

出國報告（出國類別：會議）

出席國際交換及衍生性金融商品協會  
(ISDA)舉辦「保證金規定及 ISDA 信  
用擔保文件研討會」會議報告

服務機關：金融監督管理委員會

姓名職稱：銀行局洪稽核延欣

派赴國家：香港

出國期間：民國 108 年 6 月 19 日至 6 月 21 日

報告日期：民國 108 年 7 月 12 日



## 摘要

自 2008 年全球金融危機發生後，為強化店頭衍生性金融商品市場之監理，二十國集團(G20)於 2011 年要求巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)及國際證券管理機構組織(IOSCO)針對非集中結算衍生性商品交易研議訂定全球共同一致之保證金規定標準，該二國際組織已於 2015 年 3 月發布「非集中結算衍生性商品保證金規定」最終架構，要求從事店頭市場衍生性商品交易達一定門檻以上之金融機構及系統性重要之非金融機構，應向交易對手計收與交付原始保證金及變動保證金，並自 2016 年 9 月 1 日起採分階段推動方式，預計於 2020 年 9 月 1 日全面實施。

鑑於美國、歐盟、日本、香港、新加坡等國已陸續依 BCBS-IOSCO 保證金規定最終架構實施原始保證金及變動保證金規定，國際交換及衍生性金融商品協會(ISDA)自 2016 年起陸續發布原始保證金信用擔保附約(Credit Support Annex)及變動保證金信用擔保附約等交易文件，以利金融機構之衍生性商品交易可順利進行並有效遵循各國保證金規定。

ISDA 本次研討會主要說明 BCBS-IOSCO 保證金規定最終架構規範重點，包括適用對象、適用交易範圍、原始保證金計算方式、合格擔保品及分階段推動方式，並就 ISDA 發布之變動保證金信用擔保附約-英國法、紐約法及原始保證金信用擔保附約等交易文件進行概述，包括變動保證金交付金額(Delivery Amount)與返還金額(Return Amount)計算、合格擔保品價值計算、爭議處理程序、信用擔保相互抵消方式、法定原始保證金(Regulatory IM)與交易雙方協議之單獨提列金額(Independent Amounts, IA)關係等，以利與會人員瞭解保證金信用擔保附約之運作方式及金融機構擬簽訂該等附約所應注意之事項。

參與本次 ISDA 研討會，可瞭解現行店頭市場衍生性商品交易之保證金規範、計算方式及實務上交易雙方對於保證金約定之交易契約文件內容要求，可作為我國主管機關進一步研議規範金融機構間從事衍生性商品交易計收或交付保證金之參考，建議未來可持續參加 ISDA 舉辦之相關訓練課程，以掌握國際間對於衍生性商品交易之監理趨勢與實務發展。

# 目 次

壹、未集中結算衍生性商品交易之保證金規範.....	4
貳、變動保證金信用擔保附約-英國法(ISDA CSA for Variation Margin-English Law)概述.....	9
參、變動保證金信用擔保附約-紐約法(ISDA CSA for Variation Margin-New York Law)概述.....	12
肆、原始保證金信用擔保附約(ISDA CSA for Initial Margin)概述...	14
伍、心得與建議.....	17

## 附錄

- 一、 會議議程
- 二、 非集中結算衍生性商品適用保證金規定各國情形表

## 壹、未集中結算衍生性商品交易之保證金規範

一、自2008年全球金融危機發生後，為強化店頭衍生性商品市場之監理，二十國集團(G20)於2009年9月匹茲堡會議決議啟動改革計畫，以降低店頭衍生性商品之系統性風險，包括在2012年底以前，符合一定條件之店頭衍生性商品應於合適之交易所或電子平台交易，並採行集中結算制度，同時將店頭衍生性商品交易資訊申報至交易資訊儲存庫。G20後於2011年將非集中結算衍生性商品之保證金規定增列至前述改革計畫中，並要求巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)及國際證券管理機構組織(IOSCO)針對非集中結算衍生性商品保證金規定研訂全球共同一致之標準。

二、BCBS 及IOSCO 於徵詢支付暨清算系統委員會(Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS)及全球金融系統委員會(Committee on the Global Financial System, CGFS)意見後，於2011年10月成立了「保證金規定工作小組(WGMR)」，並於2015年3月發布「非集中結算衍生性商品保證金規定」最終架構，該保證金規定之主要目的有二：

