

ISDA 合約法務控管初探

簡堅訓

大綱

一、前言

二、ISDA 簡介及 ISDA 合約風險預防功能

(一) ISDA 簡介

(二) ISDA 合約風險預防功能

1. 預防規範不明確之風險
2. 預防契約疏漏之風險
3. 預防當事人真意不明之風險
4. 其他風險預防

三、ISDA 合約基本架構與內容

(一) 基本架構 - 單一合約性質

(二) 主要內容

1. 主約
2. 附約與交易確認書

四、法務控管實務

(一) 簽定 ISDA 合約之必要性

(二) ISDA 合約版本適用

(三) 信用擔保附件(Credit Support Annex, CSA)制度

(四) 法務與衍生性商品團隊

1. ISDA 合約實務問題 - 待完備與效率化
2. 衍生性商品團隊法務之角色

五、結語

- (一) 衍生性商品操作應以重視風險控管為第一要務，法律風險不能例外
- (二) ISDA 合約需要跨領域合作，以建立優質之衍生性商品操作團隊
- (三) ISDA 合約國際化與地方化之拉鉅與平衡

一、前言

金融商品由現貨、期貨、進展至目前熱門之衍生性商品(Derivatives)，透過縝密的財務工程，衍生性商品同時兼具投資及避險(hedge)功能，性質同時為商品亦為操作工具，提供投資人在市場上有多樣化之選擇，使得衍生性商品交易逐漸熱絡。但因衍生性商品操作專業性、市場易變動性、與損益高槓桿性，導致交易風險相對增加，影響交易安全甚鉅。因此，不論主管機關或公司內部，均亟需高層次規範機制，不能予以輕忽。

而券商操作衍生性商品風險類型與其他商品一樣，範圍概略可區分為市場風險、信用風險、作業風險、法律風險，以上除市場風險較難掌握以外，其他部分則非無預防空間。其中法律風險之預防，法令明文規範外，ISDA 合約占有亟重要之地位，許多業界先進均明瞭操作衍生性商品與 ISDA 相關合約有相當密切之關係，但什麼是 ISDA？詳細內容？ISDA 與衍生性商品有何關係？恐怕僅有極為少數人能勾勒其輪廓甚或進一步說明。

筆者目前於券商執掌衍生性商品法務控管實務，為使市場參與者便於理解，擬以個人經驗，參考相關文獻，輔以法務控管實務與相關案例判決，擬就 ISDA 組織、風險預防、ISDA 合約基本架構及法律關係說明、分析並提具淺見及建議供先進參酌，以便於業界有此需求或興趣者基本之認識或進一步研究。

二、ISDA 簡介及 ISDA 合約風險預防功能

(一)ISDA 簡介

何謂 ISDA？實務上常稱呼 ISDA 表示合約，而所謂「簽定 ISDA」係指「簽定 ISDA 合約」(ISDA Agreement)。ISDA 實際上為一機構名稱，英文全名為「International Swap Derivatives Association」，可譯參為「國際交換衍生商品性協會」(本文以下仍以 ISDA 稱之)，該協會於一九八五年成立，總部位於美國紐約並在美國華盛頓、歐洲倫敦、日本東京、亞太新加坡設有分部。

ISDA 肇始於「衍生性商品交易擴增」及「契約簡化及完備性」。緣金融商品

陸續創新，市場規模不斷擴大，交易頻繁，交易條件固然重要，其他法律風險亦應相對重視，如藉由初步定型化之合約條款，不僅顧及契約之完備性，同時簡化後交易對手僅需其後依交易條件磋商進行交易，省卻逐一簽訂龐大契約文件流程。為落實前揭目的，由數衍生性商品造市者(Market Maker，主要為銀行)組成該組織。ISDA 任務及宗旨主要如下：

1. 推廣衍生性商品業務活動，研擬及修正調整衍生性商品法律文件。
2. 與其會員及從事衍生性商品人員研究改善以發展衍生性商品風險管理。
3. 舉行有關衍生性商品研討會議，並更進一步於各方面共同合作，促進相互利益。
4. 提高市場人士及投資人對衍生性商品之認識，增加衍生性商品有效率之運用。

而 ISDA 主要活動更可具體類型為規範與立法事務(Regulatory and Legislative Affairs)、風險管理(Risk Management)、風險管理(Documentation)、結算(Netting)、會計揭露與稅務(Accounting, Disclosure and Tax)、市場運作諮詢服務(Market Practice Advisory Service)、市場監理(Market Survey)、會議及研討會(Conference and Seminars)。目前該協會會員數迄今已超過六百，涵蓋主要國際金融機構，已為全球性組織，其所制定之相關文件、交易定義及市場規則蔚然為國際衍生性商品市場基本圭臬，而其仍不斷從事新商品研究、風險控管、並不定期於世界各地舉辦研討會或說明會，可謂衍生性商品研究最重要組織之一¹。

(二) ISDA 合約風險預防功能

認識 ISDA 合約，可簡單比喻為衍生性商品則為一般之法律規則理解，ISDA 為該規則之創立及協調中心。法律規則確認後，當事人減少誤判的空間，雙方得

¹ ISDA 去年於臺灣舉辦兩場研討會關於 ISDA 主約及信用擔保文件之研討會。關於詳細 ISDA 相關資訊，有興趣者可逕上網 <http://www.isda.com> 詳參，本文茲不詳述，又台新銀行於 2002 年 12 月申請加入，成為目前唯一加入成為會員之本國金融機構，參閱台新電子報 2003 年 5 月版。

