

出國報告（出國類別：其他）

**參加國際交換及衍生性商品協會  
「ISDA 主契約研討會」及「擔保品安  
排及信用支持文件研討會」出國報告**

(International Swaps and Derivatives Association :  
Understanding the ISDA Master Agreements  
Conference & Understanding Collateral Arrangements  
and the ISDA Credit Support Documents Conference)

服務機關：行政院金融監督管理委員會銀行局

姓名職稱：洪振哲 稽查

派赴國家：新加坡

出國期間：98年8月16日至8月19日

報告日期：98年11月

## 摘要

為使本會在金融監理上能更貼近實務與國際上之作法，提升本會之金融監理職能，爰本會銀行局派員出席 ISDA 協會舉辦之「ISDA 主契約研討會」及「擔保品安排及信用支持文件研討會」，研討會為期二天。

首日之研討重點包括 2002 年版主契約重要內容、2002 年版與 1992 年版主契約之主要差異探討、2002 年版附約之協議重點及 ISDA 契約之終止結算方式；第二日之研討重點則為 ISDA 信用支持文件之內容研討、各版本之信用支持文件比較、擔保品管理實務及目前市場關注之議題等。

鑒於國內金融機構從事衍生性金融商品交易之餘額於近年快速成長，有關該類商品之風險控管及金融監理機制，將日益重要，而本會及業者如能充分瞭解及運用 ISDA 協會所頒布之相關文件，不僅可縮短相關制度之建置時程，亦能與國際金融市場作更緊密之連結。因此，本報告綜合本次研討心得提出如下建議：

- 一、建議金融機構應重新檢視其已簽訂之 ISDA 契約之妥適性，包括其他終止事由之約定、抵銷條款之約定、擔保品之相關約定等是否符合當前契約之慣例。
- 二、建議金融機構應就交易對手發生違約之情形，制訂一套標準作業流程。
- 三、建議金融機構應及早因應國際市場擬將衍生性金融商品標準化之規劃。
- 四、建議金融監理機構應持續參與國際組織活動，保持與國際之緊密互動。

# 目次

壹、目的.....	1
貳、過程－研討內容重點介紹.....	2
I、主契約研討會.....	2
一、ISDA 契約簡介.....	2
二、ISDA 主契約介紹.....	5
三、附約協商實務.....	8
四、終止淨額結算實務.....	10
II、認識擔保品安排及信用支持文件研討會.....	12
一、信用支持文件簡介.....	12
二、NYCSA 介紹.....	14
三、擔保品管理.....	20
參、心得及建議.....	23

附件：

- 一、ISDA 主契約研討會會議資料
- 二、擔保品安排及信用支持文件研討會會議資料

## 壹、目的

近來，我國銀行從事衍生性金融商品交易之情形呈現逐年成長趨勢，截至 98 年 9 月底止，銀行從事衍生性金融商品交易之名目本金餘額達新台幣 64.9 兆元，較 93 年底之新台幣 21.8 兆元大幅成長 198%。在 98.9.30 之衍生性金融商品契約餘額中，近 99%均為店頭市場交易(詳表 1)。由於店頭市場交易之條件客製化程度高，因此如何避免交易契約之權利義務規範不完備，而衍生相關爭議，或因對契約內容未清楚認識，致陷入不確定之法律風險，對銀行風險控管為一重要課題，亦是金融監理機構應注意之一環。

目前國際交換及衍生性金融商品協會 (International Swaps and Derivatives Association, 以下簡稱 ISDA 協會) 所制訂之標準合約，已為國際間普遍使用，該協會並因應衍生性金融商品之發展，陸續發布多項相關文件進行補充，因此對 ISDA 協會相關文件內容之瞭解，將有助本會在金融監理上更貼近實務與國際上之作法，並發揮本會之金融監理職能。爰本會銀行局乃派員出席 ISDA 協會於 98 年 8 月 17 日至 18 日於新加坡舉辦之「ISDA 主契約研討會」及「擔保品安排及信用支持文件研討會」，為期二天的研討會，與會人員包括紐西蘭中央銀行、印度中央銀行等官方機構，渣打銀行、匯豐銀行等國際金融機構，及律師事務所、石油公司等多家民營機構參加。

表 1.銀行衍生性金融商品名目本金餘額彙總表

單位：新臺幣百萬元

項 目	93.12.31	94.12.31	95.12.31	96.12.31	97.12.31	98.9.30
店頭市場契約	21,744,959	29,971,624	40,478,678	51,795,153	58,683,316	64,080,784
交易所契約	32,960	48,475	53,123	2,888,987	995,728	809,940
合計	21,777,919	30,020,099	40,531,801	54,684,140	59,679,044	64,890,724

資料來源：中央銀行

## 貳、過程－研討內容重點介紹

### I、主契約研討會

#### 一、ISDA 契約簡介

##### (一)ISDA 契約發展歷程

ISDA 協會之總部位於紐約，目前擁有來自 58 個國家逾 830 個會員，該協會係於 1985 年由店頭衍生性商品市場之參與者所組成的一個國際組織，原名為 International Swaps Dealers Association，成立初期之工作重點在制訂交換交易之相關協議，惟隨著衍生性金融商品之快速發展，市場對交換交易以外之衍生性金融商品亦認為有制訂國際公認標準之需求，爰該組織於 1992 年發布 1992 年版之 ISDA 契約，將適用範圍擴大至多數衍生性金融商品交易，並於 1993 年更名為 International Swaps and Derivatives Association，以示其將致力於範圍更廣之衍生性金融商品市場。

1992 年版主契約分為當地貨幣交易(Local Currency - Single Jurisdiction)及多貨幣交易(Multicurrency - Cross Border)二個版本，由於九十年代後期國際金融市場一連發生亞洲金融危機、俄羅斯債務違約及長期資本管理公司(LTCM)破產等事件，因此市場參與者普遍認為應對 1992 年版 ISDA 主契約之部分關鍵條款(尤其是第五條「違約事件與終止事件」及第六條「提前終止」條款)進行修正，以反映市場參與者在上述事件中獲取之經驗與教訓，及因應 1992 年後國際衍生性金融商品交易之最新發展。在此背景下，ISDA 協會於 1999 年啟動對 1992 年版 ISDA 主契約之檢視計畫，並於 2003 年 1 月發布 2002 年版之 ISDA 主契約。