(一)降低系統風險：透過保證金計收或擔保品徵提，降低違約風險。

(二)鼓勵集中結算：相較於透過集中交易對手(CCP)集中結算，非集中結算之店頭衍生性商品交易所需計收之保證金較高，故交易成本較高，可藉以鼓勵交易對手辦理集中結算(惟目前可辦理集中結算之衍生性商品仍以契約標準化、流動性較高之特定商品為主)。

三、「非集中結算衍生性商品保證金規定」最終架構重要內容：

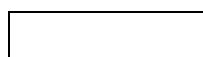
(一)適用商品範圍：最終架構之原始保證金(Initial Margin, IM)及變動保證金(Variation Margin, VM)規定，應適用所有非集中結算之衍生性金融商品交易，但對於實體交割之遠期外匯

及換匯交易(Physically-settled FX Forwards and Swaps)，僅需適用變動保證金規範。(美國主管機關針對實體交割之遠期外匯及換匯交易均豁免適用原始保證金及變動保證金規定；歐洲部分僅豁免適用原始保證金規定。有關各國對於非集中結算衍生性商品應否適用保證金規定詳ISDA發布文件如附錄二)

(二)適用對象(Covered Entities)：包括金融機構及系統性重要之非金融機構，適用對象對於非集中結算之衍生性商品交易，應相互計收與交付(bilateral exchange)原始保證金及變動保證金。至於金融機構及系統性重要之非金融機構則由各國主管機關自行定義。

1. 依據歐洲市場基礎設施監管規則(EMIR)：交易對手可分類為金融交易對手(Financial Counterparties, FC, 包括投資公司、信貸機構、保險、擔保、再保險擔保企業、可轉讓證券集體投資計劃UCITS、職業退休準備金機構、由另類投資基金經理AIFM管理的另類投資基金)、超過結算限額(信用或權益衍生性商品之結算限額門檻為10億歐元，利率、匯率、商品或其他資產類別之衍生性商品結算限額門檻為30億歐元)之非金融交易對手方(Non-Financial Counterparties+, NFC+)及非金融交易對手方(NFC-)。如交易之一方為NFC-，則無須適用保證金規定。

	FC	NFC+	NFC-
FC			
NFC+			
NFC-			



適用保證金規定



不適用保證金規定

2. 依據美國金融主管機關規定：交易對手可分類為swap交易商(SD)、主要市場參與者(MSP)、屬於金融實體之最終使用者(Financial End User)及其他非屬金融實體之最終使用者或其他豁免對象。應否適用保證金規定如下表所示：

	SD/MSP	Financial End User	Non-Financial End User
SD/MSP			
Financial End User			
Non-Financial End User			

適用保證金規定
  不適用保證金規定

- (三) 保證金門檻值(Threshold): 適用對象應交付全額變動保證金，並無門檻值之適用(即門檻值為0)；至於原始保證金則可設定門檻值(依交易對手之風險程度議定之)，但不得超過5仟萬歐元(美國規定為5仟萬美元)，且原始保證金之門檻值應適用於交易對手之整體集團(consolidated group)交易暴險，而非僅針對單一機構。
- (四) 最低轉讓金額(Minimum Transfer Amount)：針對交易對手應交付之原始保證金及變動保證金均可設定不超過50萬歐元之最低轉讓金額(美國規定為50萬美元)。此一最低轉讓金額之設定，目的在於降低交易對手間交付保證金之作業成本。
- (五) 原始保證金計算方法：適用對象應依據主管機關核准之內部模型(internal models)或標準化規則(standardized schedule，如下表)計算原始保證金，且對於同一資產類別之衍生性商品應使用相同之計算方法。依最終架構規定，原始保證金之計算方法應符合99%信賴區間、涵蓋10天期風險值之要求(如變動保證金非每日計收者，則應涵蓋更長天期之風險值)。目前ISDA已開發符合最終架構及主要國家對於計算方法之技術



性要求之原始保證金計算模型，稱為標準原始保證金模型(Standard Initial Margin Model, SIMM model)，可適用於全球市場，該計算模型以 delta、vega及曲度(curvature)等風險值作為原始保證金之計算參數。

