

# 以金融仲裁解決新興金融商品 交易爭議

蔡昆洲\*

## 壹、前言

筆者先前在中華民國仲裁協會為司法官學院的學員講授金融仲裁相關課程，因考量教授的對象是司法官學院的學員，也就是未來的法官或檢察官，講授的內容主要以金融仲裁在實務上可能會遇到的實際案例為主，並以未來他們在司法實務上可能會面臨的金融爭議案件類型為輔。課程內容大致包括對於金融仲裁制度與程序特色的介紹，TRF / DKO 金融商品爭議如何透過金融仲裁解決，以及虛擬貨幣及區塊鏈金融的新型態爭議。

仲裁制度在我國並不能算是一個相當流行的紛爭解決機制，主要因為對於法律爭議，許多人直覺式會認為訴訟是唯一的解決途徑。近年隨著跨國、跨境商務活動越來越普遍，法律專業人士及國際商業組織認知到仲裁作為全球廣泛使用的爭議解決機制，有其特有的優點。然而，因我國仲裁案件仍以政府採購、公共工程、營建專案為主軸，金融仲裁及其制度特色更少為人所熟知。

這樣的情形一直到2016年，因TRF / DKO

複雜性金融商品所造成的重大金融風暴，經過仲裁協會及律師公會的強力宣導，以及政府主管機關的協力支持，肯定金融仲裁制度是遠比訴訟更適合作為解決此種爭議的方式。筆者時任仲裁協會金融委員會委員暨金融仲裁人，及律師公會全國聯合會財經法委員會副主任委員，也算是躬逢其盛，結結實實地參與了當時的許多運作的過程和實際案件的處理。也因此，更加能理解金融仲裁的優點與箇中三昧。

## 貳、金融仲裁制度介紹

金融仲裁顧名思義是針對金融交易爭議事件進行仲裁，金融交易爭議包括了金融服務業、金融機構間，以及金融業與其他自然人、法人、團體或政府機關間，因從事金融交易所發生或與金融交易有關之爭議。金融交易本身有極高的複雜性和學習門檻，一般而言，必須投入大量的時間拉高學習曲線，才能真正理解金融交易的運作機制和背後的法律制度。再者，金融業因屬於高度管制行

\* 本文作者係尚澄法律事務所主持律師；美國加州柏克萊大學法學碩士，英國倫敦大學學院法學碩士；中華民國仲裁協會仲裁人，中國國際經濟貿易仲裁委員會仲裁員，上海國際仲裁中心仲裁員

業，金融法令又多又細，不同業別之間的法令相似卻又有些微差異，而一旦發生法律上的爭議，如果進入司法程序，一般被司法實務人員視為畏途，因為需要耗費極長時間去學習相關背景知識，對於金融從業人員而言，也極為擔心，辦理金融爭議的司法人員和律師，是否能正確理解金融行業的真實情形。

金融仲裁的優勢正是其具有專業化程度高，因為不論是銀行、保險、金融、期貨和證券等爭議，均是高度複雜和專業，如缺乏專業訓練，判決可能是背離專業，而金融仲裁人的專業知識和實務經驗豐富，具有判斷專業性法律問題的能力。目前仲裁實務上，多認為以下類型的金融交易糾紛，宜採用金融仲裁方式作為爭議解決機制：

- 收受存款、辦理放款或銀行法所定其他授信。
- 信託契約。
- 證券交易法有價證券或票券金融管理法短期票券之契約。
- 共同信託基金受益證券之契約。
- 期貨交易法所為期貨交易之契約。
- 衍生性金融商品交易契約。
- 收購金融機構不良債權之契約。
- 受委託處理金融機構之不良債權之契約。
- 保險契約：如涉及醫療判斷之傷害保險契約；與火災、地震、航空、機器等有關之財產保險契約；投資型保險契約；海上保險契約。
- 其他符合金融主管機關規定之金融交易行為。

此外，金融仲裁具有快捷、經濟、保密的

程序特性，仲裁庭可以靈活運用程序裁量權，以適當的方式進行仲裁，以有利於快速公正解決爭議的方法，提高結案速度，爭議解決過程不至於延宕過久拖垮相關的商業活動。更重要的是，仲裁的保密性使其商業秘密不必公諸於世，有利於當事人自身的商業運作，而當事人繞開了訴訟時原被告之間激烈的對抗，氣氛相對較緩和，易於雙方進行溝通和達成諒解，兩造之間仍然可能保有今後的商業合作空間。

不過就筆者自身的觀察，在台灣金融仲裁的推廣仍有很大的發展空間，主因為金融業者仍偏向於用訴訟來解決金融爭議，造成大量的金融糾紛仍然是由法庭進行審理和判決。分析其中緣由，個人認為金融業者主要是基於以下三點理由：