##### (二)ISDA 契約之架構

ISDA 契約基本上由三個部分所構成，即主契約(Master Agreement)、附約(Schedule)及交易確認書(Confirmation)。主契約主要為所有交易均可適用之基本條款，一般直接使用 ISDA 協會發布之標準版本，如就主契約之部分內容擬不予適用或欲增加其他條款，則於附約中約定，至交易確認書則

係單純載明個別交易之交易條件。主契約及附約僅須簽訂一次，即可適用所有衍生性金融商品交易，個別交易時僅須就該次交易之條件簽訂交易確認書，以提升交易效率。

而在交易確認書中，除就該次交易之條件進行約定外，對於交易條件之相關定義，則依據交易確認書上所依據之 ISDA Definition，如此除能簡化交易確認書外，並可降低交易雙方對定義之爭議。而前揭之 ISDA Definition 係 ISDA 協會為因應衍生性金融商品隨市場推陳出新所制定適用於不同類型交易之定義文件，其除使主契約得不受時間之影響外(亦即主契約並未明訂交易類型，而係透過各種 Definitions 因應新種衍生性金融商品之發展)，並使市場參與者針對與交易條件有關之定義有共同之標準，以避免爭議。目前市場上常見之 Definitions 包括 1998 FX and Currency Option Definitions、2006 ISDA Definitions、2002 ISDA Equity Derivatives Definitions、2003 ISDA Credit Derivatives Definitions、2005 ISDA Commodity Definitions 等<sup>1</sup>。

由於 ISDA 契約係由三部分所組成，為使各部分之內容發生不一致時能有所依循，爰主契約第 1 條第(b)項即明定，若交易確認書之內容與主契約或附約不一致時，交易確認書優先適用，附約之內容與主契約不一致時，附約優先適用，亦即交易確認書之效力高於附約，附約之效力又高於主契約，其架構詳圖 1。

---

<sup>1</sup> 翟如君、曾雯麗，ISDA 對店頭衍生性金融市場的影響，證券櫃檯，2008 年 12 月

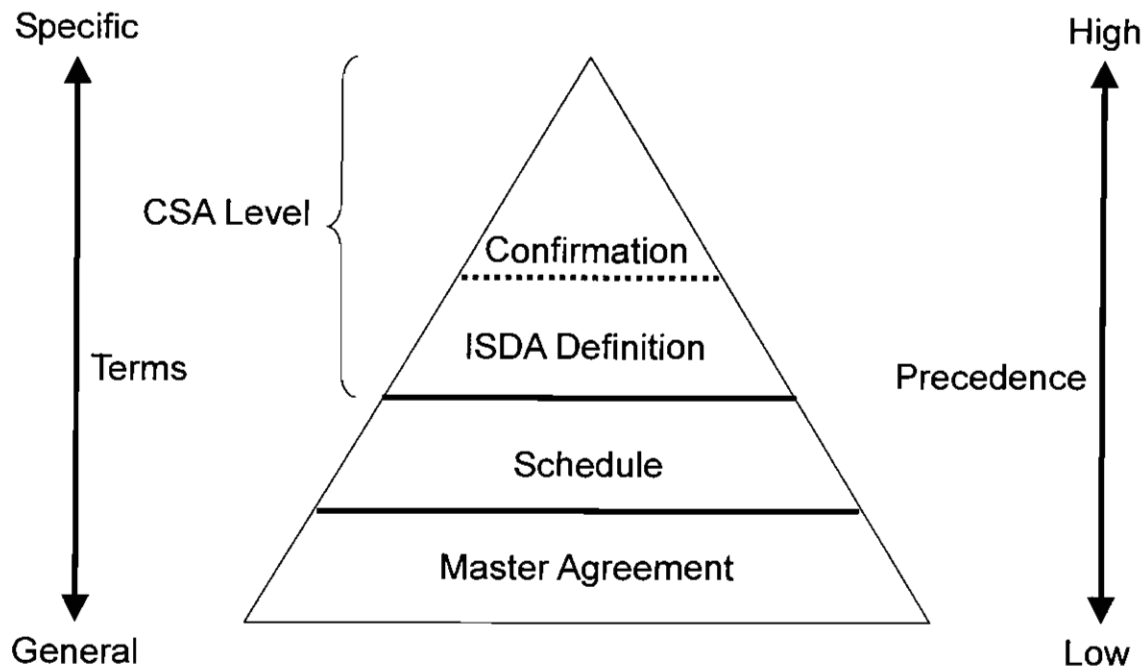


圖 1. ISDA 契約基本架構<sup>2</sup>

### (三)ISDA 契約 三大支柱

ISDA 契約之設計，主要由三大支柱構成，謹說明如下：

1. 單一契約(Single Agreement)：指主契約、附約及所有交易確認書構成單一契約。此一約定提供不同交易間得採淨額結算之基礎，且交易雙方亦得將主要之權利義務條款及名詞定義於主契約作一次性協商，每次交易時僅就該次交易之條件另以交易確認書約定即可，可加速交易之完成，亦減少相關之風險。
2. 瑕疵資產(Flawed Asset/Conditionality)：指任何一方之交付義務須在另一方無違約事實或尚未發生提前終止事由之前提下始須履行。
3. 終止淨額結算(Close-Out Netting)：指發生違約或提前終止事件時，雙方之間所有現存未到期之交易提前終止，並對提前終止之交易結算一淨額，作為雙方權利義務終止時之給付金額。淨額結算之設計使市場信用風險之曝險額大幅降低，依據 ISDA 協會之統計，2007 年 6 月市場 OTC 衍生性金融商品契約之名目本金餘額為 516.4 兆美元，依市價評估