受到保障，由此可見 ISDA 合約具有一般契約之法律風險預防功能。不過因 ISDA 合約內容涉及交易、法律等多重面向，除一般法律風險控管外，尚有作業風險防杜作業風險、交易對手信用風險之功能。茲分述如下：

1. 預防法律未規範或規範不明確之風險

就台灣市場而言，衍生性商品交易近年來方趨熱絡，主管機關需順應潮流及市場需求壓力，但本身對於該商品及市場規則並非完全熟悉，加上市場雖有需求但環境不完全成熟，此時立法技術對主管機關形成極大之挑戰。有鑑於此，立法上主管機關似採取折衷方式，不對所有交易方式或內容完全干涉，而僅訂定基本規範，其餘留予當事人自行磋商或市場規則方式完成。如此一方面尊重當事人自主原則及國際交易慣例，另方面可待市場出現一定規律後，再視情形公佈適當法令，為較彈性之作法。

然而法規範外當事人自主之空間，同時卻形成法律風險缺口，易導致爭議，對當事人就可能發生解釋或適用爰引問題。如當事人自行處理能力有限，反而造成困擾。ISDA 合約為衍生性商品一般法律規則，對主管機關規範具補充性質，可有效填補並解決法律未規範或規範不明缺口，使當事人基本權利義務明確，於法律規範外有適用之依據，俾保護當事人權益。

2. 預防契約疏漏之風險

即便當事人明瞭應就法規範不明或未規範部分作約定，但究竟要約定些什麼？應考量因素與約定範圍為何？尤其於交易實務上，業務本體並非法務，交易人員及相關業務人員其所側重者僅為交易條件及獲利，卻經常忽略法律面應有之基礎架構與完備性；即便其意識到法律嚴謹之要求，又礙於缺乏法律專業以致無從著手或著手困難。面臨高風險之衍生性商品操作，ISDA 合約包含所有衍生性商品交易基本法律必備架構、及個別交易條款、交易流程、信用文件、計算代理、保證金等約定，顯現合約之妥適與完備，提供磋商基本方向及內容，可有效預防

契約疏漏，並節省勞費。

3. 預防當事人真意不明之風險

眾所週知，契約口頭上合意即成立，並不以書面必要條件，但欠缺白紙黑字書面協議下，相互間真意亟易產生爭執，舉證困難。舉例以言，衍生性商品個別交易究竟何時才算成立生效？實務上即發生，對衍生性商品較生疏之交易對手，有法務或行銷人員要求以書面為準之情形。當事人自主原則下，當事人亦可合意以書面為準，不過可能對交易實務產生困擾。因一般衍生性商品交易實務，主要以口頭為主，交易員(Trader)以電話進行，這是由於市場變動速度相當快，部位持有計算及轉換往往於瞬間完成，此時需要交易員衡量各種因素後，迅速完成交易條件磋商，交易即成立生效。倘其中交易對手每一交易均以書面為之，流程繁雜且有悖時效性。至於交易實務所謂初步確認書(Preliminary Confirmation)，係用於確認交易，而最後交易確認書(Final Confirmation)，為交易成立後其中一方(通常為報價方)於交易後發出，類似股票的對帳單，與交易是否成立無關。

當然就最嚴格風險控管而言，並非不能由當事人自行協議以書面為交易成立要件，不過風險控管同時應考量業務進行及業務利益。如以書面傳真簽署之方式風控上更為嚴密，但卻可能失卻交易完成之時機，且交易員必須時時區分那些交易對手應以書面或以口頭為準，管理不易(誰應負責管理此特殊狀況？交易員是否知悉？可能發生交易員以為以電話為準，結果他方認為以書面為準)而孳生瑕疵。

所以當事人真意並不是理所當然，交易習慣也並非放諸四海揭準，尤其國內衍生性商品操作並非全然通悉順暢，整個操作環節及相關人員之專業有待提昇。當事人一旦有真意不明之可能時，契約即有先予明確化以確認真意之必要。準此以言，當事人就包含交易效力之發生，及各項條款進行磋商擬定，簽訂書面契約後，方能避免日後無謂之爭執，此亦為 ISDA 合約功能之一。

4. 其他風險預防

ISDA 合約既為契約形式，法律風險預防無庸置疑。而除此功能外，其尚有間接作業風險預防及信用風險預防之功能。因 ISDA 合約載明交易對手相互義務包含應給付之文件、交易程序等，經由 ISDA 合約之磋商，顯現出雙方對衍生性商品交易操作之熟稔度，相關操作人員將逐漸重視其風險並增進對其操作了解，愈加謹慎。尤其對不諳於衍生性商品操作交易對手，與其盲目簽約，不如於交易前提出相關問題充分討論，令較具經驗之交易對手者協助灌輸其操作知識及風險認知較妥。另 ISDA 合約簽定時通常要求交易對手出具相關文件，如聲明書、公司證明文件、董事會議事錄、衍生性商品交易程序、授權及確認人員、財務報表等，於交付文件及審查之過程中以可側面衡量交易對手之信用，減低違約及作業風險。

三、ISDA 合約基本架構與內容

(一) 基本架構 - 單一合約性質

ISDA 合約架構上採取單一合約(Single Agreement)形式。亦即整份 ISDA 合約基本上由三個部分所構成，包含主約(Master Agreement, MA)、附約(Schedule to the Master Agreement, Schedule)及交易確認書(Confirmation，或有稱成交確認書)。以上三者構成「單一合約」，一旦因違約或終止事由提前終止約時，終止契約係終止整個合約，並作後續結算。因為衍生性商品風險過高，首重交易對手之信用，如交易對手違約，並無繼續與其為其他交易之必要，而終止事由多屬不可歸責，亦需賦予當事人終止權以完結交易。