原始保證金計算標準化規則：

資產類別	原始保證金要求(以名日本金暴險額計算)(%)
信用(0~2年期)	2
信用(2~5年期)	5
信用(5年期以上)	10
商品	15
權益	15
匯率	6
利率(0~2年期)	1
利率(2~5年期)	2
利率(5年期以上)	4
其他	15

(六)變動保證金：主要用以支應非集中結算衍生性商品之市價評估暴險額(mark-to-market exposure)。為降低交易對手信用風險及流動性衝擊，變動保證金應依據交易雙方所簽訂之淨額結算合約(legally enforceable netting agreement)定期(每日)進行計算與收付。

另交易對手可依據ISDA信用擔保附約(Credit Support Annex, CSA)，由雙方協議交付單獨提列金額(Independent Amount)。此單獨提列金額與原始保證金、變動保證金並不相同，係屬雙方合意交付、非法規強制規範之保證金。向交易對手計收單獨提列金額之目的，主要用以支應變動保證金所無法支應之標的資產市價於短期內劇烈變動之風險(例如交易對手於下一期變動保證金交付日前因標的資產價格產生劇烈變動而發生違約之風險)。相對於單獨提列金額，原始保證金係用以

支應交易部位結算(close-out)後變動保證金所無法支應之暴險，變動保證金則用以支應交易對手違約時市價評估之暴險(Mark-to-Market Exposure)。

(七)作為保證金之合格擔保品：合格擔保品應具有高度流動性，且在金融壓力情境下(financial stress)可維持其價值(應考量折扣比率haircut)。各國主管機關應考量當地金融市場現況，自行訂定可作為原始保證金及變動保證金之合格擔保品。合格擔保品之範圍可包括：現金、政府或中央銀行債券、公司債、擔保公司債、納入股價指數之股票、黃金等。(依歐盟及美國規定，非屬現金之擔保品，其計價幣別如非衍生性商品之結算幣別，則應適用8%之折扣率，以因應匯率兌換風險)

✓對於作為原始保證金之合格擔保品之處理機制：

1. 歐盟：原始保證金應由第三方保管機構管理，且應與保管機構之自有資產分離管理(Segregated)；原始保證金屬現金部分應存放於中央銀行或信用機構帳戶；原始保證金不得再進行抵押(repledging)或再予質押(rehypothecation)，但現金部分可允許再投資。
2. 美國：原始保證金應由第三方保管機構持有，且該保管機構非屬交易對手任一方之關係人，並需簽訂一帳務管理合約(Account Control Agreement, ACA)。依據ACA約定，原始保證金不得進行再抵押或再質押，但可允許擔保品提供者更換擔保品，或由提供者指示針對擔保品進行再投資。

(八)集團內關係企業間衍生性商品交易(Intragroup Transaction)：關係企業間之衍生性商品交易應否適用保證金規定，由各國主管機關檢視集團監理之法制架構及市場情況決定之。(例如依據美國CFTC規定，關係企業交易對手如為SD、MSP或屬

金融實體之最終使用者，則SD或MSP無須向該關係企業交易對手收取或支付原始保證金，但仍應收付變動保證金)

(九)保證金規定分階段施行(Phase-in)：變動保證金自2017年3月1日起已全面實施(適用於此日期之後所成立之新交易)；原始保證金則依據適用對象之整體集團當年度每月(每年3、4、5月)月底平均名日本金餘額分階段實施，如下表：

月底平均名日本金餘額	原始保證金施行日期
3兆歐元以上	2016年9月1日
2.25兆歐元以上	2017年9月1日
1.5兆歐元以上	2018年9月1日
0.75兆歐元以上	2019年9月1日
80億歐元以上	2020年9月1日

四、非集中結算衍生性商品保證金規定對於交易對手交易契約文件(Documentation)之影響：ISDA配合前述保證金規定最終架構及各國規範，已發布數項新法律文件，包括2018年原始保證金之信用擔保附約(CSA，Credit Support Annex for Initial Margin 擔保權益-紐約法；Credit Support Deed for Initial Margin 擔保權益-英國法)；此外，交易對手簽訂保證金CSA亦可能伴隨著二份帳務管理合約(ACA)，即交易對手可自行選擇保管機構針對應交付之保證金管理合格擔保品。