<sup>2</sup> 簡堅訓，衍生性商品與 ISDA 合約法務控管實務手冊，2006

(mark-to-market)之價值為 11.1 兆美元，採用淨額結算後之信用曝險則降至 2.7 兆美元，大幅減少 76%之曝險。

## 二、ISDA 主契約介紹

### (一)2002 年版主契約各條文

ISDA 主契約共 14 條，分別為：1.解釋 ( Interpretation )；2.義務 ( Obligation )；3.聲明 ( Representations )；4.一致同意 ( Agreements )；5.違約事件與終止事件 ( Events of Default and Termination Events )；6.提前終止與終止淨額結算 ( Early Termination; Close-out Netting )；7.轉讓 ( Transfer )；8.合同貨幣 ( Contractual Currency )；9.其他規定 ( Miscellaneous )；10.辦事處與擁有多個辦事處的交易方 ( Offices; Multibranch Parties )；11.費用 ( Expenses )；12.通知 ( Notices )；13.準據法與司法管轄 ( Governing law and Jurisdiction )；14.定義 ( Definition )。上述內容大致可分為一般條款(第 1 至 4 條及第 7 至 14 條)及終止條款(第 5、6 條)二部分。

### (三)2002 年版之主要修正

- 1.修改違約事件：1992 年版主契約將違約事件分為八類：1.未能付款或交付(Failure to Pay or Deliver)；2.違反協議(Breach of Agreement)；3.信用支持違約(Credit Support Default)；4.不實聲明(Misrepresentation)；5.特定交易項下之違約(Default Under Specified Transaction)；6.交叉違約(Cross-Default)；7.破產(Bankruptcy)；8.不承擔債務之合併(Merger Without Assumption)。2002 年版主契約於第 2 類之違反協議中增加否認協議(Repudiation of Agreement)，即交易之一方只要明確表示將不履行交易義務，另一方即可據以認定其構成違約，無須俟其有實際違約之事實。另 2002 年版主契約又將第 1 類及第 5 類違約事件之寬限期由 1992 年版訂定之 3 個當地營業日，縮短為 1 個當地營業日，以利市場出現緊急狀況時未違約之一方可以更快進行處置。
- 2.修改終止事由：1992 年版主契約將終止事件分為五類：1.違法(Illegality)；



2.稅務事件(Tax Event)；3.因合併造成的稅務事件(Tax Event Upon Merger)；4.因合併造成的信用事件(Credit Event Upon Merger)；5.其他終止事件(Additional Termination Event)。2002 年版主契約擴大第 1 類違理事由之範圍(1992 年版原僅限於因法律頒布、變更，或因司法或監理機關對適用法律進行解釋導致之違理事由，2002 年版將違理事由之範圍擴大至因任何事件所構成之違理事由，不限於前揭事由)。此外，2002 年版主契約尚增加不可抗力事件(Force Majeure Event)為終止事由，而其所稱不可抗力事件應係當事人已盡一切合理之努力均無法排除之情形方屬之。

3.廢止市價法、損失法及第一方法，一律改用終止結算金額(Close-Out Amount)法：有關提前終止款項之計算，於 1992 年版之附約可選擇採市場報價法(Market Quotation)或損失法(Loss)，所謂市場報價法係透過市場上有效之報價來決定重置成本，於附約未就計算方法約定時，則以市場報價法計算。損失法則用於無法以市場報價法適當處理之交易，例如為客戶量身定作之契約即可能約定採損失法。除前述計算方法外，就計算結果之給付方式又可分為第一種方法(First Method)及第二種方法(Second Method)，如選擇第一種方法，則當計算結果是未違約方應給付違約方時，未違約方不須給付(亦即僅有違約方之單向給付)，但如選擇第二種方法，未違約方仍須給付(屬雙向給付)。2002 年版對提前終止款項之計算以終止結算金額法取代市價法及損失法，給付方式則刪除第一種方法，故 2002 年版之計算方法及給付方式均只有一種，爰亦無須再於附約中約定。此項變更除可克服在特定市場狀況下無法依市場報價法規定之程序取得參考價格之情況，並能提供較損失法透明之價格依據，兼顧客觀與彈性之需求。

4.於第 6 條第(f)項引進抵銷條款(Set-off)：

(1)抵銷係指因違約事件、合併引起之信用事件或其他終止事件等導致所有的存續交易均受影響時，未違約或未受影響之一方得在不通知另一

方之情形下，選擇將收款人應付給付款人之其他金額先予抵銷，以減少自己之給付，且該被抵銷之金額不限於 2002 年版之契約，亦不論其是否已到期。此一設計可避免非違約方於給付提前到期金額時，卻無法收回違約方應給付給非違約方之款項。

(2)抵銷與淨額結算之區別：抵銷與淨額結算在實務計算上類似，惟抵銷係各國內國法之規定，淨額結算則為當事人間合意之結果，因此抵銷會因各國規定之不同而有所差異，而淨額結算則通常被視為當事人間合意債務清償之方式。<sup>3</sup>

#### (四)違約事件及提前終止事件相關事宜

##### 1.違約事件及提前終止事件之有權終止方及其效果

在 ISDA 主契約中，對不同之違約事件及終止事件，訂有不同之有權終止方及終止範圍，謹彙整如表 2：

表 2.違約事件與提前終止事件之有權終止方及終止範圍

發生事由	有權終止方	提前終止效果
違約事件：		
● 破產	非違約方或自動終止(註)	所有交易均終止
● 其他違約事件	非違約方	所有交易均終止
提前終止事件：		
● 違法	通常為任一方	只終止選定之受影響交易
● 不可抗力	通常為任一方	只終止選定之受影響交易
● 稅務事件	受影響方	所有受影響交易均終止
● 因合併造成的稅務事件	負擔稅務方	所有受影響交易均終止
● 因合併造成的信用事件	未受影響方	所有交易均終止
● 其他終止事件	未受影響方或任一方(如雙方均受影響)	通常所有交易均終止

