，完成該筆換匯交易。在此貨幣交換之過程中，雙方不但享有較低外幣利率，並因支付外幣利息及期末本金之現金來源亦屬相同貨幣單位，因而不需承擔外匯匯率變動之風險，資金調度的穩定性亦相對提高。

換匯換利交易概覽

期初交換本金：



期間支付利息：



期末交換本金：



以上係本文略為介紹以貨幣互換為交易標的之類型。另，利率交換契約（Interest Rate Swap, 簡稱 IRS）雖亦屬 SWAP 契約之一種，並為貨幣風險管理工具之一，惟鑒於 IRS 之交易內容係謂雙方同意在未來特定的日期，支付對方一系列的利息，直至到期日為止；雙方所支付之利息，是依據契約中之名日本金所計算出之利息金額，在契約期間皆不作本金的交換，只被用來作計算支付金額的參考，未直接涉及貨幣之互換，故未列入本文討論範圍，併此敘明。

二、貨幣互換協議(Swap)所涉主要風險型態

所有的金融交易皆有其存在之風險，則對風險來源之認識、掌握風險歸因及如何有效管理及調控各項風險之關聯，均為從事金融交易或業務最重視的環節之一；且鑒於金融交易往往涵蓋甚廣、特性複雜，風險管理議題將面臨更具技術性及專業性之挑戰。至關於風險管理之資料呈現時，如何將相關之技術性術語及數據，例如承作金額及部位、損益情形及評估、風險值及風險胃納量控管、壓力測試等具體資料，以簡明扼要之方式呈報高層主管，自亦包含於廣義風險內涵中。本文為集中論述焦點，在此不擬詳細探討各項風險來源及其內涵，以下僅擇要就貨幣互換協議或交易可能涉及之主要風險型態，逐一予以說明；至貨幣互換協議涉及之法律風險及因應，則列於第肆章探討，並兼論如何運用 ISDA 契約條款，達到控管法律風險之目的。

(一) 市場風險/系統風險(Market risk/ Systematic Risk)

市場風險係指因市場價格變動（如市場利率、匯率、股價及商品價格之變動，亦稱為價格風險），影響金融工具之公平值或現金流量，所致對資產負債表內及表外部位可能產生之損失。主要的市場風險來自上述參數如貨幣、利率、股價、商品等價格變動，包括目前與未來的實際與預期之風險³。其中與貨幣互換協議或交易較為相關之市場風險類型為「利率風險」(interest rate risk)，即因市場上利率之波動導致貨幣互換交易對手因而承擔損失；至「匯率風險」(currency risk)於貨幣互換協議或交易中，則因交易雙方通常於訂約時已有約定，故雙方因期間內匯率波動所承擔損失之可能性較低。

(二) 流動性風險(Liquidity Risk)

流動性風險係指欠缺足夠資金支應到期債務，無法在交割日履行支付現金的義務之風險。央行與央行間所簽訂之雙

³ 市場風險的來源包括利率、匯率、股價及商品價格變動，而其中利率風險又來自於重訂價風險、收益率曲線變動風險、基差風險及選擇權風險。利率變化可能對銀行的盈餘及權益經濟價值產生負面影響，有關利率風險之衡量依交易簿(Trading Book)部位或銀行簿(Banking Book)部位而有不同，通常交易簿部位以風險值(Value-at-Risk)衡量，銀行簿部位以期差缺口、盈餘模擬模型(Earnings at Risk)及經濟價值模型(Economic Value at Risk)衡量。節錄自《銀行風險管理實務範本市場風險管理分論及案例彙編》，PriceWaterhouseCoopers，詳參<http://www.ba.org.tw/pdf/%E5%B8%82%E5%A0%B4%E9%A2%A8%E9%9A%AA%E7%AE%A1%E7%90%86%E5%88%86%E8%AB%96%E5%8F%8A%E6%A1%88%E4%BE%8B%E5%BD%99%E7%B7%A8.pdf>。

邊本幣互換協議，似較無此項風險問題；至央行與其他國內一般外匯指定銀行間之貨幣互換交易，較可能因市場因素導致資金調度吃緊，對資金的流動性產生不利影響，使其大幅增加換匯成本。

(三) 作業風險(Operational Risk)

作業風險來源包括交割風險、資訊不足、監督與控制系統之缺陷引起錯誤之風險；在貨幣互換交易中，主要係交割風險(Settlement Risk/ Herstatt Risk)，即交易對手違約而無法支付交換標的貨幣之風險⁴，例如當兩種幣別交割需跨時區時，可能造成其一幣別已交割而另一幣別卻於稍後之時區違約無法交割之風險。

(四) 信用風險(Credit Risk)

信用風險係指因交易對手未能履行其契約責任，而產生財務虧損之風險⁵，如違約風險、交割風險等均納入此項風險之控管範圍。理論上而言，兩國央行間簽訂之雙方本幣互換協議，可能與資金轉移風險及主權風險之國家風險較為相關；至換匯換利交易(CCS)則因約定交付之款項涉及

⁴ 影響交割風險之因素，與各項風險類別(如「信用風險」(Credit Risk)、「流動性風險」(Liquidity Risk)及「市場風險/系統風險」(Market Risk/Systematic Risk)等，關係密切。詳參 Kevin Dowd(2008)著，林劭杰譯，《市場風險-現代風險衡量方法》，金融研訓院。

⁵ 信用風險之來源，可再略分為交易對手風險(Counterparty risk)、發債體風險(Issuer risk)及國家風險(Country risk)等項目分別探討。

不同貨幣，其信用風險可能因約定交割之本金金額較為龐大時，於資金之調度可能因匯率鉅幅波動等其他因素而引起交易雙方面臨另一方不履行交割款項之風險。

(五) 法律風險(Legal Risk)

