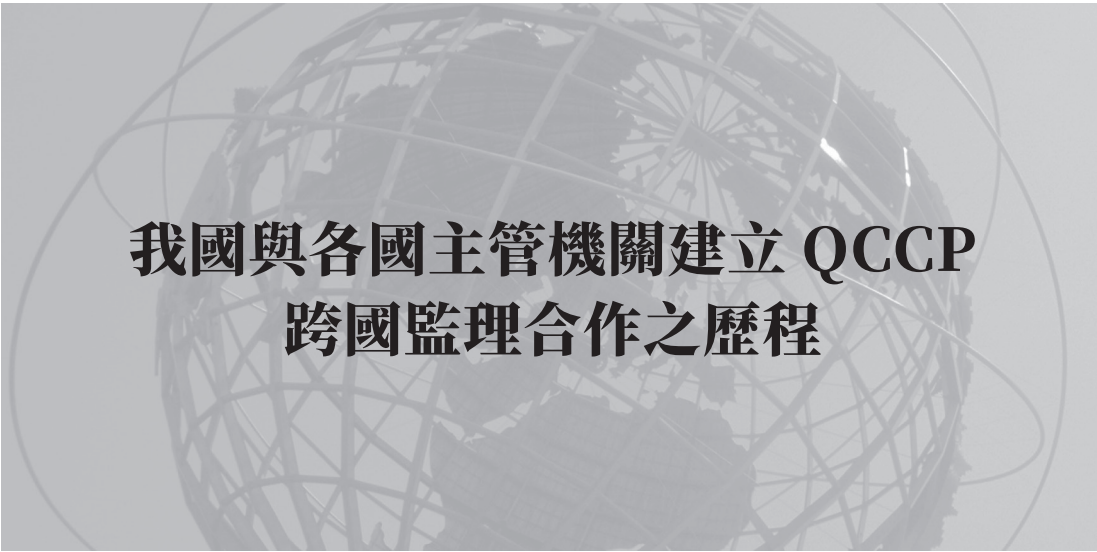


【專題二】



我國與各國主管機關建立 QCCP 跨國監理合作之歷程

金旻嫻（證期局稽核）

壹、國際店頭衍生性金融商品集中結算發展概況

店頭衍生性商品市場具有複雜、透明度低、交易對手間高度交互連結，及市場集中於少數機構等特性，2008 年國際情勢因雷曼兄弟（Lehman Brothers）破產及美國國際集團（American International Group, AIG）經營危機，導致全球金融衰退，各國股市大跌，引發全球金融海嘯及美國房地產泡沫化之次級房貸問題，讓各國金融監理單位體認到金融機構太大不能倒與太過於相互連結不能倒，將威脅金融市場穩定，因此積極推動店頭衍生性商品集中結算；國際清算銀行巴塞爾銀行監理委員會（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS）規範店頭衍生性商品未集中結算，需提列較高之交易對手信用風險應計提資本，未集中結算交易保證金計提規範（Uncleared Margin Rules, UMR）亦要求未集中結算之交易雙方須交換較高保證金。

因店頭衍生性商品與集中市場有所不同，集中市場因商品標準化，交易與結算係透過中心化之交易所與結算所進行，所有商品均須繳交保證金，作為未來履約之擔保品；反觀店頭衍生性商品市場為交易雙方各自議定價格與條件即可成交，並自行辦理交割，於 2008 年發生金融海嘯前，交易雙方通常不會交換保證金，因此當大型金融機構發生違約事件時，容易引發連鎖反應，造成系統性風險。

為降低店頭衍生性商品之系統性風險，在 2009 年 G20 各國元首於匹茲堡高峰會做成決議，包括：店頭衍生性商品契約皆應通報交易資料管理機構，且所有標準化店頭衍生性商品都應採行集中結算，此外，所有標準化店頭衍生性商品，採集中市場或電子平台進行買賣。緣此，自 2009 年迄今，各國陸續推動店頭衍生性金融商品集中結算機制，並將特定商品（如：利率交換契約）納入強制集中結算範疇，以降低系統性風險。