註：自動終止僅適用於附約中已約定者

<sup>3</sup> 徐千惠，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，2007

## 2. 違約事件及終止事件之適用層級

- 由於違約事件與終止事件可能由同一事件引發，惟其有權終止方及終止效果並不同，因此 ISDA 對該等情形訂有適用之優先順序，要以：
- (1) 構成違法或不可抗力之事件，於其存續期間若亦涉及未能付款或交付、違反主契約或信用支持文件，則該事件不構成第 5 條第(a)項第(i)款（未能付款或交付）、第(ii)款第(1)目（違反協議）及第(iii)款第(1)目（信用支持違約）規定之違約事件。
  - (2) 除上段規定外，構成違法或不可抗力之事件，如亦構成違約或其他終止事件，則認定其構成違約或其他終止事件，而不構成違法或不可抗力事件。
  - (3) 既構成違法又構成不可抗力之事件，則認定其為違法而非不可抗力事件。

## 三、附約協商實務

### (一) 附約各條文

2002 年版之附約主要分為五大部分，包括第一部分終止條款、第二部分稅務聲明、第三部分應交付文件、第四部分雜項及第五部分其他約定條款。

### (二) 附約主要協商內容

#### 1. 第一部分終止條款之協商要點

- (1) 特定機構與特定交易：特定交易提供契約加速終止之條件，其主要透過約定特定機構(Specified Entity)及交易種類來界定特定交易之範圍，詳圖 2。

特定交易違約係指契約任一方或其特定機構、信用支持提供者，與另一方或其特定機構、信用支持提供者間，如有約定之交易類型發生違約時，即構成特定交易違約，因此若己方之特定機構範圍越小或對方之特定機構範圍越大，對己方將較有利。

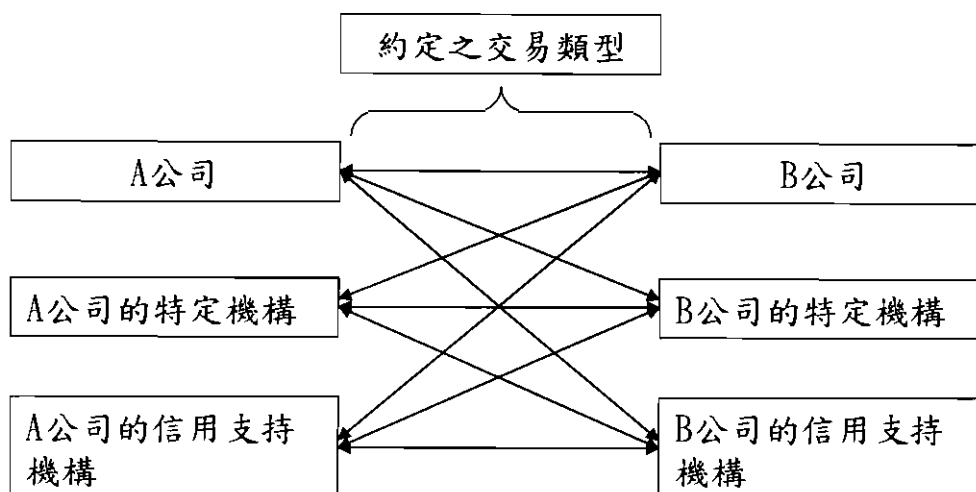


圖 2. 特定交易之範圍

## (2)交叉違約

交叉違約條款之內涵為 A、B 兩造簽訂契約後，B 與 C 間之契約發生違約情形，則此事由將構成 A、B 間契約之違約事由，換言之，此一條款將 B、C 間之違約事件納為 A、B 間契約之違約事由。該條款如經約定，一般對雙方均適用，因此具有雙面刃之效果，約定時宜審慎為之。<sup>4</sup>另在該條款項下須約定特定負債之範圍及門檻金額，其中特定負債之協商重點包括將特定交易以外之衍生性金融商品納入，並排除存款類之項目。至門檻金額之設計則係基於法律不計較瑣事原則，規定違約金額須累積超過門檻金額，方構成交叉違約事由，門檻金額之設定可為一固定金額，亦可為某項指標(如交易對手之股東權益金額)之一定比率。

## (3)因合併造成的信用事件

該項目為選擇性約定項目，一般協商重點為「creditworthiness...is materially weaker」之定義，如以信用評等被調降至一定水準以下時作認定。

## (4)終止貨幣：準據法為英國法時預設為歐元，準據法為美國法時預設為

<sup>4</sup> 施純貞，店頭市場衍生性金融商品相關法律問題之研究，東吳大學法律學系碩士論文，2003

美元。

(5)其他終止事件：約定內容可能包括信用評等被調降、所有權變動等，另該事件如未特別約定時，則雙方均為受影響方，但如有特別約定，須注意何者為受影響方，因為只有非受影響方具終止權力。

2.第二部分稅務聲明之協商要點：主要係就扣繳稅款(withholding tax)之風險責任作約定。

3.第三部分應交付文件之協商要點：

(1)稅務文件：須注意即使附約未約定之稅務文件，交易對手仍可能依主契約第4條第(a)項第(iii)款之約定要求提供。

(2)其他文件：一般包括公司章程、董事會議事錄、授權簽約證明、法律意見書、最近期財報、信用支持文件、公司證照及代理人委任書等，協商時應考慮那些項目須列入應交付文件，及各文件係僅交付一次或未來須持續交付。

4.第四部分雜項之協商要點：主要包括地址、程序代理人(Process Agent)、計算代理人、信用支持文件、信用支持提供者、準據法、交易之電話錄音規範等之約定。其中較重要者為信用支持文件、信用支持提供者、準據法等。