主約、附約及交易確認書三者內容互異，主約主要為所有交易可適用之基本條款；附約具「補充性質」，補充主約之不足及增加若干特約條款；交易確認書係單純載明個別交易之交易條件(terms and conditions of individual transaction)。如此層階設計下，主約篇幅較長，附約次之，迄交易確認書僅餘金融商品專業名詞(如執行價、履約價、名目本金等)、詳細交易條件及若干與

ISDA 之法律關係及適用 ISDA 法律文字而已。如雙方已簽定主約附約、則可用於援引以適用所有衍生性商品交易，當事人毋庸再簽定 ISDA 主約及附約，僅依交易確認書進行操作即可，管理上較為便利²。

法律效力上，附約優於主約，交易確認書又優於附約。

(二)主要內容

1.主約 (Master Agreement)

目前實務上 ISDA 合約軸以 ISDA 所公佈之一九九二年版者為藍本，主約可大別為一般條款及終止條款，內容堪為嚴謹完整。茲簡要分述如下

(1)一般條款(General Clauses, Section 1-4, 7-14)

一般條款涵蓋所有一般合約應考慮之層面，包含基本解釋(Interpretation，含合約架構、效力及適用順序、義務(Obligation，含一般及特別付款義務、結算方式、稅務合意)、聲明(Representation，含能力、權限、遵守法律、正確稅務及資訊)、附隨義務(Agreement，含交付所需資料、遵守法律原則、取得必要之允許及核准、稅務變更通知)、非轉讓原則(Transfer)、指定貨幣原則與例外(Contractual Currency)、雜項條款(Miscellaneous)、營業處與多主體(Office; Multibranch)、無益費用之避免(Expense)、通知與通知生效時期(Notification)、準據法及管轄法院(Governing Law and Jurisdiction)、定義(Definition)。

(2)提前終止條款(Early termination Clauses, Section 5-6)

提前終止事由區分為違約事由及終止事由(Default Event and Termination Event)。違約事由包含怠於付款未補正、付款以外違約事由未補正、信用擔保違

² 簽訂 ISDA 合約後並不表示所有有關衍生性商品交易當然適用 ISDA 合約，故當事人如協議適用 ISDA 合約，交易確認書必須載明清楚，否則嚴格而言並無適用餘地。又個別商品仍有差異及不同需求，如貨幣選擇權(Currency Option)有較特殊條款，如磋商當時未簽定，仍可以增訂附約處理，但基本上不宜於規定交易確認書，否則交易確認書將過於龐大，理由詳後述。

約、聲明不實、特定交易違約、交互違約、破產、合併等。終止事由包含法律變更、稅賦變更及其他事由。另亦就兩種終止事由，分別載明提前終止後之處理方式及後續義務，包含終止日之指定、計算代理人之結算、終止後之計算方式、付款日、終止事由之避免與協議避免等。終止條款賦予當事人得提前終止合約之權利，並就終止程序、計算及權利義務關係提供依據。

2. 附約與交易確認書

附約作用在於補充主約未載明、修改主約，或新增部分。目前多數大略包含特(Specific Entity)定關係人、信用擔保人(Credit Support Provider)、計算代理人(Calculation Agent)、結算方法(Netting)、提前終止計算方法(Method for Early termination)、稅務聲明(Tax representation)、文件交付(Documents Delivery)、門檻數額(Threshold Amount)、其他提前終止事由(Other Termination Event)、交易主體及付款(Office and Multi-branch)、準據法及管轄法院(Governing Law and Jurisdiction)、抵銷(Set-off)、寄存款項(Payment Date)、特定交易條款(Specified Transaction Clause)。交易確認書用以補充修正附約，內容主要為交易條件，前以述及。

由 ISDA 合約之架構及內容，吾人可清楚看出 ISDA 合約之完整性及 ISDA 建構 ISDA 合約作為衍生性商品通用法律規範之意圖。而 ISDA 合約之簽訂相關定義之適用亦為我國司法實務所肯認³。

³ 附約或交易確認書有時有定義(Definition)適用條款，意即有關交易適用 ISDA 公佈之相關交易定義，當事人亦需遵守。參八十八年重訴字第四十三號判決，其判決理由中載明「……。然查，外幣選擇權交易因涉及外國貨幣，國際市場乃發展出幾種國際間選擇權交易之制度、慣例、標準，並經歐美地區之公會、團體依該等制度、慣例標準訂立制式契約，用以規範國際間之外幣選擇權交易，ICOM(International Currency Options Market Master Agreement)協議及原告所舉之 ISDA 協議均係目前國際通用之制度。本件原告既與被告合意選擇 ICOM 合意之標準進行係系爭選擇權交易，則 ICOM 協議及其準則即成為係爭外幣選擇權條款之一部份。縱認前開選擇權交易契約書之合意 ICOM 協議條款，為定型化條款，然原告既未具體舉證證明該條款有何違反誠信原則或顯失公平之事由，尚難以適用結果對其不利，即認其得不受拘束。……」

四、法務控管實務

(一)簽定 ISDA 合約之必要性

精確來說，大多數人之問題應為是否應簽署 ISDA 主約或/及附約？這個問題源於 ISDA 主約連同附約相當龐大，且以英文作成，一般投資人甚至機構法人均難以迅速理解，以致於簽約時頗費時費力，困擾不已。關於此點可透過法律面及交易面來思考。