## 貳、變動保證金信用擔保附約-英國法(ISDA CSA for Variation Margin-English Law)概述：

一、ISDA 於 1994 年起陸續公布及修訂信用擔保附約(Credit Support Annex, CSA)，可分為紐約法(New York Law)、英國法(English Law)及日本法(Japanese Law)三種版本。為因應非集中結算衍生性商品保證金規定自 2016 年起實施第一階段，ISDA 爰於 2016 年發布數項保證金信用擔保附約，包括：

(一) 原始保證金：

Credit Support Deed for IM (Security Interest-English Law)

Credit Support Annex for IM (New York Law)

Credit Support Annex for IM (Japanese Law)

(二) 變動保證金：

Credit Support Annex for VM (Transfer-English Law)

Credit Support Annex for VM (New York Law)

Credit Support Annex for VM (Japanese Law)

二、變動保證金信用擔保附約(英國法)概述：

(一) 變動保證金信用擔保附約(英國法)主要承襲 1995 年 ISDA CSA(Transfer-English Law 權利讓與-英國法)，除可與目前交易對手已簽訂之 CSA 共同運作外，應可適用於各國不同之變動保證金規範架構。

(二) 交付金額(Delivery Amount)與返還金額(Return Amount)：

簡單而言(不考慮最低移轉金額、單獨提列金額)，交易對手 A 與交易對手 B 進行衍生性商品交易並簽有變動保證金擔保附約，雙方應於評價日(Valuation Date)針對應適用保證金 CSA 之衍生性商品交易(Covered Transactions)進行市價評估(Mark-to-Market Value)，如市價評估為正值，代表對於衍生性商品交易部位存有暴險。假設交易對手 A 之交易部位市價評估為正值(暴險額)，且暴險額超過交易對手 B 已交付之變動保證金合格信用擔保價值(即信用擔保餘額，Credit Support Balance(VM))，則交易對手 B 應向交易對手 A 交付擔保品，交付金額(Delivery Amount)=暴險額-信用擔保餘額，在此情境下，交易對手 B 係依據變動保證金 CSA 擔負移轉義務之移轉人(Transferor)，應將合格擔保品所有權移轉至被移轉人(Transferee)，即交易對手 A；反之，如交易對手 B 之信用擔保餘額已超過暴險額，則交易對手 B 得向 A 請求返還擔保品，

返還金額(Return Amount)=信用擔保餘額-暴險額。

(三) 信用擔保金額(Credit Support Amount)及單獨提列金額(Independent Amount, IA)：

變動保證金信用擔保附約並無信用擔保金額之定義，惟依據附約第 1 段(b)規定，變動保證金信用擔保附約內容並不影響交易對手雙方之其他 CSA 附約內容對於單獨提列金額(IA)之權利及義務。因此，交易雙方於計算信用擔保金額時應考量其他 CSA 對於 IA 之協議內容，例如前述範例，交易對手 A 計算交易對手 B 之信用擔保金額=暴險額+交易對手 B 之 IA-交易對手 A 之 IA。(如信用擔保金額>信用擔保餘額，則 B 應額外交付擔保品)

(四) 爭議處理(Dispute Resolution)：

交易雙方對於變動保證金之交付，所發生之爭議多為對於衍生性商品交易部位之市價評估(暴險額)或擔保品價值之計算。變動保證金信用擔保附約第 4 段訂有爭議處理程序：①提出爭議之交易對手應於特定日(例如交付金額或返還金額期限日)前通知另一方；②交易雙方應先就無爭議之金額進行交付或返還；③由交易雙方先行商議解決方案；④雙方如無法解決，則應針對爭議部分進行重新計算(recalculation)，例如針對暴險額之計算應向造市商取得市場中價報價(至少四筆報價)，針對擔保品價值之計算，雙方則應依據第 11 段(f)(ii)雙方協議之方式進行重新計算。

(變動保證金信用擔保附約(英國法)第 1 段至第 10 段為固定條款，係由 ISDA 擬定，第 11 段為交易雙方協議擬定之內容，包括計價基礎貨幣、適用交易範圍、信用擔保義務(Credit Support Obligation)、交付金額或返還金額、合格擔保品、擔保品折扣比率、最低轉讓金額、評價機構、爭議處理程序等)