5.第五部分其他約定條款之協商要點：包括 ISDA 其他文件或協定之適用、針對結構型交易之約定條款等。

#### 四、終止淨額結算(Close out netting)實務

##### (一)終止淨額結算之程序概要

1.確認是否發生己方有權終止之事由。

2.決定是否進行結算：

(1)有權終止之一方可能基於下列因素而不立即終止契約。

A.結算淨額係有權終止方須付款。

B.有權終止方認為未來市場之變動對其有利。

(2)然即使結算淨額係有權終止方須付款，許多交易者基於風險考量，仍選擇終止契約。

(3)終止契約時尚須考量與該契約有關之避險交易及擔保品是否須調整。

3.準備結算通知。

4.發出結算通知：該通知須符合第 12 條規定之方式，並包含下列內容：

(1)敘明違約事由。

(2)指定提前終止日(Early Termination Date, ETD)：

A.ETD 須定在結算通知生效後，且在發出該通知後 20 天內。

B.一旦通知發出，不論終止事由是否繼續，ETD 均有效，所有交易或受影響交易(視構成違約或提前終止之事由為何而定)均將認定終止。

5.確認應收付金額。

6.考慮執行抵銷條款。

7.付款或要求對方給付。

8.考慮應計利息：指 ETD 至實際付款日間之應計利息。

(二)自動終止條款

自動終止條款須於附約中約定始生效，該條款僅適用於破產事由，如於附約中約定自動終止條款適用，則當第 5 條第(a)項第(vii)款之破產事由發生時，ETD 無須先經通知程序，立即生效。

## II、認識擔保品安排及信用支持文件研討會

### 一、信用支持文件(Credit Support Documents, CSD)簡介

#### (一)CSD 發展歷程

店頭市場之衍生性金融商品交易由於並無集中清算之機制，交易者須直接承擔交易對手之信用風險，因此其除透過前述之終止淨額結算方式降低淨曝險金額外，另可透過擔保品安排等其他方式降低交易對手之信用風險。

目前 ISDA 協會共制定 5 份信用支持文件，首先於 1994 年發布紐約法下之信用支持附錄(1994 ISDA Credit Support Annex under New York Law, 以下簡稱 NYCSA)，1995 年再發布英國法下之信用支持契約(ISDA Credit Support Deed, 以下簡稱 the Deed)及信用支持附錄(ISDA Credit Support Annex under English Law, 由於該附錄係屬所有權讓與型，故以下簡稱 TT)，1996 年又發布日本法下之信用支持附錄(ISDA Credit Support Annex under Japanese Law, 以下簡稱 JPCSA，該附錄於 2008 年為 ISDA CSA(Loan/Japan Pledge)所取代)，上述 4 份標準文件並於 2001 年彙整為 ISDA 保證金規定 (ISDA Margins Provisions, 以下簡稱 the Provisions)，惟該規定之使用尚不普及。

上述 4 份信用支持文件，基本上可分為擔保利益型(Security Interest)及所有權讓與型(Title Transfer)二類，其中 NYCSA、the Deed 及 JPCSA 均為擔保利益型，僅 TT 為所有權讓與型，而二者間之主要區別在於擔保利益型未將擔保品之所有權移轉，TT 則將所有權實際移轉，因此 NYCSA 會再約定接受擔保方是否有權將所持有之擔保品再運用，並可能指定保管機構管理擔保品，而 TT 之接受擔保方因已取得擔保品之所有權，因此可以自由處分擔保品。

依據 ISDA 協會發布之 2009 年保證金調查報告(基準日為 2008.12.31，詳表 3)，在 67 家回覆之會員中，其簽訂之契約採 NYCSA 之比率最高，達 57.8%，其次為 TT 之 27.4%，the Deed 及 JPCSA 之使用均僅 0.5%，the

Provisions 更僅 0.2%。

表3.ISDA會員回覆之擔保契約型態

型態	比率
NYCSA	57.8%
TT	27.4%
the Deed	0.5%
JPCSA	0.5%
the Provisions	0.2%
Other	13.5%

註：ISDA揭露之數字加總為99.9%，應係尾差所致。

資料來源：ISDA Margin Survey 2009

## (二)CSA 契約之架構

依 NYCSA 之序言，該附錄係附約之一部分；另依 NYCSA 第 1 條，當 NYCSA 之內容與附約不一致時，NYCSA 將優先適用；復依 NYCSA 之第 11 條，其第 13 條之約定內容可能會列於交易確認書中。因此，在法律效力上，CSA 高於附約。而 CSA 本身之各條文亦有效力上之差別，其架構類似 ISDA 主契約和附約之關係，以 TT 而言，其條文共 11 條，第 1 至 10 條一般係依 ISDA 協會發布之標準版本，簽約雙方則於第 11 條進行協商，因此如第 11 條之約定與第 1 至 10 條不一致時，第 11 條優先適用；而 NYCSA 則共 13 條，並於第 13 條進行協商，如第 13 條之約定與第 1 至 12 條不一致時，第 13 條優先適用。CSA 與主契約及附約間之法律架構可以圖 3 表示。