先就法律面而言，如法律強制規定必需簽署，交易對手間並無裁量空間，不簽訂則不應交易，如交易即為違法交易，除可能影響交易契約效力，尚可能更招致主管機關之行政處分，反而引致交易違法無效之法律風險。衡諸我國相關衍生性商品立法脈絡，自民國八十四年以來銀行從事衍生性商品交易陸續規定等，只是性質上大部分規定均屬於內部控制管理類型⁴。而 ISDA 一詞第一次正式於法律條文出現，係於民國八十九年六月三日公佈之「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣證券商從事轉換公司債資產交換交易作業要點」第四條(九十二年因加入結構型商品交易修正變更為第七條)，該條規定：「證券商與交易相對人從事轉換公司債資產交換交易，應與交易相對人簽訂轉換公司債資產交換契約，該契約之約定條款應以中文擬定，或以中英對照臚列條款內容，以供交易相對人瞭解確認。上述契約之未盡事宜，得由雙方約定準用 ISDA (International Swaps and Derivatives Association, Inc.) 總契約之相關規定。」

嚴格而言，前揭關於資產交換法規並未強制交易者簽訂 ISDA 合約，而係「得約定準用」，然觀諸實務仍以簽訂 ISDA 合約為前提。而接踵而至之證券商從事

⁴ 以下法令可供參考：民國 84 年 4 月 25 日公佈之「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」，85 年 1 月 29 日之「公開發行公司從事衍生性商品交易處理要點」(已廢止併入公開發行公司取得或處分資產處理準則)、85 年 4 月 20 日之「公開發行公司從事衍生性商品交易財務報告應行揭露事項注意要點」、90 年 10 月 18 日「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣證券商經營新台幣利率衍生性商品交易業務作業要點」、89 年 06 月 3 日「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣證券商從事轉換公司債資產交換暨結構型商品交易作業要點」、91 年 12 月 10 日「公開發行公司取得或處分資產處理準則」、91 年 4 月 23 日票券金融公司從事衍生性金融商品交易管理辦法」、91 年 08 月 01 日「轉換公司債資產交換交易及經營新台幣利率衍生性商品業務之證券商內部控制制度標準規範」、92 年 04 月 17 日保險業從事衍生性商品交易處理自律規範、92 年 5 月 27 日「證券商從事利率交換合約避險交易之會計處理」。

新台幣利率交換(Interest Rate Swaption)業務，即明文規定：「證券商與客戶從事新台幣利率衍生性商品交易前，應先與客戶簽訂 ISDA (International Swaps and Derivatives Association, Inc.)總契約 (Master Agreement)，並就後續之交易之約定事宜簽訂個別之交易附約及確認書。⁵」此時意味者證券商從事利率交換，以簽訂 ISDA 主約(總契約)為法定必要條件。

如法律未規定，自前揭風險控管與預防角度而言，似仍以簽定為必要，事實上 ISDA 合約之建立目的在於「契約簡化及完備性」而非增加負擔。況且，如果不簽訂 ISDA 主約或附約，是否必須將所有一般及提前終止條款載於交易確認書上？如此一來，為濃縮並加入主附約內容，交易確認書將擴增為非常大一份，合約撰擬技術上反而更加困難且不便，法務人員將就個別交易逐一審閱，且操作中、後台人員每次都要耗費心力處理龐大之交易確認書，不利分工管理⁶。

另對照交易實務面，交易通常均以電話合意即成立(附約中尤應約定清楚)，電話中僅有交易條件而已，以波動頻繁之市場，交易員不可再就契約之一般條款(如準據法管轄權等)電話中逐一進行磋商。又 ISDA 合約現為國際衍生性商品通用之合約，簽約及程序等實務應依循國際慣用之方式，並應使相關人員熟悉 ISDA 合約內容與操作，以期作跨國性之接軌及溝通為當。

(二) ISDA 合約版本適用

目前交易實務大部以 ISDA 一九九二年主約英文版本進行簽署，依筆者所知市場上並無主約之中文版本⁷；而 ISDA 附約有三種形式，英文版、中文版、中英文版。各交易主體相繼投入衍生性商品市場，各參與者或有委託事務所進行擬稿情形，又因 ISDA 附約並非有標準版本，故版本眾多係正常現象。大略分析三種

⁵ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣證券商經營新台幣利率衍生性商品交易業務作業要點第九條。

⁶ 今年開放之買權交易(Call On CB)及結構型商品(Structure Note)雖亦屬於衍生性商品，因自然人投資人投資額度較小，且相關交易風險較於掌握，並不簽訂 ISDA 合約。不過仍由當事人間先簽定總約定書，再以附款或交易契約進行修改或補充；此整架構與 ISDA 主附約意義相同。

⁷ 筆者曾嘗試自行翻譯，但僅供自行參考研究用。又 ISDA 網站上有大陸簡體字版可供下載參考，不過其備註處已說明僅供參考之用，仍以英文版為準。同註 1。

版本，英文版之優點為與主約文字吻合，缺點為不易讓客戶接受，中文版恰巧相反，故中英文版並列最為適中。

附約之另一個問題為是否可以標準化？去年有先進券商召開會議，延請櫃買中心長官及相關券商業務及法務人員討論本問題，希望提出就附約與信用擔保文件(Credit Support Annex，下文將說明)標準化之建議者。筆者於會議中表示目前實益不大，短期間可行性不高。其理由分述如下：

一、附約架構上係接近定型，留待空間予當事人磋商，部分人士對 SDA 合約認知上似有誤解。許多人看過許多類似版本，遂認為 ISDA 附約「大同小異」，事實上，就條款本身，許多條款在不同版本中均會出現，就此角度而言，附約形式上「幾近統一」，但內容不見得一致；正如車子基本構造包含許多組件引擎、方向盤、車燈等，但不同車子所選擇組件不見得相同。這時候需要當事人就各組件一一議定。以附約之「抵銷條款」(Set-off Clause)為例，同樣的抵銷，抵銷時點、抵銷範圍、抵銷方式等均有差異，對當事人間權利義務均有影響。