(五) 合格擔保品(Eligible Credit Support (VM))之價值計算：

1. 依據變動保證金信用擔保附約，交易雙方應議定合格擔保品價值計算方式，包括估值百分比(Valuation Percentage, VP)及匯率折扣比率(FX Haircut Percentage,  $H_{FX}$ )。一般而言，除雙方另有約定或各國法規另有規範外， $VP=100\%$ ， $H_{FX}=8\%$ ，如屬美金、歐元、加幣、英鎊、日圓、瑞士法郎、紐幣、澳幣等主要貨幣(Major Currency)，則  $H_{FX}=0\%$ 。例如對於以有價證券作為合格擔保品之價值計算，應以評價機構對於該有價證券報價(bid price)乘上 $(VP - H_{FX})$ 。
2. 依據變動保證金信用擔保附約第 9 段(e)有關法定不合格擔保品(Legally Ineligible Credit Support (VM))之約定，交易對手之一方依據相關法規認定交易對手所提交之擔保品為不合格擔保品時，應於五個營業日前通知交易對手，此外，對於未符合雙方約定之合格擔保品條件(Credit Support Eligibility Conditions (VM))或法定合格擔保品要求之擔保品，其價值應為零，且交易之一方得要求另一方返還價值為零之擔保品。

**參、變動保證金信用擔保附約-紐約法(ISDA CSA for Variation Margin-New York Law)概述：**

一、紐約法與英國法主要差異：

信用擔保附約於紐約法或英國法均可作為 ISDA 主約(Master Agreement)之附約，以補充、修改主約約定或新增約定事項，交易雙方基於 ISDA 主約進行衍生性商品交易所面臨之市價評估損失(Market-to-Market Loss)，可透過簽署信用擔保附約約定交付或計收交易對手之擔保品作為交易部位暴險之擔保。惟紐約法與英國法主要差異如下：

- (一) 在紐約法下，交易之一方(Pledgor)提供擔保品以提供另一方

(Secured Party)擔保利益(Security Interest)，當交易對手違約時，另一方得以取得擔保品之所有權以抵償交易違約衍生之債務。即紐約法下之擔保利益可使交易對手對於擔保品取得足夠之控制並可保護資產價值至交易對手違約，而擔保品之提供者則仍保有其對於擔保品之所有權；相較於紐約法未將擔保品所有權移轉，英國法則將擔保品所有權進行移轉(Title Transfer)。

(二) 紐約法主要運用於以美元計價擔保品或擔保品位處美國境內之衍生性商品交易，又如交易對手為設立於美國之機構或其主要資產位處美國境內，因該類交易對手多可能依據美國法令申請破產，為避免英國法在美國法院審理作業上之困難，金融機構亦多簽署紐約法之 CSA。

## 二、變動保證金信用擔保附約(紐約法)概述：

(一) 變動保證金信用擔保附約(紐約法)主要承襲 1994 年 ISDA CSA(Security Interest-New York Law 擔保利益-紐約法)架構。變動保證金信用擔保附約(紐約法)第 1 段至第 12 段為固定條款，由 ISDA 擬定，第 13 段則為交易雙方所協議擬定之內容，包括合格擔保品、估值百分比(VP)、最低轉讓金額、擔保品保管機構等。

(二) 適用交易範圍(Covered Transactions)：由交易雙方於第 13 段議定，商品定義內容應考量美國期貨交易法對於交換交易(Swaps)定義、美國證券交易法對於證券基礎交換交易(Security-Based Swap)定義，及歐洲 EMIR 對於店頭市場衍生性商品之定義(OTC Derivatives)。納入適用交易範圍之衍生性商品交易均應依附約規定計算暴險額(Exposure)。

(三) 交付金額(Delivery Amount)與返還金額(Return Amount)之計算方式與英國法相似，除交易雙方另有約定外，基礎計價貨

幣應為美元。交易對手應至遲於 T+1 日交付擔保品，雙方並得約定如經事先通知，一方得更換擔保品內容(Substitutions，英國法亦有相關更換擔保品約定事項；惟在英國法下，更換擔保品應事先通知外並須取得交易對手之同意)