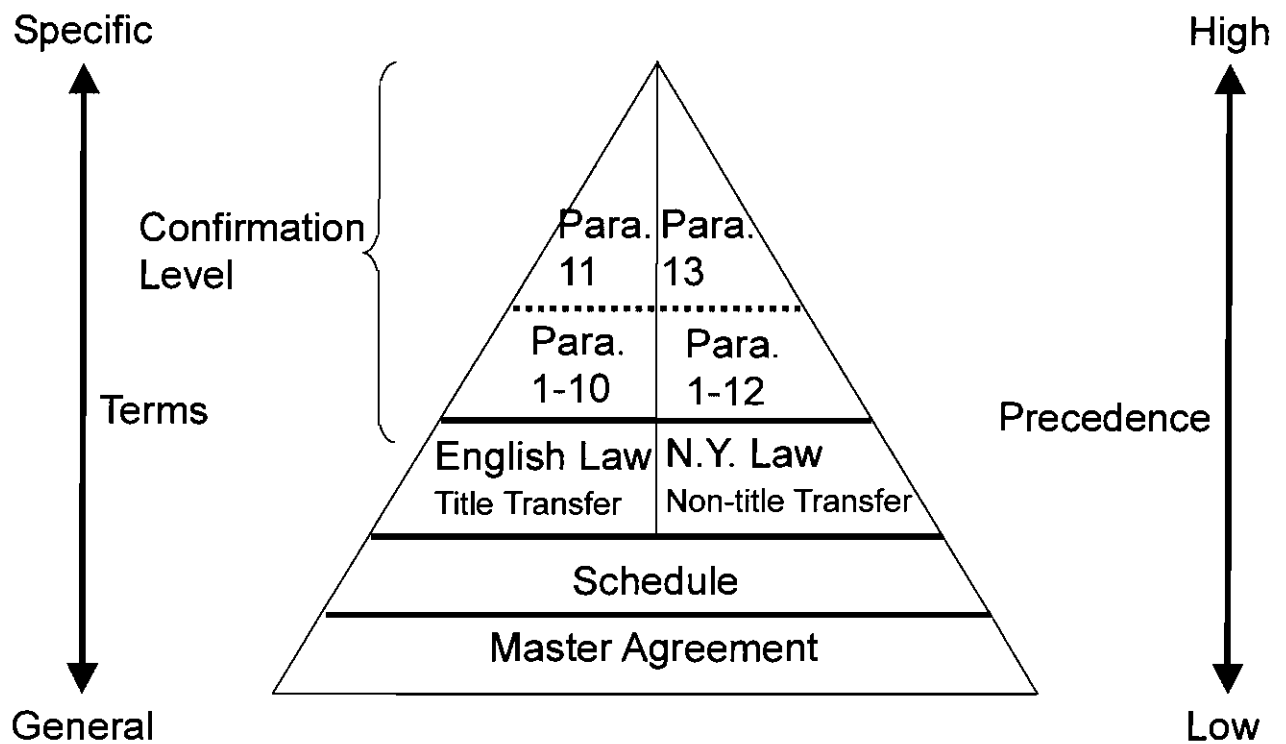


圖 3. Credit Support Annex 之基本架構<sup>5</sup>

## 二、NYCSA 介紹

### (一)NYCSA 重要內容

#### 1.前言及釋義(第 1 條)

(1)NYCSA 為附約之一部分，當其與附約之其他內容不一致時，NYCSA 優先適用。

(2)NYCSA 屬雙邊協定，任一方均可能成為接受擔保方或提供擔保方。

#### 2.擔保利益(第 2 條)

(1)提供擔保方同意提供擔保品之第一優先擔保利益及抵銷權予接受擔保方。

(2)擔保品自接受擔保方返還給提供擔保方時，接受擔保方對該擔保品之優先擔保利益將立即解除。

#### 3.信用支持義務(第 3 條)

<sup>5</sup> 簡堅訓，衍生性商品與 ISDA 合約法務控管實務手冊，2006

- (1)信用支持金額=接受擔保方之曝險額+提供擔保方之獨立金額-接受擔保方之獨立金額-提供擔保方之門檻金額。
- (2)獨立金額：獨立金額係因應市場價值之可能波動，對信用支持金額之調整項(按：其概念類似潛在曝險額)，其中提供擔保方之獨立金額為信用支持金額之加項，接受擔保方之獨立金額則為信用支持金額之減項。
- (3)門檻金額：門檻金額係接受擔保方願意承受之淨曝險金額，因此門檻金額為信用支持金額之減項，其金額愈高，信用支持金額愈小。
- (4)移轉金額、返還金額及最低移轉金額：當信用支持金額增加時，原則上提供擔保方應增提擔保品，反之信用支持金額減少時，提供擔保方可要求接受擔保方返還擔保品。換言之，移轉金額為信用支持金額超過提供擔保方已提供之擔保品數額；返還金額則為提供擔保方已提供之擔保品超過信用支持金額之數額。惟為避免擔保品因微幅變動即須進行徵提或返還，因此雙方可設定一最低移轉金額，當移轉金額或返還金額低於最低移轉金額時，無須進行移轉，惟如移轉金額超過最低移轉金額時，應一次增提移轉金額全額之擔保品，返還之情況亦然。

#### 4.擔保品移轉前提、移轉時點、評價及替換(第 4 條)

- (1)擔保品之移轉前提為無違約事由、潛在違約事由、特定狀況(Specified Condition，係於第 13 條中約定)，且未發生或指定提前終止日情事。
- (2)擔保品應於一方提出要求後之次一當地營業日(Local Business Day)完成移轉，惟如提出要求之時間已在當日之通知時間(Notification Time，於第 13 條中由雙方約定)之後，則可於次二當地營業日才移轉。
- (3)所有評價事宜應由評價代理人以每一評價日在評價時點(Valuation Time)之價格進行計算。
- (4)除第 13 條另有約定外，提供擔保方更換擔保品無須經接受擔保方同意。

#### 5. 爭議解決機制(第 5 條)

- (1) 當發生爭議時，無爭議之金額應先移轉。
- (2) 有爭議部分如為曝險金額之計算，原則上須取得其他 4 家市場造市者之報價，再取該等報價之算術平均數定之。
- (3) 有爭議部分如為擔保品價值，依雙方在第 13 條約定之作法處理。

#### 6. 擔保品之持有及運用(第 6 條)

- (1) 接受擔保方對擔保品應負妥善管理之責。
- (2) 接受擔保方得自行持有擔保品或指定另一保管機構持有。
- (3) 一般允許接受擔保方將擔保品再運用。
- (4) 接受擔保方應將擔保品所產生之收益及利息付給提供擔保方。

#### 7. 違約事由(第 7 條)，包括：

- (1) 未能交付、返還擔保品或支付擔保品之收益、利息，且在通知後二個當地營業日內該狀況仍存在者。
- (3) 未能遵循信用支持文件之條款，且於通知後五個當地營業日內該狀況仍存在者。
- (4) 未能執行 NYCSA 之協議或義務，且於通知後 30 天內該狀況仍存在者。