貳、我國建置店頭衍生性金融集中結算機制歷程

金融監督管理委員會（下稱金管會）為接軌國際監理趨勢，降低系統性風險，促進金融穩定，提供我國店頭衍生性金融商品交易可在國內集中結算之環境，以降低國際清算銀行巴塞爾銀行監理委員會所規範之資本計提及保證金負擔，推動期貨交易法部分條文修正案，增訂我國店頭衍生性金融商品集中結算法源，於 108 年 1 月 16 日經總統令公布施行；嗣後本會於 108 年 6 月 24 日指定臺灣期交所股份有限公司（下稱期交所）為辦理店頭衍生性金融商品強制集中結算之機構。

此外，為接軌國際金融監理趨勢，降低金融市場風險，期交所於 2022 年 7 月 25 日開辦店頭衍生性金融商品集中結算業務，提供結算會員新臺幣利率交換契約（Interest Rate Swap, IRS）自營交易之集中結算服務，並於 2023 年 7 月 31 日起接續提供 IRS 客戶交易之集中結算服務，以及新臺幣無本金交割遠期外匯（Non-deliverable Forward, NDF）自營與客戶交易之集中結算服務，使我國金融機構可就近於國內集中結算，大幅提升結算便利性。

本會評估期交所遵循相關法令規範及金融市場基礎設施準則（Principles for Financial Market Infrastructures, PFMI），於 2022 年 6 月 9 日認可期交所為店頭集中結算業務之合格集中結算交易對手（Qualifying Central Counterparty, QCCP），對於金融機構遵循我國銀行資本適足性及資本等級管理辦法，從事我國期貨交易之交易暴險資本計提，及擔任期交所結算會員之交割結算基金暴險資本計提，皆可適用較低的風險權數，有利於資金及成本效益。而藉由期交所之集中結算風險控制機制，可防範市場系統性風險，強化我國金融體系之韌性，並大幅降低違約機率，即使違約發生時，也具有相關處理機制，如部位移轉、避險及拍賣等，可保護非違約參與者之權益。另透過財務防衛機制，以結算機構賠償準備金及財務健全之結算會員共同擔保機制，協力維護市場穩固與秩序，確保市場遇違約事件仍可持續穩健運作。

參、申請國外主管機關認可為合格集中結算機構（QCCP）對金融業者及整體市場之效益

金融機構參與期交所店頭集中結算機制，可將原有多邊複雜之店頭衍生性商品交易對手風險轉由期交所承擔，不但簡化複雜雙邊交易程序，可降低交易對手違約風險，增進市場交易透明度，亦有助降低市場整體曝險金額以及減少作業及法遵成本，相關效益包括：

避免提列較高之保證金

巴塞爾銀行監理委員會於 2013 年 9 月發布「非集中結算衍生性金融商品保證金規定（UMR）」，依該規定，從事非集中結算衍生性商品交易之金融機構，須按交易衍生之交易對手風險，與交易對手交換適當原始與變動保證金。其中，交換變動保證金規定自 2013 年 3 月 1 日起生效；交換原始保證金規定，則自 2016 年 9 月 1 日後起逐步適用，至於適用此規定之非集中結算衍生性商品名目本金門檻，亦逐年降低。故期交所取得各國主管機關 QCCP 資格認可，將使金融機構得以參與店頭集中結算，避免提列雙邊交換之較高保證金。

UMR 實施時程	第一階段	第二階段	第三階段	第四階段	第五階段	第六階段
未集中結算衍生性商品名目本金門檻	3 兆美元	2.25 兆美元	1.5 兆美元	0.75 兆美元	500 億美元	80 億美元
實施日期	2016/9/1	2017/9/1	2018/9/1	2019/9/1	2021/9/1	2022/9/1