(四) 交易部位暴險額及擔保品評價係由評價機構(Valuation Agent)辦理，評價機構應於評價日自市場取得相關擔保品或交易之市場價格或報價。

(五) 持有及使用擔保品(Holding and Using Posted Collateral)：

1. 取得擔保利益之一方(Secured Party)應對擔保品進行妥善保管(Reasonable Care)。
2. 交易雙方可於第 13 段自行約定持有擔保品之資格條件，符合資格條件之 Secured Party 或經 Secured Party 指定之保管機構得持有擔保品。
3. Secured Party 在雙方無約定限制條件下，得依第 6 段(c)所定範圍內使用擔保品，而對於 Pledgor 而言，則保有對於擔保品所有權，仍可取得擔保品相關配息(Distributions)或利息收益(Interest Payment)。針對擔保品利息收益之支付有二種處理方式，一可用以抵減交付金額或返還金額，另一可用以調整擔保品價值(稱之 Interest Adjustment)，例如利益收益可增加擔保品價值。

(六) 信用擔保之相互抵消(Credit Support Offset)：同英國法，交易之一方如與另一方簽有多種 CSA，依據變動保證金信用擔保附約(紐約法)所應交付或返還之變動保證金，得與其他 CSA 應返還或交付之擔保品金額相抵。

#### **肆、原始保證金信用擔保附約(ISDA CSA for Initial Margin)概述：**

- 一、依據 BCBS「非集中結算衍生性商品保證金規定」最終架構之分階段實施期程，自 2019 年 9 月 1 日起將有更多買方機構(Buy-side



Firms，例如基金公司)適用原始保證金之交付與計收規定(即第四階段及第五階段)。為使各機構辦理衍生性商品交易與交易對手所簽訂之交易文件可有效遵循各國保證金規定，ISDA 於 2016 年已針對第一階段適用對象發布原始保證金信用擔保附約，該附約主要承襲 1994 年 ISDA CSA(紐約法)及 1995 年 ISDA Credit Support Deed (CSD 擔保利益-英國法)架構，ISDA 後於 2018 年及 2019 年相繼發布相關原始保證金附約文件，供第四及第五階段適用對象使用。

二、原始保證金信用擔保附約與 1994 年 ISDA CSA、1995 年 CSD 及 2016 年變動保證金信用擔保附約主要差異如下：

- (一) 原始保證金之計算係依據法令規定要求(即法定之原始保證金 Regulatory IM)，主要依據主管機關核准之內部模型(例如 ISDA 之 SIMM 模型)或依據標準化規則(如前述 BCBS 所列 standardized schedule)計算。
- (二) 交易雙方應相互交付原始保證金(Two-way basis)，且雙方應交付之原始保證金不得互抵(No Netting)。
- (三) 原始保證金應向獨立第三方之保管機構交付(交易雙方應與該保管機構簽訂帳務管理合約 ACA)，且原始保證金應分離管理(Segregated)。

三、法定原始保證金之計算原則：

- (一) 交易雙方簽訂原始保證金信用擔保附約時，應於附約之 Regime Table 各自確定所須遵循原始保證金計收與支付之法令規定(例如歐盟之 EMIR、美國 CFTC、SEC 或銀行監理機關規定，加拿大、日本、香港、新加坡亦已施行原始保證金規範)，並選定採用內部計算模型或標準化規則用以計算原始保證金。
- (二) Strictest of Rules：如應適用多國所制定之原始保證金規範，

交易對手應選擇較嚴格之規定遵循，例如在計算原始保證金之擔保品價值時，應採用較低之估值百分比(VP)及較高之折扣比率(Haircut)。

四、法定之原始保證金(Regulatory IM)與雙方協議之單獨提列金額(Independent Amounts, IA, 又稱為非法定原始保證金或協議原始保證金)之關係：

在保證金規定未實施前，交易雙方進行店頭市場衍生性商品交易多有簽訂 ISDA CSA，並協議向交易對手交付單獨提列金額(單向交付)。自法定之原始保證金於各國逐步推動後，交易雙方對於簽訂原始保證金信用擔保附約所應交付之原始保證金(IM)與既存 CSA 所應交付之單獨提列金額(IA)，實務處理上有三種方式：

- (一) Distinct Margin Flow Approach: 原始保證金及單獨提列金額互不影響，交易雙方仍應依據個別 CSA 約定交付足額之 IM 及 IA。
- (二) Allocated Margin Flow Approach: 原始保證金應足額交付，單獨提列金額僅需就超過原始保證金之金額提足即可。
- (三) Greater of Margin Flow Approach: 依據原始保證金及單獨提列金額取孰高者足額交付。