- 一、金融交易的合約爭議大多數源於債務人、投資人或金融消費者不能或不願履行協議，相較於仲裁程序是基於雙方共同合意，法院的審理及判決具有更強的強制性，此外法院也設有強制處分及簡易程式，諸如保全程序、督促程序等，對金融業者而言，足以保障爭議的快速解決。
- 二、承上所述，金融交易爭議多數是源於債務人不能或不願履約，公開性的訴訟程序能夠給債務人或相對人帶來一定輿論壓力，甚至債務人或相對人為避免債信評等降低，或金融機構集體縮減或停止授信，即俗稱的「抽銀根」、「雨天收傘」，不得不舉白旗投降也是常見的情形。
- 三、法院裁判具有很強的約束力和執行

力，且金融業者作為優勢方可以選擇有利於自己的法院訴訟。

換言之，金融機構選擇以法院訴訟作為爭議解決方案，有其先天上的重大優勢，雖然在金融消費者保護法施行後，有稍微平衡兩方之間的不公平情形，但金融消費者保護法及金融評議中心所能處理的金融消費爭議有一定的案件類型、金額和當事人的限制，而這中間仍需要盡力推廣金融仲裁制度，以補足各項金融爭議解決途徑的缺口。特別是傳統訴訟過多考慮債權人即金融機構的利益，卻給債務人、投資人或交易相對人帶來諸多的不確定因素，此外，國際金融交易、新的衍生性金融工具、新的金融服務產品層出不窮、推陳出新，也造成複雜、新興的各式金融爭議越來越多，這也遠不是傳統訴訟或金融消費保護制度所能勝任解決的問題。以下論及的TRF / DKO金融爭議和日益重要的虛擬貨幣、區塊鏈金融爭議，即為顯著的例子。

### 參、TRF / DKO金融商品爭議與金融仲裁

TRF (Target Redemption Forward, 中譯「目標可贖回遠期合約」) 是一種極高槓桿的外匯期權交易，台灣金融市場在2016年以前作為銷售主流的TRF合約，多以人民幣匯率作為連動標的之期貨合約，每口合約的名目本金多設定為100萬美元。因TRF本質是高風險的衍生性金融商品，所謂本金其實是期權合約的初期保證金，TRF連動的人民幣匯率如發生波動，除初期保證金之損失外，投

資人可能尚須追繳保證金，如外匯市場發生重大變化且未能有效停損，將難以推測其潛在的投資風險。如以一般期貨市場的期權交易作比喻，TRF的基本交易模式是由投資人擔任選擇權的莊家，賣出一個選擇權 (sell put option)，而在合約到期結算以前，投資人即使虧損也無法提前出場，理論上它的潛在損失是沒有上限的。

自從2015年8月人民幣大跌之後，有關人民幣TRF及DKO的報導開始出現在新聞媒體上，對多數人而言，只知道TRF / DKO像當年的雷曼兄弟連動債一樣，是屬於極為複雜的衍生性金融商品。隨著人民幣對美元匯率持續走低，特別是2016年1月份的暴跌，造成許多投資人的TRF / DKO部位嚴重虧損，甚至因持有部位的市值 (Mark to Market, MTM) 過低，或其潛在損失已逾銀行授信額度，遭到銀行要求追繳保證金或強制平倉部位，造成投資人極大的損失。當時甚至有媒體報導指出這波人民幣TRF / DKO造成三千多家企業面臨重大的財務虧損，評估TRF / DKO交易造成的總體損失金額可能逾60億美元。

TRF作為一種選擇權類的衍生性金融商品，藉由匯率之連結讓客戶 (即投資人或交易相對人) 與銀行對於未來匯率走勢進行押注。理論上依照TRF設計之目的及功能，主要是為了提供金融市場交易者外匯避險需求，但目前多數銀行部門為了獲利，反而銷售給非專業機構的投資人。因TRF本身是獲利有限、損失無限之設計方式，且銀行可以選擇出場，投資人賠錢時卻只能等到合約到期方能退場，因此當人民幣匯率急貶時，造成TRF投資人與銀行產生眾多的金融交易糾紛。

TRF商品真正的法律爭議是在於銷售對象是否適當。雖說設有損失槓桿或單向停損機制，TRF商品或與其同類的DKO商品本身仍是中性的金融工具。投資人在這個交易架構裡並不是所謂的金融消費者（financial consumer / retail investor），而是擔任銀行的交易對手（counterparty），與銀行站在對等的法律地位，權利義務、適用法令也完全不同於金融消費者。如依法律途徑解決TRF爭議，隨著各方對商品內容、法律文件及交易資料的深入探究，前述事項逐漸成為穩定的共同看法，投資人無法主張金融消費者保護法中對已有利的規定，投資人選擇訴訟解決更不見得有利。