#### 8. 權利及補償(第 8 條)

- (1) 提供擔保方發生違約事由、特定狀況或已指定或發生提前終止日時，接受擔保方可行使下列權利：
  - A. 約定之準據法賦予接受擔保方對擔保品之權利。
  - B. 執行對其他信用支持(如 L/C)之權利。
  - C. 抵銷權(Set-off)。
  - D. 處份擔保品之權利。
- (2) 接受擔保方因違約事件或特定狀況，發生或已指定提前終止日時，提供擔保方可行使下列權利：
  - A. 約定之準據法賦予提供擔保方對擔保品之權利。

- B.執行對其他信用支持(如 L/C)之權利。
- C.要求接受擔保方立即返還所有擔保品及孳息。
- D.如接受擔保方未依上述 C.返還，提供擔保方得行使抵銷權或延緩支付尚未支付之金額。

9.聲明(第 9 條)，聲明內容包括：

- (1)提供擔保方對其提供之擔保品有權授予他人擔保利益。
- (2)提供擔保方為適格擔保品之惟一所有權人。
- (3)接受擔保方對擔保品之第一順位擔保利益須有效並完成相關法律程序。
- (4)對交付之擔保品無其他擔保利益。

10.費用(第 10 條)

- (1)簽約雙方應各自負擔其履行義務之費用。
- (2)擔保品之所有權仍為提供擔保方，因此與擔保品相關之稅負及費用仍由提供擔保方支付。
- (3)接受擔保方處分擔保品之費用由違約方負擔，如無違約方則由雙方共同負擔。

11.雜項(第 11 條)

- (1)接受擔保方如未依約定返還擔保品或孳息時，應支付提供擔保方違約利息。
- (2)提供擔保方對於可能影響擔保品擔保利益之情事發生時，應儘速通知接受擔保方。
- (3)雙方均應以誠實及合理之商業慣例行事。
- (4)第 13 條之內容可能於確認書中約定。

12.名詞定義(第 12 條)：略。

13.選用條款及變數(第 13 條)：主要係就下列事項約定是否適用，並定義其金額、時間或內容等。

- (1)適格擔保品之種類及評價比率。

- (2)獨立金額、門檻金額及最低移轉金額。
- (3)評價日期、評價時點及通知時間。
- (4)特定狀況。
- (5)對擔保品價值無共識時之爭議解決機制。
- (6)保管擔保品者之資格條件及保管機構名稱。

(三)NYCSA 與 TT 之異同比較

1.條次比較

由表 4 可知，TT 主要無 NYCSA 之第 2 條擔保利益(Security Interest)及第 8 條權利與補償(Certain Rights and Remedies)，此應係其法律架構不同所致。

表 4. NYCSA 與 TT 之條次比較

NYCSA		TT	
第 1 條	Interpretation	Interpretation	第 1 條
第 2 條	Security Interest	-	-
第 3 條	Credit Support Obligations	Credit Support Obligations	第 2 條
第 4 條	Conditions Precedent, Transfer Timing, Calculations and Substitutions	Transfers, Calculations and Exchanges	第 3 條
第 5 條	Dispute Resolution	Dispute Resolution	第 4 條
第 6 條	Holding and Using Posted Collateral	Transfer of Title, No Security Interest, Distributions and Interest Amount	第 5 條
第 7 條	Events of Default	Default	第 6 條
第 8 條	Certain Rights and Remedies	-	-
第 9 條	Representations	Representation	第 7 條
第 10 條	Expenses	Expenses	第 8 條
第 11 條	Miscellaneous	Miscellaneous	第 9 條
第 12 條	Definitions	Definitions	第 10 條
第 13 條	Elections and Variables	Elections and Variables	第 11 條

## 2. NYCSA 與 TT 之主要相似處

- (1)二者均為 ISDA 主契約之一部分，與 the Deed 為一獨立契約不同。
- (2)二者均以雙邊架構(bilateral method)為原則，即任一方均可能為提供擔保方，並均應依約定之條件提供擔保品。
- (3)均允許擔保品之再運用。

## 3. NYCSA 與 TT 之主要差異(詳表 5)

表 5. NYCSA 與 TT 之主要差異

項目	NYCSA	TT
法律架構	擔保利益	所有權移轉
擔保品	只接受美元擔保品(包括第三人提供之信用支持，如 L/C)	可能接受多貨幣擔保品(不包括第三人提供之信用支持)
其他差異	擔保品移轉應在收到通知後次一當地營業日完成	擔保品移轉應在收到通知後第 1 個交割日完成(以下稱交割日概念)
	其性質為 ISDA 主契約之信用支持文件	擔保品安排之性質為 ISDA 主契約之一項交易(transaction)，故 TT 之違約亦將構成 ISDA 主契約之違約
	擔保品交付金額及返還金額無須調整(因為次一個當地營業日內即須完成移轉)	擔保品交付金額及返還金額須考量在途部分進行調整(因為採交割日概念，移轉時間可能較長，因而在移轉過程中，應移轉金額可能已又發生變動)
	除另有約定外，提供擔保方有權更換擔保品	須經接受擔保方同意始能更換擔保品
	接受擔保方須負合理管理之責	接受擔保方擁有擔保品
	擔保品分配收益時接受擔保方應在次一當地營業日將該受益交付提供擔保方	採交割日概念

註：在 NYCSA、TT 及 the Deed 中提供擔保品者分別稱為 Pledgor、Transferee 及 Chargor，接受擔保品者則分別稱為 Secured Party、Transferor 及 Secured Party，為便於說明，本文均以提供擔保方及接受擔保方稱之。