二、ISDA 合約熟悉度不足。就筆者所知，國內研究 ISDA 合約者有限，而公司法務及業務人員對於該合約知識似仍待精進。不論業務或法務人員，認識 ISDA 合約不應單純集中附約本身，而應就主約、交易確認書等整體，配合交易實務與商品特性併與觀察，方能得到較正確知認識。

三、主管機關態度不明。就券商而言，考量衍生性商品複雜性及自由經濟、資源、主管機關對於相關管理採取「市場導向」而非「規範導向」，亦即因應市場趨勢，訂定最基本之遊戲規則，其他部分則由業界依交易習慣、自行進行磋商合意，如未來已形成若干既定規則，則再予已明文化⁸。此種情形反映業界之需求與主管機關開放業務之決心，一方面給予業者彈性自我管理之空間，另方面為規範不足情形另闢解決途徑⁹。不過該會議中並無取得主管機關希望附約統一化

註解：

⁸ 此種模式可以興櫃股票買賣為例，關於「代理下單總契約」「授權書」則由業界先協擬一版本，其後再主管機關公佈。

⁹ 筆者 2002 年 10 月曾赴新加坡參與 ISDA 研討會，與相關業者討論時，其中新加坡業者提及實務上並無所謂「定版」，而係依 ISDA「參考定版」進行磋商。

之訊息。總如前述，以附約性質、從業人員認知、主管機關態度、交易環境等，附約目前統一之可能性並不高。

另一個值得注意之課題，為因應十年來主約一九九二年版實務運用情形，參以各方意見，ISDA 主約二〇二二年版於今年一月出爐，新舊版如何適用？ISDA 提供許多解決方法，包含簽訂主附約修正版(Amendment)等¹⁰。惟是否需立即適用二〇二二年版，筆者淺見認需視更改內容、便利性而定。根據筆者所知，二〇二二年版主要之差異在於 1、寬限期(Grace Period)縮短；2、增加不能與不可抗力條款(Illegality and Force Majeure)為終止事由；3、提前終止契約結算方式略作調整(主要以第二方法及損失法為主¹¹)。前揭第一種情形寬限期發生情形尚少且當事人可議定，是否縮短容有討論空間；第二種情形目前附約均已載明；第三種情形可於附約中明確約定。執行面而言，終於磋商完成之 ISDA 合約，交易對手是否有餘力全部交易對手重新進行可能耗時之磋商？文件重新簽訂是否有相關條款無法預期之風險？目前包括外商及本國法人筆者並未接觸到希望重新簽訂換約之交易對手，一九九二年版 ISDA 合約並不失法律之統整及周延性，短期而言該版仍有適用價值，如交易對手有特殊需求，建議可以特約方式處理。

(三)信用擔保附件(Credit Support Annex, CSA)制度

ISDA 附約中有所謂信用擔保文件(Credit Support Documents)，通常這個部分十之八九均以「不適用」(Not Applicable)載明。所謂信用擔保文件，係指當事人為 ISDA 合約衍生性商品交易提供之擔保而言，而因此所簽署之文件稱之信用擔保文件。緣衍生性商品有所謂之即時損失(Mark-to-market Loss, MTM Loss)，儘管為未實現損失，卻隱藏損失方不履約風險升高，而許多從事衍生向

¹⁰ 同註 1。

¹¹ 相較於一九九二年版 ISDA 主約關於提前終止計算方式，其採取「結算金額」(Close-out Amount)，依其定義係提前終止時結算金額包含成本、損失甚至未實現利益(the amount of losses, costs, or gains would be realized)，計算當事人得就報價、市場資料、資金墊付進行計算，但需遵守誠信及商業合理程序原則(Good faith and Commercial reasonable procedure)。基本上為原一九九二年版，更明確之第二方法及損失法之適用。

商品者均採「背對背」(Back-to-back)方式移轉部位，屆期將有無法預期之損害。如損失持續增加，將觸及損失方之交易對手認定之可承受風險範圍之臨界點，以致該交易對手不願意繼續進行其他的交易。因此，當事人間簽訂信用擔保文件，令即時損失到達一定之額度時，該損失方提出相當擔保，以作為屆時損失時他方得抵充或處分取償之標的。

ISDA 合約中已有存在如此制度之設計，其中一種最常見的信用擔保方式為或稱之即時損失條款(MTM Clause，又可稱保證金條款/Call Margin Clause)，內容為交易對手其中一方會給予他方停損上限(Loss Limit)，如每日評價之損失逾越停損上限，則該受評價方需依要求提出等值之現金擔保¹²。

即時損失條款設計在加強風險承受度，如受評價者提出相當擔保後，不履約風險將降低，因此劃出損失上限為評價方認為他方最大的損失範圍(風險承受度)。表面上信用擔保表面上看起來提出擔保者似較不利，但從另一個角度而言，這是一種擴大交易量之解決方式，一方面提出擔保者可藉由提出擔保方式繼續進行交易(未實現損失也可能到期轉虧為盈)，另一方面接受擔保者風險可同時取得最低限度之控管。且對公司管理者而言，藉由交易對手之限額及通知，得受提醒並知悉掌握目前部位風險實況，以補充自身對操作及評價之不足。