因此，在傳統的司法途徑之外，金融監督管理委員會也委託金融消費評議中心以「專案調處」的方式協助投資人與銀行擬定解決方案。在此之外，由中華民國仲裁協會進行金融仲裁，亦是被寄予厚望的紛爭解決機制。金管會銀行局曾於2016年4月中旬邀集各家銀行開會，針對評議中心的專案調處及仲裁協會的金融仲裁機制加以說明，特別是專案調處或仲裁均屬於訴訟外紛爭解決機制（Alternative Dispute Resolution），需要投資人及銀行都同意以前述方式儘速處理TRF / DKO糾紛，以避免爭議日益擴大。

在前述TRF / DKO事態惡化之前，仲裁協會也曾就此議題有過多次內部討論，基於TRF / DKO爭議的特殊性，金融仲裁應係解決紛爭的適當方式。首先，TRF / DKO屬於高複雜性金融商品，由具備金融及法律專業的仲裁人組成金融仲裁庭，當可適切地理解並處理相關爭議。再者，涉及TRF / DKO爭議的投

資人及銀行，因顧及商譽和信用，多半希望能低調處理投資損失爭議，對銀行而言，更擔心爭議處理的結果會造成擴散效應，而金融仲裁提供的保密性，除了可以保護雙方的隱私之外，更不會造成判斷上的前例，這也讓雙方在處理紛爭時可以有更多的斡旋空間。

除了前述審理主體及程序上的優點，金融仲裁得以採用廣泛的法源及判斷依據，也是平衡雙方權利義務狀態的主要因素。依據中華民國仲裁協會的金融仲裁規則，仲裁庭除適用法令外，亦得基於下列法源依據作成仲裁判斷：

- 一、衡平原則，惟需雙方當事人明示合意授權仲裁庭。
- 二、金融交易國際慣例、行業規範、交易規則、金融市場自治規則。
- 三、雙方當事人明示合意適用的特定法律或慣例。

TRF等金融商品是以銀行法令規範，僅以民法、刑法、消保法主張權利，實際上會遇到極大的困難，且TRF被定位為專業投資人交易商品，投資人多屬殷實的企業戶，故原則上亦不適用金融消費保護法。因金融業主管機關及相關法規對於銀行如何銷售TRF、銷售對象、法律文件要求、風險預告，皆有一定程度之規範，而這些規範自然就會是雙方攻防及仲裁庭的審查重點：

- 一、在進行TRF交易前，銷售銀行是否有提供完整的合約內容，並充分揭露風險？該交易有無詐欺、隱匿重要事項或提供錯誤資訊的情形？
- 二、銀行銷售TRF時，有無依循前揭金融

商品的管理規則，對於客戶分級制度、客戶與商品合適度評估及充分揭露風險的相關規定？

三、TRF的銷售及交易人員是否具有證券營業員、期貨營業員證照及衍生性金融商品業務資格？

四、銷售銀行的業務行為是否具有道德風險及違反內控內稽制度之虞，或有違銀行對客戶所應負之義務？

筆者彙整個人辦理多件TRF / DKO相關金融仲裁案件的經驗，建議代理相關金融交易爭議時，不妨可以從以下幾點進行觀察：

一、由於TRF / DKO商品之複雜性、專業性高，且每家銀行銷售之狀況略有差異，每個TRF / DKO客戶之爭議點及交易過程有所不同，故需要對於個案事實進行評估。

二、從律師的角度，如代理投資人，TRF / DKO交易爭議的解決方向可以試著從以下幾點切入：

(一) 契約訂立過程（包含KYC、KYP等），或是契約條款本身是否有所瑕疵；

(二) 銀行人員於TRF / DKO操作期間有無缺失或疏漏；

(三) 評估是否直接向銀行協商或其他訴訟外解決機制；

(四) 評估訴訟之利弊得失等。

然而，不諱言仍然有許多投資人或其代理律師選擇以訴訟方式作為爭議解決途徑，或許是因為對自己法律主張的過度自信，也或許是出於對金融仲裁制度的不信任或不熟悉，但就筆者所知，到目前為止，訴訟上均

偏向對金融機構有利，畢竟在缺乏金融仲裁所承認的這些補充性法源依據的前提下，法院很難超越雙方明訂的合約條款，作出有利於投資人的判決。

## 肆、區塊鏈金融及虛擬貨幣與金融仲裁

筆者自2017年下半年起，開始接觸區塊鏈及虛擬貨幣的相關法律案件，並且開始對於鏈圈及幣圈的特殊生態有所理解。比特幣等虛擬貨幣在經歷2017年的大漲、2019年的回跌，在2020年下半年迎來長達一年多的牛市，而購買、使用虛擬貨幣的人口比例，也從原本佔不到1%，快速增加到超過10%，特別對於年輕族群，投資虛擬貨幣似乎成為一個新的趨勢。