降低資本計提

依照巴塞爾銀行監理委員會對店頭衍生性商品資本計提規範，銀行對集中結算交易對手（Central counterparty, CCP）之交易及結算部位必須提列交易暴險（Trade Exposures）風險資本與交割結算基金暴險（Default Fund Exposures）風險資本。若該集中結算交易對手非為合格集中結算交易對手（Non-Qualifying CCP, N-QCCP），則該銀行前揭風險資本計提須大幅增提。有關風險資本計提差異如下：

	QCCP	N-QCCP	差異
交易暴險	最低風險權數為 2%	依該 CCP 不同信評等級，風險權數分為 20%、50%、及 100%（無信用評等者）、150%（信用條件極差者）	金融機構對 N-QCCP 之交易暴險將多增提數十倍。
交割結算基金暴險	最低風險權數為 20%	風險權數為 1,250%	金融機構對 N-QCCP 之交割結算基金暴險將多增提 62.5 倍

據此，如期交所未經各國主管機關認可為 QCCP，金融機構之交易暴險與交割結算基金暴險資本計提將大幅增加，亦將影響業者資金效率與競爭力，故本會積極協助期交所進行申請國外主要金融市場主管機關認可為 QCCP 等相關事宜。

法令遵循效益

目前各國主管機關對於其監理之金融機構得否參與其他國家結算機構所提供之店頭衍生性商品集中結算服務，設有不同法規限制，在大多數國家，結算機構須取得當地國主管機關之核可或是豁免後，始能提供店頭衍生性商品集中結算服務予該國企業，如美國商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）於聯邦法規第 39.6 節規範關於豁免註冊為美國結算機構的法規架構。依據聯邦法規第 39.6 節，美國 CFTC 可以豁免非美國結算機構的註冊要求，使其可提供結算服務予美國人；歐盟市場基礎設施監管條例（European Market Infrastructure Regulation, EMIR）第 25.1 條則規定，第三國結算機構於取得歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）之認可後，始可對設立於歐盟之結算會員或交易場所提供結算服務。

因此，期交所積極研議各國對於 QCCP 認可之資格條件，希望取得各國主管機關之 QCCP 認可，使金融機構（尤其是國外金融機構）參與我國店頭衍生性商品集中結算業務時，可降低法令遵循之成本及營運成本，有效提升其資金效率與競爭力。

深化與各國主管機關合作，提升市場安全

本會基於前揭考量，著手推動期交所爭取各國主管機關認可為 QCCP，而近年來國際監理趨勢，對於兩國法規對等及主管機關監理合作愈發重視，故本會亦與國外主管機關洽商簽署金融監理瞭解備忘錄（Memorandum of Understanding, MoU）事宜，協助期交所順利進行向各國申請 QCCP 審核程序。

為使我國資本市場監理與國際接軌，本會積極深化與各國市場管理者之合作交流與跨國監理，有利強化我國金融監理框架，建立穩健金融市場，進一步提升市場安全、效率與國際競爭力。

肆、本會與國際主要市場之金融主管機關建立跨國監理合作

期交所近年來不斷研議國際制度及趨勢，並參酌國外金融機構之交易情況，向相關主要國家遞件申請 QCCP 資格，本會亦積極與各國主管機關建立跨國金融監理合作，對我國期貨市場發展與國際化洵有助益。以下簡介本會與歐盟、美國、加拿大、日本等各國主管機關建立跨國監理合作歷程，協助促成期交所取得各國 QCCP 資格：

一、歐盟

歐系金融機構為我國衍生性商品市場之主要參與者，期貨市場交易量市占率近 1 成，新臺幣 IRS 交易量市占率更高達 4 成；經期交所評估，如可取得 ESMA 認可為歐盟境外第三國集中結算機構（Third-Country Central Counterparty, TC-CCP¹），將使歐系金融機構參與我國期貨市場或店頭集中結算時，對期交所之交易暴險適用最低之 2% 風險權數，不僅可以有效降低其資本計提，提升資金運用效率與競爭力，更有助於歐系金融機構完善法令遵循之需求，大幅提升其參與我國集中結算市場之意願，並可望進一步活絡衍生性商品交易市場。