所謂法律風險係指因違反法律而造成盈餘或資本損失之風險，亦可能發生於金融交易行為之規範內容不明確，或雙方於解釋適用上衍生之差異所致。自法律觀點而言，貨幣互換交易亦屬於一種契約類型；當事人間締約雖具備相當之自主性，惟鑒於國際金融交易通常跨越不同地域及國別，各有其國情、文化、市場發展背景及金融監理體制之特色，均係交互影響法規制定基礎、執法程度差異化之因素，為跨國性金融交易增添許多複雜性⁶。

鑒於國際金融交易因其類型、風險來源及組合相當多元，以上僅就貨幣互換交易可能涉及之主要風險概略介紹，關於各項風險之控制與管理內涵等，礙於篇幅，下列篇章將著重於貨幣互換交易法律風險之因應，說明該交易類型相關合約架構及條款內容涉及法律議題，例如聲明保證條款、擔保條款、責任限制條款、協議終止事由之約定條

⁶ 更多關於法律風險之類型及實證資料，可參閱：
http://www.bakermckenzie.com/files/Publication/d0bf70b5-b3e2-4f4a-ba2d-597fc49c0323/Presentation/PublicationAttachment/06aaa78d-fe1c-478a-9ba4-5bb8d1845fe9/london_rmc_importance_rms_survey_2007.pdf

款、準據法與管轄法院等約定；及國際規範(以 Dodd-Frank Act 及 EMIR 為主，詳如下述)課予此類外匯交換契約之交易雙方踐行資訊揭露措施，提升交易透明度之最新趨勢，及其規範內容對貨幣互換交易之影響，以作為本行與其他金融機關(構)進行上述交易時是否、如何遵循該等國際規範之參考，俾為預先管控法律風險之措施。

參、國際規範之發展趨勢及影響

自 2008 年全球金融危機爆發後，各國政府莫不亟思突破以往強調個別金融機構穩健營運之傳統思維，轉而推動實施總體審慎金融政策⁷。其中美國受創程度甚鉅，該國政府爰深入檢討其成因，提出整合議題涵蓋金融機構整併、金融市場興革及消費者保護等改革計畫，提出「華爾街改革及消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 簡稱 Dodd-Frank Act)，期能有效強化美國金融監理安全網，並提升消費者保護功能；至歐洲市場部分，歐盟委員會發布之「歐洲市場基礎設施監管規則 (European Market Infrastructure Regulation, 簡稱 EMIR) 亦有類似規範內容。其中，Dodd-Frank Act Title VII 「華爾街透明及權責性-店頭市場交換交易規範」(Title VII :Wall Street Transparency and Accountability -Regulation of Over-the-Counter Swap Markets)」及 EMIR 之部分規定，均訂有針對店頭市場交換交易(Swap)之監理規範，藉由強化資訊透明度，以降低該等交易之風險。以下爰就上述國際規範中規範店頭市場交換交易(Swap)各種態樣予以介紹，為能綜觀規範整體架構之輪廓，本處之介

⁷ 金融危機暴露出金融機構流動性不足、系統性重要金融機構監管等問題；對此，國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)倡導各國政府實施總體審慎監理措施。例如 Basel III 規範內涵包括提高資本計提的水準及品質、流動性規範標準、資本緩衝及系統性重要銀行之認定與監理，期能在審慎監理架構下，強化金融穩定；詳參潘雅慧(2004)，「新巴賽爾資本協定與我國因應之道」，《中央銀行季刊》，第 26 卷第 2 期及 Basel Committee on Banking Supervision (2009), "Revisions to the Basel II market risk framework"; "Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book"; "Proposed enhancements to the Basel II framework", at <http://www.bis.org>。

紹尚非僅出於換匯交易一隅之觀點為限，併此指明；且主要係以介紹 Dodd-Frank Act Title VII 之規定為主、兼論 EMIR 類似規範內容，分別說明其規範背景及重點，進一步探討如交易對手一方為中央銀行時，有無豁免條款之適用，俾供本行簽訂貨幣互換協議或契約及簽署 ISDA Protocol 時之參考。

一、 Dodd-Frank Act 相關介紹

(一) Dodd-Frank Act 之實施

Dodd-Frank Act 係美國針對金融危機之成因所研提之一系列改革法案，並依 2009 年 G20 會議中達成針對店頭市場 (OTC) 衍生性商品 (包含貨幣互換交易) 需申報資訊之結論而制定，主要目的在強化衍生性金融商品管理，降低金融體系之系統風險。Dodd-Frank Act 全文共計 16 章，各章並個別規範獨立之金融議題，範圍包括：系統性風險之管理、銀行資本管理、資產證券化發行、循序清算機制及衍生性金融商品交易之改革等，由此可知 Dodd-Frank Act 範圍甚廣；其中 Title VII 則專章規範店頭市場交換交易之資訊揭露及權責，至實施之相關子法則授權由商品期貨交易委員會⁸(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)與

⁸ CFTC 係依據「商品交易法」(Commodity Exchange Act) 為其組織依據，主要定位係期貨市場之監督者，其權責包括鼓勵市場競爭與效率，保護市場參與者並防止詐欺行為、人為操縱及不法交易行為；確保結算過程之健全；確保期貨市場發揮價格發現功能，消除價格偏離風險等。Dodd-Frank Act 通過後，並賦予 CFTC 規範店頭衍生性商品交易的權責，並調整其內部分工，將

證券交易委員會⁹ (United States Securities and Exchange Commission, SEC) 共同協商訂定¹⁰，以避免產生規範間相互扞格。Dodd-Frank Act 係美國自 1930 年代以來最大幅度之金融監理改革方案，其對象涵蓋範圍不僅限於美國境內之金融機構，並可能影響美國境外金融機構。