「即時損失條款」並非毫無問題。1、此類條款通常屬於信用落差過大之交易對手簽訂(經營者與客戶關係而非平等關係)，信用較高交易對手得請求他方提具保證金，此類條款是否公允頗有疑義。2、任意為交易限額之通知，對他方有不測之風險。3、保證金運用規則我國法律上並無具文。「保證金條款」可謂 ISDA 附約之帝王條款，理論上設有提出擔保要求方(通常以為計算代理人及評價方)將交易對手損失限額降為零時，他方將窮於提具擔保。因並非公允條款，實際上此類交易對手接受度低，使用頻率不高，因恐影響客戶交易意願，所以一般業者採取所謂「信用額度」(Credit Line)做法，就交易前評估交易對手信用，綜合

¹² 市場上筆者曾遇過有業者提議採取交易確認書中載明得於交易期間因風險控管任意終止之方式。不過此方式有高度不可預測之風險，難以接受。

判斷本身及他方可承受之風險程度，再決定給予其交易額度(含名目本金)，如此一來，則可避免屆時即時損失發生是否動用即時損失條款中作抉擇。

因應如此問題，CSA 於焉出現，CSA 主要包含幾個部分：移轉與返還義務(Obligation of Delivery and Return)、移轉計算與交換(Transfer, Calculation and Exchange)、評價爭議處理(Dispute Resolution for calculation and Valuation)、標的所有權移轉與非擔保利益(Transfer of Title and No Security Interest)、孳息處理(Distributions and Interest Amount)、違約處理(Default)、其他條款及定義(Miscellaneous and Definition)¹³。簡要來說，雙方當事人簽訂 CSA 後，當一方發生即時損失後，如損失超過 CSA 協定數額、於受他方通知後須於一定期間內移轉適格擔保品(Eligible Collateral)，如即時損失降低，則移轉人有權請求返還擔保品。法律效力上，CSA 屬於 ISDA 附約之一部份，CSA 效力優於附約，而 CSA「最後條款」效力大於「固定條款」¹⁴。依筆者與國內主要券商間先進參擬 CSA 版本經驗，CSA 之優點在於規則明確，易於援引適用以操作。缺點在於仍以英文版作成，相關規則並非台灣市場所知悉，國內市場需時間了解及適應此操作程序及習慣。

CSA 另一個需克服之問題為法律不確定性。理論上引入第三人保管機構似為較佳機制，過程卻繁複且有成本疑慮；如不引進保管機構，則移轉所有權(Title Transfer)之法律性質究竟為何？頗有疑義。券商或其他造市者之業務行為仍需主管機關支持，最好是有法律上之明確規範，而舉足輕重之主管機關對此並無表示意見，當事人對 CSA 簽訂自是思慮再三，猶豫不前。ISDA 二〇〇八年擔保品年報即指出，儘管許多區域關於擔保品之運作已有相當改善，不過目前法律之不

¹³ ISDA CSA 有三種版本英國法版(English Law)、紐約法版(New York Law)、日本法版(Japanese Law)，各版本兼有些許差異，如紐約法版中即引入保管機構(Custodian Agent)。本文主要以英國法版為主。

¹⁴ CSA 法律架構上，當事人選定版本簽約後，如有其他合意，並不更動原條文，而於「最後條款」作規定，類似 ISDA 主約與附約關係。以英國法版本為例，「固定條款」為 ISDA 所擬定之 Para 1-10，原則上不更動；最後條款則是 Para 11，當事人視個別情形用以增刪、調整或補充 Para 1-10。最後條款需決定包括獨立金額(Independent Amount)、最小移轉金額(Minimum Transfer Amount)、門檻數額(Threshold Amount，與附約所指不同)、適格擔保品及其比例(Eligible Collateral and Percentage)等作為計算移轉擔保基礎。

確定性(Legal uncertainty)仍為市場上所面臨之極大挑戰；而亞洲除日本外許多市場從業者認知有限甚至根本毫無概念¹⁵。

(四)法務控管與衍生性商品團隊

1. ISDA 合約實務問題 - 待完備與效率化

(1)內部架構未完整。

如交易主體係為個別進行衍生性商品避險或投資操作者，通常對於 ISDA 合約感到困擾，因其可能欠缺法務，或備法務但對該合約不熟悉，以致作決策者產生是否可能簽訂「喪權辱國」條款而不自知的憂慮，遲遲磋商牛步無法簽訂。如交易主體係以衍生性商品為常業或金融機構者，因有法律規定及主管機關之監督，故業務及部位風控人員尚無問題，然由於 ISDA 合約法律上非必強制簽訂，且法務於衍生性商品運作過程是否參與端視企業內部權責配置，不啻直接影響法律風險高低及控管。建議的作法為 ISDA 合約相關文件交由衍生性商品專業法務審閱該約，而以經營衍生性商品為常業者，更應注重培養衍生性商品法務人員，於處理流程及執掌，作內部適當分工以提昇效率。

(2)缺乏互信與團隊合作

衍生性商品事務需要分工，然而 ISDA 合約究竟屬於業務單位或處理？既曰「衍生性商品法務」，不論概念、性質及內容上當然包含「衍生性商品」及「法務」兩者，缺一不可。一般咸認合約應由法務處理無疑，但對法務而言，如果對商品本身及其交易流程不夠了解，恐無法深入認識 ISDA 合約。相對於業務單位，法律文字對其有時簡直為天方夜譚，唯恐避之而不及。

以下幾種情形為實務常見者，其中一種交易對手法務與業務單位各自為政，

¹⁵如衍生性商品保證金(Call Margin)制度及信用擔保文件(CSA)，類似融券保證金及期貨保證金擔保性質，但法律並未明文規定市場參與者可否依此或如何進行操作。又 ISDA 二 年擔保品年報中除法律不確定性外，另指出其他問題分別為基礎環境限制(Infrastructure limitation)、結算障礙(Netting)、認知不足(Lack of expertise/familiarity)、適格擔保範圍過狹(Narrowness of collateral eligibility)。See ISDA Collateral Survey 2000, pp.20, 21, 66.