基於前開緣由，期交所向 ESMA 遞件申請歐盟 TC-CCP 認可。依 ESMA 申請指引第 8 條及 EMIR 第 25（2）（a）至（d）條，期交所申請 TC-CCP 先決條件包括：①我國主管機關通過歐盟執委會（European Commission，EC）法規對等審查（我國監理法規及制度與歐盟法規係屬約當）、②期交所於我國取得授權得從事結算業務，受本會有效監督與規範並確實遵循我國法規之要求、③我國主管機關與 ESMA 已建立合作協議（簽署 MoU）、④我國具有與歐盟會員國採行之反洗錢及打擊恐怖主義相關規定對等制度。

爰歐盟執委會（EC）因應期交所前揭申請案亦進行我國與歐盟監理結算機構法規對等之比較分析，評估我國法律制度及監管機制是否與歐盟之 EMIR

¹ 即前文所稱合格集中結算機構 QCCP

具對等性 (equivalence)。歐盟執委會 (EC) 擬具評估我國期貨市場法規對等框架，內容包括：①對集中結算機構的法律要求 (Legal requirement for CCPs)、②本會監督管理機制 (Supervision)、③對等的第三國制度 (Equivalent third- country regime)。經雙方持續溝通，歐盟執委會 (EC) 於 2022 年 9 月 28 日公告，我國期貨法規架構及監理機制已通過歐盟評估，符合歐盟法規對等 (equivalence) 規範；本會亦於 2022 年 10 月與 ESMA 簽署 MoU，強化跨國監理，此一重要里程碑有效深化本會與 ESMA 之跨國監管合作。

嗣後期交所於 2022 年 12 月 16 日獲得 ESMA 認可為 TC-CCP，並自 2022 年 12 月 31 日正式生效，彰顯我國集中與店頭結算制度規劃符合國際標準與潮流，亦實現營造公平效率、創新開放、多元化及國際化的資本市場願景，並吸引外資參與我國市場，強化我國國際競爭力及市場地位，提升國際能見度。而我國期貨法規架構及監理機制通過歐盟評估，符合歐盟法規對等 (equivalence)，顯示我國監理制度與歐盟金融市場並駕齊驅，更有利於強化跨國監理合作與交流，落實金融業風險管理與法令遵循，建立穩健金融市場。

二、美國

依據美國 CFTC 相關規範，國外結算機構需取得 CFTC 豁免註冊為美國結算機構 (Exemption From Derivatives Clearing Organization Registration, Exempt DCO²) 資格後，方能提供交換交易 (SWAP) 之結算服務給美國金融機構。期交所於 2021 年 12 月向 CFTC 提出申請 Exempt DCO 認可，再於 2022 年 4 月 14 日提出申請 No-Action Relief (暫時性資格)，CFTC 先於 2022 年核發期交所 No-Action Relief 暫時性資格 (期間至 2024 年 3 月)，美國金融機構於該段期間內得參與期交所之店頭集中結算業務，並暫時享有資本計提優惠。

² 即前文所稱合格集中結算機構 QCCP

復美國 CFTC 進行審核期交所之 Exempt DCO 永久性資格，而國外結算機構取得 Exempt DCO 永久性資格要件之一，為該結算機構之當地國主管機關須與 CFTC 建立跨國監理合作，並洽商簽署 MoU，爰本會與美國 CFTC 著手建立兩國正面合作關係。

臺美雙方於 2023 年 11 月 15 日簽署金融監理資訊交換合作瞭解備忘錄（MoU），就期交所向美國 CFTC 申請豁免註冊為美國集中結算機構（QCCP）一事，建立金融監理合作協議。根據此備忘錄，本會與 CFTC 進行對跨境結算機構之金融監理合作，符合期交所向美國 CFTC 申請 QCCP 之資格要件，為促成美國 CFTC 後續給予期交所認可至關重要的一步，亦深化臺美金融市場之連結與交流。