(二) Dodd-Frank Act Title VII 規範內涵

1. 監理職權分工

Dodd-Frank Act Title VII 將許多不同型態的金融商品納入 Swap 商品範疇，可窺知其用意在於建構一得包羅規範各種態樣之店頭市場衍生性商品之監理制度；主要係整合「證券交易法(SEA)」與「商品交易法(CEA)」等法規中針對衍生性商品(含 Swap 交易)之部分，希望藉由規範的完整性，降低該等商品之交易風險、強化資訊透明並健全交易市場。Swap 衍生性商品之監理權限，依上述法規之授權，主要係由商品期貨交易委員(CFTC)及證券交易委員會

原「結算與中介商管理部」，擴大分成「結算與風險監管理部」及「交換契約交易商與中介商管理部」等 2 個部門，以加強監管店頭衍生性商品及其風險，特別是交換契約交易(Swap Contracts)。詳參涂秋玲，「出席 2013 年美國商品期貨交易委員會(CFTC)國際市場主管衍生性商品、市場及金融仲介之法規研討會報告」，金管會證期局，行政院及所屬各機關出國報告。

⁹ SEC 係依據 1934 年「證券交易法」(Securities Exchange Act)而成立，為隸屬美國聯邦之獨立準司法機構，主要職掌為負責證券業之監督及管理。

¹⁰ Dodd-Frank Act 原定生效日期為法案簽署後 360 天起實施(即 2011 年 7 月 16 日)，原則上相關子法及配套亦應同時生效；惟 CFTC 表示為避免市場動盪不安，宜以循序漸進方式改革 Swap 之監理制度，爰以命令展延其生效日至 2011 年 7 月 14 日；嗣後復於 2011 年 12 月 19 日再次發布命令將 Swap 相關監理制度之生效日延至 2012 年 7 月 16 日，顯示相關子法規定所涵蓋之範圍牽涉之複雜程度甚廣。同前揭註 8。

(SEC)負責。

依據 Dodd-Frank Act Title VII 規定，店頭市場 Swap 商品監理權，係依 Swap 商品性質，劃分由 SEC 及 CFTC 兩個單位監理，相關法規細則由各規範主管機關陸續制定相關配套措施，例如 2012 年底美國財政部曾發布對於 FX Forward 及 FX Swap 受 Dodd-Frank Act Title VII 之規範程度及範圍之相關命令，CFTC 並於 2013 年 7 月 26 日發布對跨境交易時交易對手需受何種監理程度之相關命令。大抵而言，SEC 及 CFTC 二者之監理權限之區分方式如下：

(1) 由商品期貨交易委員(CFTC)監理規範者：

CFTC 負責監理之一般 Swap 商品，包含：

- i. 商品交換(Commodity Swap)
- ii. 信用違約交換(Credit Default Swap)
- iii. 利率交換(IRS)
- iv. 貨幣交換(Currency Swap)
- v. 廣義證券指數交換(Broad-based Security Indices)

(2) 由證券交易委員會(SEC) 監理規範者：

SEC 負責監理以證券為基礎(Security-based)之 Swap 商品，包含：

- i. 單一證券或單筆放款 (Single Security or Loan)
- ii. 窄基證券指數 (Narrow-based Security Indices)
- iii. 與單一證券或窄基證券指數所含證券之發行者有關之特定事件為基礎之 Swap 商品

(3) 其他態樣：

- i. 由 CFTC 及 SEC 共同監理：

混合型 Swap 商品(mixed swap，即證券基礎之 swap 且包含 commodity 性質者)，則由 SEC 及 CFTC 共同監理並訂定法規。

- ii. 由 CFTC 及 SEC 授權財政部(US Treasury)監理規範：

CFTC 及 SEC 有權決定 Swap 商品之定義範圍¹¹，其中就特定型態之保險、消費者/商業房貸及遠期交易 (Forward Products) 等商品類型，如涉及外匯 Swap 交易則似亦應屬於 Swap 商品範疇，惟各該主管機關亦可基於行政職掌之職能分工與彈性

¹¹ U.S. Department of the Treasury, Proposed Legislation, Title VII- Improvements to Regulation of Over-the-counter Derivatives Markets, Over-the-counter Derivatives Market Act of 2009, Aug. 11, 2009, §711(a)(4).

調整，作為商品類型之監理分工依據，此部分亦值得後續加以留意其最新規定細則。

2. 規範重點內容

Dodd-Frank Act Title VII 規定係由 CFTC 負責監理一般 Swap 市場參與者，並授權 CFTC 及 SEC 聯合定義「交換交易商」(Swap Dealers, 以下簡稱 SD) 及「交換交易主要參與者」(Major Swap Participants, 以下簡稱 MSP)。鑒於明確本規範市場參與者之涵義，具有界定其適用範圍之重要意義，以下爰就 CFTC 與 SEC 共同就上述 Swap 交易市場參與者之定義內容，簡介如下；後續並就渠等於從事 Swap 交易時，所須遵循之行為規範，依其交易進程簡要析述之：

(1) 「交換交易商」(SD)之定義：

符合下列條件之一，即屬之：

- i. 向他人表明渠為交換交易商；
- ii. 在交換交易中擔任造市者；
- iii. 在其商業經營中經常性買進或賣出交換交易契約；

iv. 涉入任何活動，足以致使他人認為渠等在交換交易過程中擔任交換交易商或造市者；

為利於市場管理，CFTC 亦另訂有排除條款，將從事 Swap 交易規模極小¹²的業者排除在適用範圍之外，以提升監理效率。於交換交易實務上，SD 為了使交換交易順利進行，通常傾向去滿足交易對手提出之需求，並傾向自行訂定並提出標準化契約條款(含 ISDA 標準契約文件之運用)用為與交易對手進行磋商之基礎，並保留相當彈性供交易性質之客製需求或更動交換契約其中之部分條款。