質疑法務對衍生性商品交易專業性或必要性，業務單位逕自處理，因而忽略法務之法律專業與其他風險；甚至有提出增加一些與交易衝突之條款或刪除一些必要條款，或意見表達不甚完整¹⁶。另一種情形為業務單位與法務單位，各自對於合約內容表示意見，最後不是互踢皮球就是權責不清，成為簽約主要障礙不自知，合約可能磋商一年後才簽訂。又如欠缺適當法務人員，難有磋商審酌著力點，僅有依交易對手其擬訂之版本簽訂。最後尚有以經營衍生性商品為常業者，面對簽約時客戶之質疑，因缺乏法務適時給予滿意回覆或解釋，以致失卻可能交易時機與利益。

(3)溝通不良與資訊不對稱

業務單位之認知當然為業務導向的，甚而將風險控管置於次要地位；法務則相反，基於職責，文件完備性與法律風險反而需列於優先考量。上述常見之立場上矛盾，應加強內部協調以取得平衡，對外再一致取公司最大權益。業務單位與法務需著重三件事，其一為建立本身之專業性，其二對業務發展及風險考量有相當之溝通與共識，其三為職權應作適當區分。在 ISDA 協商過程中，亦曾發現交易對手內部業務與法務對同一問題對外意見不一，以致簽約一再延宕情形，此舉不啻影響交易對手對其之評價。另外如業務人員為窗口，業務人員宜將交易對手目前情形及業務概況確實掌握告知法務，法務提具關於 ISDA 合約意見時應先與內部單位進行溝通，並具體說明，以免因資訊不對稱造成誤解。

2. 衍生性商品團隊法務之角色

為解決衍生性商品風險控管與效率增進之問題，需要良好完備之衍生性商品操作團隊與分工，基本上角色包含業務、法務及部位風控，方稱完備。業務單位，

¹⁶ 很多人可能誤以為 ISDA 合約幾乎相同，並無特別需審查之處，事實上並非如此。舉一般常見不可抗力條款(Force Majeure Clause)為例，參閱八十八年重訴字第四十三號判決，該案原告個人與被告銀行進行外幣交易，因馬來西亞政府管制外匯，被告公司於是以不可抗力為由進行平倉(liquidation)，雙方就不可抗力定義即發生爭執。而為免爭議，ISDA 二二年版即將附約常見之不可抗力條款加入為主約。

包含由前台(Marketing)、中台(Trading)、到後台(Settlement)密切配合；法務包含前階段審約與事後查核與文件管理；部位風控較為複雜，為一連串之財務資訊工程與數學演算。

承前，衍生性商品團隊中，法務為風險控管非常重要一環，而企業法務關於 ISDA 合約工作不外乎以下三點：(1)合約審擬、文件建立與管理(2)磋商談判(3)教育訓練。

第一、合約審擬。由於大部分業務人員並非熟稔法律，合約審擬為基本法務工作，範圍除 ISDA 主約、附約、尚包含各式各樣因應交易特性之交易確認書，尤其應就公司內部考量及現行法規量身定作，並時時因應交易環境及法令作更新。為避免作業風險，法務應儘可能進一步協助修擬整個作業之文件及辦法，並在整個風險控管流程中作把關與勾稽，以防杜風險缺口¹⁷。

第二、磋商與談判。由於法務與業務專業性之區隔，一般實務上處理模式為業務人員取得交易對手磋商窗口，再分別轉回其法務表示意見，法務表示意見後轉回業務人員參考，再與交易對手磋商。此種模式的優點為，業務人員可內部先行溝通並可就法務意見作調整，缺點為許多業務或法務互無法務或商品認知，以致造成前揭溝通不良及資訊不對稱情形，延誤簽約及交易時機。如法務對 ISDA 合約及該商品熟悉，則可由法務就與交易對手直接進行磋商。實務上常見者為客戶有意承坐衍生性商品，但面臨龐大 ISDA 合約，問題相當多，法務可直接回覆該問題並解除客戶疑惑，一方面符合風控要求，另方面有利合約迅速簽訂。

第三、教育訓練。業務與法務權責上應基本嚴予區分，但實質操作上並非得逕予切割涇渭分明，一般業務人員認為 ISDA 合約事不關己，為法務工作，此種情形對企業無疑是相當大的致命傷，長期累積可能導致無法預測之損害。業務法務兩者關係密切，如持以適當的教育訓練，將有效增進整體操作與雙方之認知。

¹⁷ 作業風險不無發生之可能，參閱八十七年簡上第三三八號判決。該案法商百利達銀行(後為巴黎銀行合併)與怡華股份有限公司(以下簡稱怡華)，為從事外幣選擇權交易簽訂 ISDA 合約，怡華並因此簽訂一紙本票交予巴黎銀行，雙方其後有關確認本票債權不存載之爭議。其後法院認為董事會議事錄及 ISDA 合約偽造，進而否認所附麗本票之債權效力。

訓練其可區分為正式與非正式，正式者則舉辦講座，邀請企業內外法務演講，非正式方式則可透過日常法務與業務單位溝通交換意見完成。藉由衍生性商品法務教育訓練，業務人員可增進對 ISDA 合約、法務角色、風控之重要性，不僅提昇人員素質，業務與法務緊密結合成優良團隊。同時，從事衍生性商品控管之法務本身需時時加強對商品之認識，方能對 ISDA 合約認識更加透徹，以成為業務單位堅強後盾¹⁸。