嗣後美國 CFTC 發布公告，期交所於 2024 年 2 月 14 日正式取得美國 Exempt DCO 永久性認可，此可降低美系金融業者面對法令遵循之不確定性、確立其持續參與我國店頭集中結算之管道，並使期交所成為全球第 5 個獲得 CFTC 核發 Exempt DCO 之結算機構。本會已督導期交所後續應持續遵循我國及美國相關規範，且應積極輔導美系金融業者參與店頭集中結算。

三、加拿大

加拿大之金融機構亦與國內金融機構從事新臺幣 NDF 之交易，若期交所可獲得加拿大安大略省證券管理委員會（Ontario Securities Commission, OSC）同意豁免註冊為結算機構（Exempt Clearing Agency），將使相關外資業者參與我國店頭集中結算時，渠等之交易暴險與交割結算基金暴險資本計提大幅降低，有效提升其資金效率與競爭力降低風險資本計提，提升其資金運用效率。

期交所於 2022 年 12 月向加拿大 OSC 遞件申請 Exempt Clearing Agency 認可，考量國際監理及跨國合作之重要性，本會與加拿大 OSC 希望促成兩國主管機關監理合作，爰聯繫共同討論兩國主管機關未來進行金融監理

合作細節。隨後，本會於 2023 年 3 月 27 日與加拿大 OSC 完成簽署 MoU，就期交所向 OSC 申請為 Exempt Clearing Agency 一事建立跨國監理合作協議。這是本會繼 2020 年 6 月與加拿大證券管理機構（Canadian Securities Administrator, CSA）之 8 省金融主管機關共同簽署金融科技合作協議（Fintech Cooperation Agreement）後，進一步擴大兩國金融監理合作範圍，將深化我國與加拿大之連結與交流，並有助於提升我國金融市場安全、效率與國際競爭力。

本次簽署之 MoU 可強化跨國監理，有助於 OSC 續對於期交所 Exempt Clearing Agency 申請案之認可，該 MoU 促進我國與加拿大金融監管機關相互合作關係以及強化雙邊合作承諾。目前加拿大 OSC 刻就期交所申請 Exempt Clearing Agency 進行最後階段審核，本會將督導期交所積極配合提供加國主管機關相關提問之補充資訊。

四、日本

在日本金融商品交易法（Financial Instruments and Exchange Act）與相關法規之要求下，外國結算機構欲提供日本金融機構結算服務，需取得日本金融廳（Japan Financial Services Agency, JFSA）核發之執照（license）或針對單一所欲提供服務的產品取得豁免（exemption），始能進行。

由於日系金融機構為我國衍生性商品市場之重要參與者，扮演著促進市場流通性及市場穩定的關鍵角色，依日本法令要求日商銀行在臺分行須待期交所取得日本金融廳執照或豁免後，方可以結算會員或是客戶身分參與店頭集中結算，且未來倘新臺幣 IRS 實施強制集中結算時，可符合臺日雙方之法令遵循要求；此外，日本金融機構透過期交所結算之資本計提亦可下降，有效提升其資金效率與競爭力，亦可促進我國衍生性商品市場更加活絡及國際化，對臺日雙方金融機構與市場發展均有顯著效益。

為協助期交所提供日本金融機構店頭衍生性商品集中結算服務，本會與

日本金融廳在國際證券管理機構組織亞太區域委員會多邊資訊交流合作備忘錄（IOSCO APRC Supervisory MMoU）架構下進行金融監理合作，以實質提升我國金融市場安全、效率與國際競爭力。

據此，日本金融廳進一步於 2023 年 10 月 13 日認可期交所為新臺幣 IRS 合格結算機構，我國期貨市場法令規章及監理機制符合國際標準，亦使日本金融機構得將其新臺幣 IRS 部位提交至期交所進行集中結算，可進一步拓展我國店頭衍生性商品集中結算業務，提升市場安全。