(2) 「交換交易主要參與者」(MSP)之定義：

Dodd-Frank Act 所稱 MSP 係指不符合上述 SD 之定義，但符合下列情形之一者：

- i. 持續實質性持有任一主要領域的交換交易部位，但其持有部位不予計入，以作為規避或移轉商業上風險者；

¹² CFTC 以年度作為衡量區間，依交易金額總數、交易對手數量及交易筆數作為參數，排除全年從事 Swap 交易的契約名目金額總計低於 1 億美元、全年交易對手未超過 15 個及全年從事 Swap 交易之筆數未超過 20 筆之交換交易商(SD)。

- ii. 具有實質性交易對手風險，可導致其財務穩健受嚴重負面影響，有危及美國銀行系統或金融市場之虞者；
- iii. 非屬銀行型態之金融機構，並以高度財務槓桿營運，持續實質性持有交換交易部位者。

簡言之，Swap 交易市場參與者中，SD 係為提供 Swap 交易造市服務之交易商；MSP 則為使用高槓桿、且未受美國聯邦銀行主管機關所規範之資本要求，並持有特定 Swap 投機部位之參與者¹³。綜合而言，CFTC 與 SEC 對 SD 及 MSP 之主要管理規範涵蓋資本額與部位保證金之要求、建立每日交易紀錄與稽核軌跡、申報交易資料與保管交易紀錄之義務、業務執行標準、各項文件之製作標準，及公司內部稽核事項等。

(3) 市場參與者應遵循交易層面之行為規範：

即 SD 及 MSP 於從事店頭市場衍生性商品(含 Swap)交易時，依交易進程之前、中、後階段，須配合遵循之

¹³ 至關於 MSP 定義中有關「實質性持有部位」、「實質性交易對手曝險」與「高度財務槓桿」，CFTC 與 SEC 均有相關之標準參數與計算公式加以認定。

行為規範，分別說明如下：

i. 業務執行標準(Business Conduct Standard, BCS)

依美國「商品交易法(CEA)」與 CFTC 所訂關於 SD 及 MSP 與交易對手進行交換契約時應遵循之業務執行標準。在交換交易進行前，應查證交易對手適格性(know your customer)；秉持公平交易及誠信原則，與交易對手簽署特定交易或法律相關文件(例如 ISDA Protocol 或 ISDA Master Agreement)，用以表彰雙方權益及交易對手對交易標的有所認知，以確保其與交易對手間所有訊息往來內容公正與平衡；並應向交易對手揭露重大交易風險、交易誘因與利益衝突等資訊；並應向持有未了結部位之交易對手提供每日市場中價計算之市場評估及契約價值(Daily Mid-Market Marks)，供交易對手參考、告知對方其有權選擇是否結算等；以使後續交易順利進行，並降低爭議產生之風險。

ii. 交易及結算(Execution and Clearing)

Dodd-Frank Act 在交易方面，要求標準化契約商

品須於特定市場(Designated Contract Market)集中交易，至非標準化契約商品則可於特定交易平台 (Swap Execution Facility)進行交易；結算方面，原則上要求所有符合前述要件之 Swap 交易，須透過註冊合格之結算機構 (Designated Clearing Organizations, DCOs) 進行結算；例外為減輕交易成本，Swap 交易任一方之最終使用者(End Users) 於符合特定履約條件時，始可選擇無須集中結算¹⁴，作為減少系統性風險、增加市場透明度之手段。

iii. 申報及紀錄儲存(Reporting and Record Keeping)

Dodd-Frank Act 規定所有 Swap 交易無論是否集中結算，SD 及 MSP 均須向交換交易資料儲存機構 (Swap Data Repository, SDR) 申報相關交易資料；並授權 CFTC 訂定子法規範所應申報之資料項目(例如：交易價格、數量、契約形式、主要條款等相關資訊)，以便維護交易紀錄及日後追蹤稽核，並允許鉅額交易 (block trade) 得延遲申報。

¹⁴ 依 CFTC 於 2012 年 7 月 10 日通過之最終使用者例外條款規定，Swap 交易中交易對手為非金融個體(Financial Entity)，且交易目的係為避免或減輕商業風險，同時滿足上述要件時，可選擇該 Swap 交易無須辦理強制結算。

綜上，提供 Dodd-Frank Act Title VII 對店頭市場衍生性商品之規範重點概覽，惟各項產品類別之衍生性商品於具體適用上，仍有部分差異，因非屬本文討論範圍爰未進一步說明；至 Swap 交易部分，原則上均須適用上述規定，僅其中 FX Swaps 之交易性質等因素，經美國財政部予以豁免適用交易集中與結算之規定，併此敘明；另一方面，歐洲市場部分亦有如 Dodd-Frank Act Title VII 之規定，詳如下述。至關於交易主體涉及中央銀行時之議題，則留待相關國際規範介紹完畢後再予討論。

二、EMIR 相關介紹

(一) 歐洲市場監管規範發展沿革

歐盟執委會於2012年7月4日制定並經歐洲議會(European Parliament)及歐盟理事會(Council of the EU)通過「歐洲市場基礎設施監管規則 (European Market Infrastructure Regulation, 簡稱EMIR¹⁵)」，生效日期訂於2012年8月16日；歐洲證券及市場管理局(ESMA)嗣後以行政法規(Commission Delegated Regulations)公布有關實際執行與監管作法之技術標準(Technical Standard)，訂於2013年3月15日開始實施，用以補

¹⁵ EMIR 之背景係源自 2009 年 G20 會議中，達成針對店頭市場(OTC)衍生性商品(包含貨幣互換交易)需申報資訊之結論而制定；本訂自 2012 年 8 月 16 日生效，惟 2013 年 3 月 15 日有關補充 EMIR 內實際執行規定及監管措施之技術標準(Technical Standards)生效後，相關規範始正式施行。