五、結語

綜上所述，由 ISDA 合約法務控管角度，筆者歸納淺見如下：

(一) 衍生性商品操作應以重視風險控管為第一要務，法律風險亦不例外

風險認識應為操作衍生性商品最基本第一步，風險控管及認知不完備，不如放棄從事衍生性商品交易。由於衍生性商品便於作為符合特殊目的之金融工具，市場方興未艾逐漸接受之際，交易量與風險隨之增加，交易者對於風險之認識亦應相對提昇。不論交易任一方，應從自身與使交易對手認識風險作起，這也是為何要有風險預告書，以確認雙方知悉自己從事之行為與面臨之風險。而風險範圍也不僅止於交易風險，尚包含法律風險及作業風險等。從事衍生性商品者不能一味業務導向，尤其應注重法律風險發生之可能性與預防。

ISDA 合約架構完備，為衍生性商品實務中最重要法律契約之一，提供操作衍生性商品基本法律規則與磋商底本，雙方權利義務明確化，避免雙方誤判，能直接有效預防規範不明、契約疏漏、當事人真不明風險。於法規未規範或規範不明時，ISDA 合約為最重要適用依據。經由 ISDA 合約之商議流程，參與人員將漸

¹⁸ 筆者所處之寶來證券集團，擁有良好之訓練制度，值得借鏡。而業務人員忽視法律風險可能導致公司巨大損失。例如美國吉普生公司(Gibson Greetings)與信孚銀行(Bankers Trust)間自1991年11月迄1994年3月間因衍生性商品交易簽訂一系金融交易契約，1994年4月吉普生公司以虧損高達16.7百萬美元。證券管理委員會展開調查，認為吉普生公司故意低估虧損，財務報表不實，不過其後錄音帶證明為信孚公司交易員故意低報損失，致信孚銀行被控「誤導」(misadvised)及提供不實資訊(misinformed)。最後信孚銀行同意以1千萬美元達成和解。參閱馮俊誠著，「國際交換交易商協會(ISDA)主契約之介紹及個案研究。」私立中國文化大學碩士論文，民國八十七年六月頁7-8105-123。

次認識以致重視其法律風險，預防損害之發生。

(二) ISDA 合約需要跨領域合作，以建立優質之衍生性商品操作團隊

ISDA 合約其所處理的不僅僅是單純法律風險之問題，而係對整個衍生性商品操作管理之指導原則，突顯專業領域整合之重要性，此種整合迫切性將隨商品漸趨複雜化持續延伸。儘管 ISDA 合約性質上定位為法律文件，其內容卻涵蓋跨不同專業領域事務，各類別相輔相成，為需要團隊合作之精密工作。

金融管理認識風險後進入控制風險階段，一方面要確實分工追求效率並預防弊端，另一方面即面臨專業領域整合的問題；尤其衍生性商品概念、特性與操作與吾人慣習之現貨有相當大的差異，更深化處理整合的難度¹⁹。就商品交易專業與法律專業而言，如果彼此對缺乏他方專業基本之認識，各自為政，則無疑擴大風險缺口。法務人員應增進對各項商品之認識，商品交易操作人員亦應加強對法律風險概念之認識，尤需各自拋棄自我中心相互學習。為長遠風險管理及成本考量，經營者應注重衍生性商品法務人員之培養，同時灌輸業務人員基本法律風險概念，以處理 ISDA 合約及因應未來日益變化之環境。

整合後應配合制度化之要求。人員素質提昇與加強有一定限制，而事實上對於所有人員擁有所有領域之專業近乎不可能。試以 100 分為滿分，並非每個人都能要求或需要有 100 分，那麼制度化可能是良好之途徑，制度化後按程序作業即有 100 分之效果，輔以操作流程相互勾稽，以確實整合及將風險控管效益極大化。

(三) ISDA 合約國際化與地方化之拉鉅與平衡

以上吾人可窺知衍生性商品法律風險管理之認識、整合與以至制度化進程，此其中主管機關扮演極為關鍵之角色。因應衍生性商品交易由交易標的至交易主體之逐步放寬，ISDA 合約突顯兩個看似極端的問題，即 ISDA 合約國際化與地方

¹⁹ 筆者磋商過程中，常有法務以股票交易概念套用於衍生性商品，甚至有認為我方為經紀商 (Broker) 者。

化。由於衍生性商品交易為國外所引進，是否相關規則包含 ISDA 合約應一律採取參照國際交易慣例及立法？如一味以國內邏輯解釋處理，觀諸日益頻繁之跨國交易及交易習慣，恐有礙市場交易流通，國外交易者擔心無法預測之風險因而望之卻步。反面論之，適用 ISDA 合約如不注意國內既有之法令，可能因此有牴觸強制規定而無效之危險，此即前揭所謂「法律不確定性」。以上拉鉅反映於國內法令側重內部控制可見一斑，顯示出國際化與地方化亟待調和與平衡。

目前法令對於 ISDA 合約管理原則上採「市場導向」並非「規範導向」，僅建立基本規範，而其衍生後續之法制化方向與深度問題，值得深究。筆者薄見交易實務應以沿襲國外慣例為原則，再一步步研究本國法令適法性問題，而不是以國內既有交易方式訂定規則，否則難無削足適履之嫌。又希望未來市場參與者及主管機關加強有關 ISDA 之知識與研究，與國際接軌，並同時建構更臻完善之衍生性商品風險管理制度與交易環境。