伍、結語

全球金融市場正面臨地緣政治緊張、通膨壓力上升，以及主要經濟體貨幣政策轉變等諸多挑戰，全球金融機構及主管機關均積極面對。儘管如此，全球期貨市場仍展現強大韌性，我國期貨市場具備避險增益及價格發現等功能，及於變動之金融市場中，發揮風險管理及保障資產價值之重要角色，有助提升市場效率，促進金融市場穩定與健全發展，實為全球金融市場中不可或缺之重要環節。全球金融市場連動性日益加深，需積極掌握趨勢、接軌國際，方能在競爭激烈及瞬息萬變之全球市場持續精進，並提升我國金融市場國際競爭力。

期交所於 2022 年 7 月 25 日開辦店頭衍生性金融商品集中結算業務，提供新臺幣利率交換契約 (IRS) 結算會員自營交易 (Dealer to Dealer) 之自願性集中結算服務；後於 2023 年 7 月 31 日擴大服務範圍，在結算商品方面，新增新臺幣無本金交割遠期外匯契約 (NDF)，在服務對象方面，提供結算會員之客戶交易結算服務 (Client Clearing)，以提升市場參與比例；另為使外國金融機構得以參與我國店頭集中結算，並於計算資本計提時可適用較低之風險權數，期交所近年來積極向各國主管機關申請合格結算機構之豁免或認可。

本會考量期交所取得國際主要金融市場主管機關之認可為 QCCP，使外國金融機構參與我國店頭集中結算市場，且未來實施新臺幣 IRS 強制集中結算，可符合各國法令遵循要求。爰本會積極與國際主要金融市場主管機關洽商簽

署 MoU，促進跨國監理合作，深化本會與其他國家主管機關之連結與交流。另期交所已分別取得歐盟及日本金融廳核發之合格結算機構資格，並獲得美國 CFTC 同意豁免註冊為美國 Exempt DCO 資格。期交所取得各國主管機關認可為 QCCP，可望進一步提高外資參與我國金融市場之意願及市場信心，打造多元創新、安全效率之資本市場，吸引外資為我國金融市場注入活水，並提升我國金融市場之國際競爭力與能見度。

外國金融機構透過期交所結算之資本計提下降，於我國從事衍生性商品交易業務時大幅降低營運成本，有效提升其資金效率與競爭力，有利於增加外國金融機構對於我國市場信心及資金運用效率，對強化我國金融市場國際化之發展，提升市場競爭力具有積極正向之意義。本會亦將與各國主管機關持續加強金融監理跨國合作，以建立穩健證券期貨市場，並提升韌性與競爭力；另持續關注各國監理趨勢發展，強化風險管理，提升期貨市場交易人風險意識，健全國內期貨市場發展。

~ 投資權證小提醒 ~

認購 (售) 權證具有存續期間，不能享有股票特定的權利，它的高槓桿功能及以小博大的特性，風險較高，投資人投資前應先瞭解權證的商品特性及相關風險。

全民來防詐 投資停看聽

請利用如下工具查詢合法業者及非法業者

【金管會證券期貨局】網站首頁: 投資人園地/防範非法及詐騙專區

1. 本會核准之合法證券期貨、投信投顧業者名單

證券期貨局網站首頁: 金融資訊/證券期貨特許事業

<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1015&parentpath=0,4>

合法境內外基金一覽表

<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=997&parentpath=0,5>

2. 【非法警示專區】非金管會核准之證券期貨業者及商品

<https://3434.twasa.org.tw/>

反詐騙檢舉專線(內政部警政署)：撥打 165

證券期貨反詐騙法律諮詢專線：(02) 2737-3434 (諧音：三思三思)

超便宜的網購商品 別急著下單！

網路商品標示之價格 您確定是新臺幣嗎？

有民眾於一頁式廣告購買49元商品，刷卡下訂，收到付款成功通知，刷卡金額為新臺幣5,077元，才知原來49元的幣別是科威特「第納爾幣」，不是新臺幣。



行政院消費者保護處 廣告