充EMIR規定，內含較詳細之要求規範。其內容主要涵蓋店頭衍生性商品交易之管理、集中結算以及交易資訊儲存庫三大部分，歐盟對此之管理規範，可謂相當接近G20會議所為結論。

(二) 歐洲市場監管規範重點

關於「歐洲市場基礎設施監管規則(EMIR)」，其中店頭衍生性金融商品、集中結算與交易資訊儲存草案 (Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on OTC Derivatives, Central Counterparties and Trade Repositories) 之規範精神類似於美國 Dodd-Frank Act Title VII，對於店頭市場衍生性商品(含 Swap 交易)之監理規範重點如下：

1. 側重於集中交易對手 / 集中結算機構 (Central Counterparty, CCP) 與交易資訊儲存機構 (Trade Repository, TR) 之監理。CCP 與 TR 在交易市場上扮演重要關鍵，攸關交易安全及效率；由歐洲證券及市場監理總署 (European Securities and Markets Authority, ESMA) 參考金融市場架構原則 (Financial Market Infrastructures, FMI) 擬定相關子法。
2. 強制集中結算：規定標準化衍生性金融商品皆應於 CCP 進行結算，且所有市場參與者，無論係金融機構或非金融機構，對非屬避險目的之店頭衍生性商品交易亦應強

制集中結算¹⁶。

3. 強制申報交易資訊：店頭交易之衍生性交易皆須進行交易資訊之申報與儲存，且受理該資訊之申報與儲存機構須將各類店頭交易之衍生性商品之相關資訊明確揭露，使市場參與者充分瞭解。

本次派赴新加坡時，除 GSAM 舉辦之訓練課程內容，對瞭解上述國際規範之店頭市場交易商品甚有助益外，於與該公司倫敦及紐約辦公室之法務部門同仁進行之視訊及電話會議中，得有機會向其請益 Dodd-Frank Act Title VII 及 EMIR 中關於交易資訊揭露之規定，如交易主體一方之身分為央行時可能產生之影響、ISDA 標準契約¹⁷條款是否因應上述國際規範而有所調整，包含國際規範之跨境效力及 ISDA 合約等相關法律議題有所討論，對於認識並控管法律風險裨益良多。

¹⁶ 至具體適用集中結算規範之商品，EMIR 所涵蓋範圍包含所有列於 2004/39/EC (MiFID) Derivative Annex I Section C (4)-(10)之商品；至實際須要進行集中結算的商品，須由 ESMA 審核公布之。此外，集中結算機制亦訂有豁免條款，未超過集中結算門檻之非金融機構、退休基金、集團內交易，及歐洲央行體系 (European System of Central Banks)之成員、與公共債務管理相關者以及國際清算銀行(Bank for International Settlements)均不包含在強制集中結算、部位申報與計提擔保品之範圍內，詳參：

http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/derivatives/emir-faqs_en.pdf

¹⁷ 此係「國際交換及衍生性金融商品協會」(簡稱 ISDA)為降低法律成本、促進市場發展所提供之標準化契約範本，相關介紹詳如後述。

肆、貨幣互換交易所涉法律風險及因應

一、論交易主體身分類別，於適用相關國際規範之影響

在 Dodd-Frank Act Title VII 中，交易主體之身分別，例如交易主體是否為「美國人」(U.S. Person)，或其是否屬於符合 CFTC 及 SEC 發布關於 SD 或 MSP 定義之金融機構，均可能影響其法令遵循義務範圍；更有甚者，當金融業務涉及跨國交易時，交易主體為跨境金融機關(構)，則該 Swap 交易之跨境效力如何，同時亦涉及境外法權、適用豁免與否之法律議題；此時，各國金融監理間相互配合程度及其執法機關之寬嚴，甚至是對法規之解讀，均為可能面臨之法律風險類型。

(一) 受規範之交易主體

CFTC 為進一步掌握美國境內外之 Swap 交易及評估其對美國商業活動之影響，曾分別於 2012 年 7 月 12 日及 2013 年 7 月 26 日發布關於跨境交易監理指南(Final Cross-Border Interpretive Guidance & A Second Cross-Border Exemptive Order)；其規範目的主要係在定義受規範之交易主體，包括何謂「美國人」(The Interpretation of the Term “U.S. Person”)，及登記註冊為境內交易交換商(SD)之外國分公司或子公司、登記註冊為境外交易交換商(SD)位於美國境內之

分公司是否適用或遵循 Dodd-Frank Act 之規範等。

所謂「美國人」(U.S. Person)之概念，解釋上除居住在境內之自然人外，依據美國法令規定所組織設立或主要商業行為 (Principal Place of Business) 在美國境內者之公司組織 (包括公司、合夥、有限責任公司、基金)；如該等法人之規劃、業務執行及投資決策作成所在地位於美國境內，或由美國人持有超過半數股權者，亦涵蓋在內；由美國境內法律 (法院) 所管轄之信託。

外國分公司(Foreign Branch/Office)如符合上述資格，則被視為 U.S. Person 概念之延伸；而外國子公司或附屬公司 (Foreign Affiliate or Subsidiary)，則為「非美國人」(Non-U.S. Person)。依 CFTC 之跨境交易監理指南所區分之交易主體類型及是否為在美國境內登記註冊之 SD 或 MSP，均為影響受規範拘束程度之因素，實務上有賴另為具體判斷適用，其不確定性與複雜性增添了不少法律風險。

(二) 關於 Swap 交易之跨境監理規範(Cross-Border Application of the CEA's Swap Provisions)

1. 美國方面

關於處理衍生性金融商品(含 Swap 交易)資料跨境分

享，依 Dodd-Frank Act 第 727 條規定，Swap 交易主體應就所有 Swap 交易資料均向交換交易資料儲存機構(SDR)申報；並於符合資料保密規定下，SDR 於接獲美國與外國主管機關(包括外國金融主管機關、中央銀行、財政部，或其他由 CFTC 認為適當者)之請求、並向 CFTC 通知後，得向該主管機關揭露其所接收之交易資料，惟於實際揭露前，美國國內與外國主管機關應與 SDR 另行簽訂保密與損失賠償協議，作為防線。