雖然投資人看到虛擬貨幣作為金融商品的潛力，以及區塊鏈金融作為新型態去中心化金融服務的可能性，我國主管機關仍未將虛擬貨幣定性為金融商品，而稱之為虛擬通貨，認為屬於一種虛擬或電子化的商品類型。然而，實務上我們已經可以看到許多的法律爭議，例如，初次代幣發行（initial coin offering，ICO）究竟算不算是一種募資行為？以高額利率募集比特幣或以太幣等虛擬貨幣是否會構成非法吸金？此外，因交易虛擬貨幣發生的糾紛也是層出不窮，從買賣虛擬貨幣、委託投資或代操交易、投資虛擬貨幣項目，到虛擬貨幣交易所下單或交割發生錯誤，有各式各樣的糾紛類型。

區塊鏈及虛擬貨幣因其快速迭代，就如同

金融交易的法律爭議一樣，有極高的學習曲線門檻，再加上其無實體、去中心化的特色，事實上造成許多理解上的障礙，因此，不難想像與虛擬貨幣相關的法律案件，一旦進入司法程序，可能在法律適用及事實認定上，將會造成相當大的歧異，反而有極大的不確定性和法律風險。再者，不同國家或地區，對於虛擬貨幣有不同的國家政策或管制措施，與該國或地區相關的事件，也不宜交由法院進行審判。目前，國際上對於虛擬貨幣的交易或投資案，多半約定以仲裁作為爭議解決方式，即著眼於此。

筆者認為目前為止，金融仲裁最適合作為虛擬貨幣相關交易或投資糾紛的爭端解決機制，至少有以下幾點理由：

### 一、專業性

如前所述，區塊鏈和虛擬貨幣有極高學習曲線門檻，在發生爭議時，應由具有相關知識的專家組成仲裁庭，對該爭議進行審議和判斷。如果交由一般司法人員審理，恐怕將耗費許多學習時間，並佔用司法資源。

### 二、時效性

所謂「幣圈一天，人間一年」，作為一個快速發展中的新興產業，虛擬貨幣的變化速度極快、幅度極大，相關爭議如透過訴訟解決，三、五年後，系爭標的或權益可能已不復存在，法院判決根本失去意義，相對地，金融仲裁原則上三個月就要作成判斷，較符合虛擬貨幣產業特性。

### 三、保密性

與爭議有關的訴訟資料，恐怕涉及許多當

事人的技術、商務或財務上的秘密，當事人顯然不願意在訴訟過程中對外揭露，金融仲裁的程序保密性，正可以滿足保密性的需求。

### 四、證據及程序的彈性

虛擬貨幣的交易紀錄是以分散式帳簿技術，儲存在區塊鏈的各節點上，此外包括當事人間的對話、事實的相關佐證，絕大多數都是以數位化電磁紀錄的型態存在，如採取一般訴訟法上對證物的要求或證據能力的標準，恐怕都會遭到挑戰。金融仲裁給予仲裁庭高度的裁量權，得以判斷衡量證據的有效性，也可以採用靈活的方式進行證據調查。

### 五、國際性

較少被提及但實務上非常重要的一個理由，區塊鏈或虛擬貨幣的相關資料，許多都是以英文製作或呈現，對於國際性的交易糾紛，如果要求所有的訴訟文件都必須先翻譯成中文，對於當事人而言，將是極大的負擔，而金融仲裁程序，得依雙方合意的語言進行，只要仲裁庭及當事人可以理解，也沒有要求相關文件必須翻譯成中文。

### 伍、結語

筆者因長期從事金融及金融科技相關業務，金融仲裁是最熟悉及最有經驗的訴訟外紛爭解決機制。個人相信金融仲裁仍有相當大的發展空間，特別是新的金融商品不斷被發明出來，新的金融交易方式也不斷被嘗試，在金融仲裁的基本框架下，當事人、代

理人與仲裁人之間，可以試著去尋求最適當的解決模式，並且增加擴充金融仲裁的內涵與可能性。

#### 參考資料

1. 蔡昆洲（2019.5），金融仲裁與金融商品爭議解決實務(I)、(II)、(III)，中華民國仲裁協會，司法官學員訓練課程講義。
2. 蔡昆洲（2016.5），〈TRF風波幾時休〉，中華民國仲裁協會，仲裁報第22期季刊。
3. 蔡昆洲（2016.10），〈TRF爭議處理政策宜回歸金融專業及法治制度〉，上報。