

套期保值與 ISDA 框架

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

大多數貿易公司通過倫敦金屬交易所、ICE 和 CME 等期貨交易所、與銀行進行的場外掉期或期權來對沖價格風險。場外衍生品通常以國際掉期與衍生工具協會（ISDA）的《2002 年 ISDA 主協議》作為文件基礎，輔以調整標準條款的附表（Schedule）、關於擔保品的信用支持附件（Credit Support Annex）以及每筆交易的確認書。主協議受英國法或紐約州法管轄，並規定在發生違約事件時進行終止淨額結算。¹沒有 ISDA 文件的小型盧加諾貿易商通過清算經紀商的期貨帳戶進行對沖，其條款規定的追加保證金要求必須在數小時內以現金滿足。

瑞士衍生品監管將貿易公司作為非金融交易對手加以適用。2015 年 6 月 19 日《金融市場基礎設施法》（FinMIA）規定了報告衍生品交易、採取風險緩釋措施的義務，並在超過一定門檻時，要求通過中央對手方清算標準化衍生品。小型非金融交易對手（其滾動平均總頭寸低於清算門檻）承擔較輕的義務。對於商品衍生品，門檻為平均總頭寸 33 億瑞士法郎。²客觀上降低與商業活動直接相關風險的對沖交易，不計入門檻。這一豁免是為實物大宗商品貿易而設計的。同時以自有帳戶進行投機的貿易商可能超過門檻，應定期核查其地位。

套期保值與 ISDA 框架

要點。選擇“瑞士法”並不排除《聯合國國際貨物銷售合同公約》（CISG）的適用，該公約自 1991 年 3 月 1 日起對瑞士生效。需要明確排除（聯邦最高法院，2019 年 5 月 28 日 4A_543/2018 號判決）。Incoterms 2020 規範交付、風險和費用，但將所有權、付款和救濟留給合同約定。GAFTA 和 FOSFA 格式通常優先於 Incoterms。用於無提單交付的保函遵循國際保賠協會集團依英國法制定的格式 A、B 和 C，且不在保賠保險承保範圍內。在瑞士，所有權保留須在買方住所地登記（ZGB 第 715 條）。

1 註釋

1. International Swaps and Derivatives Association，2002 ISDA Master Agreement，第 5 節（違約事件和終止事件）和第 6 節（提前終止和單一終止淨額），概述見 Wikipedia，“ISDA Master Agreement”，https://en.wikipedia.org/wiki/ISDA_Master_Agreement（作為最後手段使用；亦涉及附表、信用支持附件、確認書以及英國法和紐約州法版本）。

2. 2015 年 6 月 19 日《關於金融市場基礎設施及證券和衍生品交易市場行為的聯邦法》（FinMIA），SR 958.1，第 93 條第 3 款（非金融交易對手）、第 97 條及以下（清算）、第 98 條（小型非金融交易對手）、第 104 條（報告；小型非金融交易對手之間無需報告）、第 107 條及以下（風險緩釋），<https://www.droit-bilingue.ch/en-de/9/95/958.1-98-107.html> 和 <https://www.droit-bilingue.ch/en-de/9/95/958.1-104-113.html> ；
《金融市場基礎設施條例》（FinMIO），SR 958.11，第 87 條（對沖交易）和第 88 條（門檻），<https://www.droit-bilingue.ch/en-de/9/95/958.11-87-105.html> 和 <https://www.droit-bilingue.ch/en-de/9/95/958.11-88-106.html> 。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/lugano-hedging-and-the-isda-framework