CFTC 交換交易規範之跨境效力執行議題，向來是 Dodd-Frank Act 最受爭議之領域，除曾引起許多金融業者反對外，CFTC 也招致歐盟和亞洲監管主管機關對 Dodd-Frank 第 722 條 (d) 之主要目的係在擴大其司法管轄權範圍，且其規範要求甚至比當地法規嚴苛之批評。

其中涉及跨境效力之規範，摘要如下：

1. 關於境外 SD 及 MSP 登記註冊與交易之監理措施

- (1) 具 SD 身分之非美國人，如與美國人(含受到美國人擔保部分)從事 Swap 交易，且累積名目交易額度超過 80 億美元者，應登記註冊為境外 SD (Non-US SD)。

(2)就未登記為境外 SD 之非美國人，如與美國人(含受到美國人擔保部分)從事 Swap 交易，持有部位超過一定額度(例如日平均未擔保曝險部位達 10 億美元以上，或利率交換類別達 30 億美元以上)，應登記為境外 MSP (Non-US MSP)。

(3)機構監理：規範交易金融機構之最低資本要求、風險管理及資料申報等。境外 SD/MSP 所在國監理制度如經 CFTC 評估，認可其與美國相當者，則可遵循該金融機構之本國法規，可無須依美國規定辦理，作為折衷之法規遵循替代方案 (substituted compliance)，惟該國之監理制度須先經過美國評量。至該金融機構與美國人之交易，仍應依 CFTC 有關規定辦理，即謂交易面之監理(例如交易保證金、集中交易及結算、交易資料即時公開申報等規定)，仍不適用法規遵循替代方案。

2. 對境外非 SD/MSP 交易主體之監理措施

其他境外非 SD/MSP 之交易主體，如該 Swap 交易之交易主體為美國人時，此時不論交易地點係在美國境

內、境外，均應依 Dodd-Frank Act 有關集中交易及結算、交易資料即時公開申報等規定辦理；意即，與美國人進行 Swap 交易時，亦不適用法規遵循替代方案。

2. 歐洲方面

歐盟作法與美國則略有不同，相關規範衝突及協調適用，構成法律風險一環，已如前述。以資料保密議題為例，且鑒於 EMIR 係屬於指令法律位階，高於各國法律，故如各國本國之隱私權法（Privacy Law）有與 EMIR 不同時，各國嗣後仍有修正其國內法俾符合 EMIR 之規定。

另外，歐盟與其他國家間有關交易資料共享議題，倘該交易主體係歐盟與非歐盟國家，其態度是要求該國法規範須通過「相同嚴謹度測試（As Stringent As Test）」，此部分與上述美國境外 SD/MSP 所在國監理制度(經 CFTC 評估，認可其與美國相當者，則可遵循該國法規，無須依美國規定之法規遵循替代方案)相似。

二、調整 ISDA 合約內條款，控管法律風險

(一) ISDA 合約與法律風險管理

鑒於金融商品推陳出新，其組合多元複雜，交易市場規模持續擴大，交易條件於交易活動中固然重要，對法律風險

之掌握亦不可或缺；「國際交換及衍生性金融商品協會¹⁸」(International Swap and Derivatives Association，以下簡稱 ISDA)即考量金融商品複雜性，促進市場發展，並顧及契約之簡化與完備，爰提供標準化契約範本，大幅減低雙方交易之法律磋商成本；並搭配國際間法律規範之變動潮流研擬、修正 ISDA 合約範本內容¹⁹。

ISDA 合約整體結構係由主約(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)；依據從所有交易均可適用之基本條款(General Terms)，至針對特定交易條件、當事人特殊協議內容所為之條款(Specific Terms)，以彈性調整交易雙方不擬適用主約或欲增加其他條款時之需求；至交易確認書則單純記載個別交易之交易條件(Terms and Conditions of Individual Transaction)。

關於法律風險管理層面而言，ISDA 合約之主約及附約本身均有控制交易對手信用風險之功能，例如於主約中訂定提前

¹⁸ ISDA 是專門為在店頭市場交易的衍生性金融商品制定合約的機構。ISDA 目前擁有在 57 個國家內的 820 個會員，會員涵蓋衍生性商品經紀商、衍生性商品提供者、衍生性商品終端使用者等大型金融機構。其制定最新標準化契約之發展趨勢，可參考：

<http://vikingbar.org/2014/11/%E8%A7%A3%E6%B1%BA%E5%A4%A7%E5%88%B0%E4%B8%8D%E8%83%BD%E5%80%92%EF%BC%8Cisda%E5%82%AC%E7%94%9F%E6%96%B0%E8%A1%8D%E7%94%9F%E6%80%A7%E5%95%86%E5%93%81%E5%8D%94%E8%AD%B0/>

¹⁹ ISDA 並非國際間唯一致力促進衍生性商品市場發展之國際商會組織，其所發布之標準化合約範本卻是目前最被廣泛運用之標準化合約。

終止條款(Early Termination)，或於附約另外約定條款補充主約內容之不足或增訂其他條款等，惟畢竟就交易商品而言，其法律規範密度較低，多受其他交易或市場因素之變化而影響，具備濃厚之自律性質。且就前述之風險來源，亦隨交易商品種類不同而異，其複雜程度來自於該商品及其交易市場所牽涉自身風險源之產生是否獲得控制而定。