五、原始保證金保管機構之選擇及對於原始保證金取得權利：

- (一) 交易雙方可自行選擇保管機構，保管機構可為銀行保管機構(Bank Custodians)或證券集中保管機構(Central Securities Depositories)。
- (二) 交易雙方應與保管機構簽訂帳務管理合約，並約定擔保品取得權限條款，例如對於受擔保方(Secured Party, 向 Pledgor 計收原始保證金之一方)，應於合約中訂定例外管理通知條件(Notice of Exclusive Control Event, NEC Event)，包括違約事件、提前終止交易事件，及擔保品取得權利條件(Secured Party

Rights Event)，包括違約、提前終止交易或交易對手無法支付提前結算金額等。

#### 伍、心得與建議：

一、本次 ISDA 舉辦「保證金規定及 ISDA 信用擔保文件研討會」，主要介紹國際間對於非集中結算店頭市場衍生性商品交易，已逐步推動原始保證金及變動保證金規定，ISDA 為因應此法規之推動，已就信用擔保附約(CSA)發布相關交易文件供金融機構或交易商使用，並介紹原始保證金 CSA 與變動保證金 CSA 之主要內容供與會人員參考。本次會議著重 ISDA 信用擔保附約內容之介紹，金融業監理人員可透過此次會議，進一步瞭解現行店頭市場衍生性商品交易之保證金規範、計算方式及實務上交易雙方對於保證金約定之交易契約文件內容等。

二、由研討會資訊可知，BCBS 要求自 2020 年 9 月 1 日起，衍生性商品交易月底平均名目本金餘額達 80 億歐元以上之金融機構應遵循原始保證金及變動保證金規定，除美國、歐洲已推行外，香港、新加坡亦已相繼推動(自 2017 年 3 月起推動第一階段)。在我國方面，依據「銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法」第 20 條及相關函令，已規範銀行應向專業機構投資人及高淨值投資法人以外之客戶，於提供非屬結構型商品之衍生性金融商品交易服務時，應徵提期初保證金機制及追繳保證金，但對於屬於專業機構投資人之客戶(如銀行業、保險業)之衍生性金融商品交易，目前尚無強制性規範雙方應計收與交付之原始保證金及變動保證金規定，爰建議如下：

(一) 國內金融機構間之交易：國內金融機構所辦理之衍生性金融商品交易以匯率類為大宗，考量保證金規定除可強化金融機構對於衍生性商品交易部位之風險控管外，亦將提高交易成本，是否宜強制規範達 BCBS 所訂門檻之金融機構應計收與

交付原始保證金或變動保證金規定，宜考量目前實務上金融機構依據 ISDA 合約計收擔保品之情形，亦可洽中央銀行(外匯業務主管機關)意見，及參考美國、歐盟對於特定匯率類衍生性商品排除適用之規定，再行審慎研議。

- (二) 國內銀行與國外金融機構間之交易：我國銀行辦理衍生性金融商品交易多將部位暴險向位處新加坡、香港、美國或歐盟之國外金融機構進行拋補，進行拋補避險交易均需與國外金融機構簽訂 ISDA 主約及相關附約，包括信用擔保附約(CSA)。經洽我國某家大型銀行表示，如以與香港地區金融機構進行拋補交易為例，交易雙方依據所簽訂之保證金信用擔保附約，除依循交易實務慣例進行部位暴險之變動保證金收取外，有關原始保證金部分，雖香港地區已有強制規範，惟因原始保證金係為雙向計收(Two Way Basis)，該銀行亦可依附約約定向香港地區之交易對手收取原始保證金，並未因我國缺乏規範而有使交易處於不利地位之情形。惟我國如進一步制定原始保證金規範，是否有利本國銀行與境外金融機構辦理衍生性金融商品交易(不論是否為拋補避險交易)進行附約交易文件之簽訂，抑或對於本國銀行於境外衍生性商品業務推動有所影響，建議可洽銀行公會表示意見，以作為進一步研議之參考。

附錄：

一、會議議程

二、非集中結算衍生性商品適用保證金規定各國情形表