#### (四)2008 年金融風暴之啓示

1. 計算信用支持金額之頻率宜提高。
2. 宜採雙邊擔保：過去對擔保品之約定可能採單邊架構，即規模較大或信用評等較高之一方出現未實現損失時，並無提供擔保品之義務，然事實顯示大型金融機構仍可能違約，爰似應修正過去單邊架構之約定。
3. 應避免提供超額擔保。
4. 門檻金額宜降為零：過去市場通常以信用評等高低決定門檻金額，惟此次金融風暴出現部分市場參與者之信用評等於短期內被大幅調降之情形，顯見以信用評等為基礎決定門檻金額並不可靠，爰似宜儘可能要求交易對手之門檻金額設定為零，以減少己方須承擔之信用風險。

### 三、擔保品管理

#### (一)優質擔保品之特性

1. 高信用評等。
2. 高流動性。
3. 易於評價。
4. 易於交割。
5. 交割風險低：例如美國公債一般可於當日交割，英國公債為 T+1 日交割，日本公債為 T+3 日交割，美國公債因交割期間短，其交割風險因而相對英國公債及日本公債低。
6. 與交易對手之信用風險低度相關。

#### (二)常見擔保品

依據 ISDA 組織發布之 2009 年保證金調查報告(基準日為 2008.12.31，詳表 6)，擔保品收受之種類以現金為主，占 83.5%；其次為政府公債，占

9%；其餘擔保品則包括政府機構證券(Government Agency Securities)或高評等之公司債。

表 6.擔保品類型調查結果

單位：百萬美元

擔保品種類		收受擔保品		交付擔保品	
		金額	%	金額	%
現金	美元	718,507	49.4	597,418	50.0
	歐元	428,899	29.5	311,267	26.1
	英鎊	32,605	2.2	39,266	3.3
	日圓	25,799	1.8	28,537	2.4
	其他	8,800	0.6	8,626	0.7
	小計	1,214,610	83.5	985,114	82.5
政府公債	美國	58,246	4.0	73,540	6.2
	歐盟	30,854	2.1	64,689	5.4
	英國	6,233	0.4	17,473	1.5
	日本	25,210	1.7	20,197	1.7
	其他	10,316	0.7	4,014	0.3
	小計	130,858	9.0	179,913	15.1
其他	政府機構證券	32,074	2.2	13,298	1.1
	公司債	22,151	1.5	6,455	0.5
	權益證券	19,269	1.3	1,014	0.1
	信用狀	15,315	1.1	200	0.0
	其他	20,846	1.4	7,857	0.7
	小計	109,655	7.5	28,824	2.4
合計		1,455,124	100.0	1,193,851	100.0

資料來源：ISDA Margin Survey 2009



### (三)目前各界對擔保品管理之要求

- 1.金融監理機構：對擔保品管理日益重視，包括：
  - (1)要求提高擔保品價格之透明度。
  - (2)要求具備管理爭議之方法。
  - (3)要求強化對日間流動性之管理。
- 2.企業內部：要求擔保品管理人員須在控制成本的環境下達成更多目標，並須在客戶服務及風險控管上取得平衡。
- 3.交易對手：要求提供更即時、正確的保證金資訊。

## 參、心得及建議

鑒於國內金融機構從事衍生性金融商品交易之餘額於近年快速成長，有關該類商品之風險控管及金融監理機制，將日益重要，而本會及業者如能藉由瞭解及運用 ISDA 協會所頒布之相關文件，不僅可縮短相關制度之建置時程，亦能與國際金融市場作更緊密之連結。因此，本報告謹綜合本次研討心得提出如下建議：

### 一、建議金融機構應重新檢視其已簽訂之 ISDA 契約之妥適性

自本次金融風暴後，國外許多市場參與者均已重新檢視其簽訂之 ISDA 契約，建議國內金融機構亦應進行類似檢視，其中可考慮修正之重點包括：

(一)其他終止事由之約定：該項約定得使金融機構在交易對手之信用狀況出現顯著惡化時，即有權提出提前終止，而無須至違約事件發生後，始能要求終止。

(二)抵銷條款之約定：早期簽訂之契約可能並未約定抵銷條款之適用，或未將交易對手之關係企業納入抵銷條款之範圍，金融機構宜再予檢視是否應作適度調整。

(三)信用支持之相關約定：由於國內金融機構在規模及信用評等上相對外國大型銀行均有不及，因此過去對擔保品之約定採單邊架構者時有耳聞(即國內金融機構有未實現損失時須提供擔保品予交易對手，但其有未實現利益時則不能要求交易對手提供擔保品)，此類過去被認為合理之不平等條款在雷曼兄弟宣告破產保護後，已受市場質疑，因此如何與交易對手重新協商信用支持文件，以確保自身權益，應予考量。

### 二、建議金融機構應就交易對手發生違約之情形制訂一套標準作業流程

由於信用風險不常發生，惟一旦出現其引發之損失風險大且牽涉層面廣，包括法律問題、作業程序及交易部位處理等均須於最短時間內釐清並立即作妥適因應，如能制訂一套標準作業流程，事先思考相關之行動，將有助金融機構之風險辨識及風險控管能力。

### 三、建議金融機構應及早因應國際市場擬將衍生性金融商品標準化之規劃

金融穩定論壇(Financial Stability Forum, FSF)曾於 2008 年建議將店頭市場衍生性金融商品標準化，在此次研討會中，與會人員亦認為如能先將基本型衍生性金融商品標準化，於未來再發生重大金融事件時，將可提高市場對違約公司之曝險評估，對於消弭市場恐懼，及協助市場重新恢復秩序，均可產生明顯效益。因此，就國際間對店頭市場衍生性金融商品標準化之提議，國內金融機構應密切注意其動態及進展，俾能及早調整相關作業系統或程序，以與國外迅速接軌。

### 四、建議金融監理機構應持續參與國際組織活動，保持與國際之緊密互動

在次貸風暴引發之金融危機後，國際間已有多項行動方案正積極推動中，相關國際規範亦可能陸續發布，建議本會除須保持密切注意外，亦應藉由直接參與國際組織舉辦之活動或研討會，獲取第一手資訊，期能在最短時間內因應各項規範適度調整國內之金融監理政策，與國際間維繫緊密之互動。