而法律風險之控管，由觀察角度不同，又可分別以法令直接加以規範應遵循事項之金融監理，或由市場參與者角度出發而異，不同的市場參與者可能具備資訊需求、掌握資源不一的情形(如自然人、法人對風險認識及交易能力不同)；而 ISDA 合約內容係由跨國界之自律機構主擬，就各國立法及市場實踐而言，應具有相當程度的調和特性，故 ISDA 合約內容基本上皆屬於重要的風險控制參考點；惟不可避免地，於實際運用上，與各國不同法規、行政運作、市場慣例，及其他有形無形的交易慣例相互碰撞下，將仍可能發生難以預期的變化。然而一般而言，仍可藉由 ISDA 合約之條款安排，預先檢視整體交易架構，對法律風險之管控仍具重要性。

(二) Dodd-Frank Act 與 EMIR 和 ISDA 合約運用之關聯

上述 ISDA 標準契約三部分之架構，主契約(Master

Agreemen)之內容係為國際通用之標準範本，內容為一制式總約定(主要包含一般契約上常見之基本條款：如雙方之權利義務、違約及終止事由及其法律效果，聲明保證、轉讓、通知、費用、準據法與管轄法院及一般定義等)，亦即主契約通常並未明訂交易類型，如交易雙方欲就該標準範本為增、修、刪除或約定某特定條款之適用，或不適用其中某些條款，或對部分條款如何適用產生疑義時，則應各該商品種類或交易性質之發展、差異，另於附約(Schedule)中約定，或透過各種定義文件(Confirmation & Definitions)，使每筆個別交易之交易條件係約定在該筆交易的 Confirmation 文件中。此外，交易雙方亦可簽訂議定書(Protocol)之方式達成條款之合意：如雙方已簽訂 ISDA 主契約，可以簽訂議定書方式修正或變更主合約之約定內容；雙方亦可於未簽訂主契約之情形下，僅以簽訂議定書作為約定條件之雙方合意契約文件，為實務適用上提供相當之便利性。

鑒於各國於金融海嘯後紛紛進行各項金融監理機制之檢討與革新，ISDA 為順應該國際潮流，並方便業界遵循上述國際規範內容，以節省締約成本達到活絡交易市場之目的，爰配合主要國家之發展，而制定適用於不同區域或類型之標準化契

約文件或議定書²⁰，俾供交易行為人視需求選用。有關前述 Dodd-Frank Act 及 EMIR，ISDA 就美國、歐盟等監管法令內容，現已分別制定 ISDA August 2012 DF Protocol、ISDA March 2013 DF Protocol 及 ISDA 2013 EMIR Protocol 等議定書供交易雙方或多方選用²¹，以簡化交易訂約之負擔，並俾使市場參與者遵循相關法規。

美國財政部為強化交換交易商(SD)之內部及外部業務執行標準，課予 SD 有關交易關係文件、交易紀錄、確認及對帳調節、對交易對手需盡職審查及提供重大資訊之義務；並須遵守其中有關跨境效力之規定，已如前述。ISDA August 2012 DF Protocol 涵蓋 Dodd-Frank Act 所規定之業務執行標準(Business Conduct Standard, BCS)中，有關交易申報(Reporting)、審查交易對手及揭露重大資訊之義務；至 ISDA March 2013 DF Protocol 則包括 Dodd-Frank Act 業務執行標準中關於交易文件、紀錄之確認及對帳調節等內容，交易參與者可承作之交易類型所需，考量欲簽訂何種議定書。

²⁰ 詳參 <http://www2.isda.org/functional-areas/protocol-management/about-isda-protocols/>。

²¹ 相關議定書之具體內容，可參閱 ISDA 官方網站：
<http://www2.isda.org/dodd-frank-documentation-initiative/>、
<http://www2.isda.org/functional-areas/protocol-management/protocol/15> 及
<http://www2.isda.org/functional-areas/protocol-management/protocol/12>。

歐洲方面，EMIR 亦包含強制集中結算²²(Mandatory Clearing)、強制交易資訊申報²³(Mandatory Reporting)及降低非集中結算交易之風險²⁴等主要規範內容；近期之 ISDA 2013 EMIR Protocol 則係針對非集中結算之店頭市場衍生性商品交易未結清部位之對帳調節(Portfolio Reconciliation)、爭議處理機制(Dispute Resolution)及揭露重大交易資訊(Disclosure)均有著墨²⁵。ISDA August 2012 DF Protocol、ISDA March 2013 DF Protocol，及 ISDA 2013 EMIR Protocol 均係屬制式之交易法律文件，議定書之內容不得修改或增刪，惟可透過議定書參加函(Adherence Letter)及需求調查問卷表(Questionnaire)，填寫交易之具體情況及需求。

三、對本行可能之影響

依國際間慣例，無論係 Dodd-Frank Act 或 EMIR，均允許特定身分類別之交易對手(如中央銀行、特殊國際金融機構)訂有豁免(Exemptions)部分規定之適用。以 Dodd-Frank Act 為例，本行可免除有關登記註冊(Registration)、交易及強制結算(Execution and

²² 即所有標準化衍生性金融商品皆應於 CCP 進行結算，且所有金融機構及非金融機構之市場參與者，對其非屬避險目的之店頭衍生性商品交易亦應強制集中結算。

²³ 即所有店頭交易之衍生性商品皆須進行交易資訊之申報與儲存，且負責該資訊申報與儲存機構須公布各類店頭交易之衍生商品的整體部位資訊，以使市場參與者更清楚了解市場狀況。

²⁴ 若未透過 CCP 集中結算之店頭衍生性商品交易，則市場參與者應衡量、監督及抵減衍生性金融商品交易之作業風險，例如使用電子形式即時確認合約之有效性、建立有效之爭端處理機制、每日評估交易價值、徵提相稱的擔保品及持有足夠之資本等。

²⁵ 關於 ISDA 2013 EMIR Protocol 之具體內容，詳參：

<http://www.rencap.com/SharedFiles/Resources/58c83ae1-242f-4332-a4ed-3f34fa009bc5.pdf?v=20140506032001>。

Mandatory Clearing) 等部分規定之適用²⁶；至申報及紀錄儲存 (Reporting and Record Keeping)則可由 SD 為之，且 SD 申報交易資訊時不得透漏交易參與者央行之身分，蓋因 Dodd-Frank Act 亦有規範 SD 需保密交易對手之資料，以保障交易資料機密性。本行雖未直接適用於 Dodd-Frank Act 之外部業務執行標準 (Business Conduct Standard, BCS) 中有關交易申報、審查交易對手及揭露重大資訊之義務，惟從實際運作層面上觀之，國際間通用之制式契約或議定書 (如 ISDA DF Protocol、ISDA EMIR Protocol 等)，多已將上述規範納入制式契約中，於本行簽署相關議定書時，間接受其規範。至，本行之交易對手如係美系聯行，如該美系聯行係當地分行，則應優先適用當地法令規範；如係與該美系聯行之在台分行承作交易，依 Dodd-Frank Act 規定，當每季該美系聯行在台分行承作 swap 名目金額低於一定比率時，且完整保存交易紀錄可供 CFTC 認為必要時查核，則可不須直接遵循 Dodd-Frank Act 相關規範。

²⁶ 詳參 CFTC 所發布跨境交易監理指 (Cross-Border Guidance) 中所列關於 Cross-Border Application of Swaps Provisions，at <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2013-17467a.pdf> 及 <http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/Rulemakings/Cross-BorderApplicationofSwapsProvisions/index.htm>。

伍、受訓及訪談心得與建議

GSAM 本次主辦 Investment University VI 資產管理訓練課程，內容規劃相當豐富精采，討論主題所涉廣泛多元，無論係邀請該公司各專業部門主管或外部專家等人，均以生動方式傳授學員，並透過分組討論啟發激盪、相互觀摩及經驗分享，課程安排富有彈性；並特此致謝該公司另撥冗安排訪談，本次得以請益該公司法務部門就 Dodd-Frank Act 及 EMIR 有關規定之精闢見解並交換意見，實感獲益匪淺。

本文結合本次受訓課程中對外匯交易類型之認識，並佐以其中法律風險，特別係以上述國際規範與 Swap 交易中適用上較為關聯者加以說明，除有機會進一步瞭解國際規範之重點及相關問題，如何管理交易過程中涉及之法律風險，亦為本文關注之重要議題；本報告謹提出下列兩點心得及建議，俾為管理 Swap 交易法律風險之參考：

一、 強化磋商與談判技巧及契約審擬能力

交易主體進行 Swap 交易前，透過交易法律文件的擬訂、商議，可達法令遵循、風險管理及成本節省之目的。惟鑒於法務屬性與業務單位專業之區隔，一般而言較欠缺對交易型態的瞭解，本次訓練課程有助於加強此部分不足之處，透過熟悉交易類型，有助於進一步洞悉交易磋商及談判空間，提供明確之意見

及符合本行需求及契約架構之條款擬訂。本次訓練促進增進整體操作流程及對業務面向之認知，可強化未來審閱 ISDA 契約條款之能力，俾使有效控管法律風險。另鑒於此類訓練課程之內容，通常多由主辦單位諮詢業務單位之意見或需求所安排，建議往後於排定課程之前置作業時，可適時將法務課程加入課表，由業務人員及法務人員共同參與兼具業務面及規範面之統整課程，同時作為意見交流平台，似不失為提前控管交易作業風險及法律風險之訓練方式。

二、 注重跨業務領域之整體性研究

上述法律風險控管機制固然重要，惟金融商品及交易種類目不暇給，法務人員未必充分認識實務交易資產配置及流程，不啻影響法律風險控制之成效；相較於業務單位，交錯複雜之法令規定及法律專業用語之複雜度，又往往加深理解難度。雙方因認知不當及意見表達不完整產生之歧異，則加深法律風險及權責不清之疑慮。如何強化資訊溝通之機制，並平衡業務單位業務導向與法務單位規範及文件齊備性導向，似可透過由業務單位確實掌握交易對手相關資訊及交易所進行之流程告知法務人員；法務人員提具相關規範及交易契約相關意見時，並具體說明規範情形及條款內容，避免專業資訊不對稱造成之誤解，似

可助於確實保障本行權益。

參 考 資 料

王詠心(2014),「後金融海嘯時代證券期貨市場監理之國家趨勢」,財團法人孫運璿學術基金會

涂秋玲(2014),「出席 2013 年美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 國際市場主管衍生性商品、市場及金融仲介之法規研討會報告」,金管會,行政院及所屬各機關出國報告

王文宇(2012),「論衍生性金融商品之基本法律問題」,經社法制論叢,第 19 期

洪櫻芬(2009),「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

Kevin Dowd 著(2008),林劭杰譯,《市場風險-現代風險衡量方法》,金融研訓院

徐千惠(2007),「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

潘雅慧 (2004),「新巴賽爾資本協定與我國因應之道」,《中央銀行季刊》,第 26 卷第 2 期

王文宇(2000),民商法理論與經濟分析,元照出版公司

PriceWaterhouseCoopers,《銀行風險管理實務範本市場風險管理分論及案例彙編》,金管會銀行局、銀行公會及金融聯徵中心聯合委託彙編

美國 DFTC 網站：<http://www.cftc.gov/index.htm>

美國 SEC 網站：<http://www.sec.gov/>

歐盟 European Commission 網站：

http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/index_en.htm

巴塞爾銀行業務監督委員會 BCBS 網站：<http://www.bis.org>

附 件

The ISDA Master Agreement and Currency Swaps

ISDA August 2012 DF Protocol Agreements

ISDA 2013 DF Protocol for Non-US Transactions

ISDA 2013 EMIR Portfolio Reconciliation, Dispute Resolution and
Disclosure Protocol