

評等準則 | 資產證券化 | 通用準則：

交易相對人風險架構方法論與假設

June 25, 2013

(編按：本準則文章原始公布於 2013 年 6 月 25 日，現已被 2019 年 3 月 8 日公布標題為「交易相對人風險架構：方法論與假設 (Counterparty Risk Framework: Methodology And Assumptions)」一文取代，但不包括要求必須提前通知當地監管機構，並／或在當地監管機構登記的市場。在這些市場，前述 2019 年 3 月 8 日公布的準則文章將在標普全球評級通知監管機構並／或在監管機構進行登記之時生效。)

1. 本最新準則說明了 2011 年 2 月 16 日公布之「Principles Of Credit Ratings」中所描述的交易相對人風險原則。
2. 附錄 6 之段落編號 132 表列了本準則完全與部分取代的準則文章。

準則適用範圍

3. 本準則適用於：

- 所有新發行及既存之證券化證券。但請注意，本準則並不適用於資產擔保商業本票 (asset-backed commercial paper；簡稱 ABCP)、終止合成型交易 (terminating synthetic transactions)、或重新包裝之證券化證券 (repackaged securities) 或以融資合成型結構融資擔保之證券化證券 (securities collateralizing funded synthetic structures) (全部列於段落編號 4)；
- 符合並與 2015 年 12 月 21 日公布之「Counterparty Risk Analysis In Covered Bonds」有關的擔保債券 (Covered bonds)；及
- 擁有證券化特性並有交易相對人支持的公司與政府所發行之債務 (例如：專案融資交易 (project finance transactions)、巨災債券 (catastrophe bonds)、天然氣預付融資 (gas pre-pay financings)、獨立免稅之單戶與多戶住房債券 (stand-alone tax-exempt single-and multifamily housing bonds)、設備信託憑證 (equipment trust certificates)、市政資金 (municipal pools)、產業發展債券 (industrial development bonds) 等等)。然而，有關銀行帳戶的處理請見段落編號 25。

4. 本準則不適用於：

- 具有信用替代形式 (credit substitution) 的架構，因為參與這類交易架構的交易相對人肩負著全數償還受支持證券化證券的責任 (例如：完全支持債券之保險、保證、信用狀 [LOCs])。這些支持形式適用於其它評等準則。
- 「短期投資」 (temporary investments) 或債權抗辯結構 (defeasance structures)；這些結構形式適用於 2012 年 5 月 31 日公布的「Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts」，以及 2013 年 11 月 30 日公布的「Methodology And Assumptions: Assigning Ratings To Bonds In The U.S. Based On Escrowed Collateral」。
- 流動性工具、整體計畫的信用增強、或 ABCP 中的「衍生性交易」協議。授予 ABCP 與其它證券化證券的短期信用評等，基本上會與其支持提供者的最低評等來進行連結 (亦即「弱連結

主要聯絡人

Andrew D Palmer
墨爾本
(61) 3-9631-2052
andrew.palmer@spglobal.com

Herve-Pierre P Flammier
巴黎
(33) 1-4420-7338
herve-pierre.flammier@spglobal.com

Claire K Robert
巴黎
(33) 1-4420-6681;
claire.robert@spglobal.com

第二聯絡人

Takamasa Yamaoka,
東京
(81) 3-4550-8719;
takamasa.yamaoka@spglobal.com

Vera Chaplin
墨爾本
(61) 3-9631-2058;
vera.chaplin@spglobal.com

Philip A Baggaley, CFA,
紐約
(1) 212-438-7683;
philip.baggaley@spglobal.com

(weak-link) 方法，請見 2012 年 2 月 13 日公布之「Assessing Credit Quality By The Weakest Link」一文)。此法與我們著重流動性與及時性的短期評等方向一致。

- 所有其他有關終止合成型的架構 (terminating synthetic structures)，不包括當交易相對人的評等低於最低評等等級時，其將徵提「擔保品數額」(collateral amount) 以全數支付即將到期的利息與本金的情況。表 4 的替換選項 1 中無徵提擔保品情況下，列出適用的「交易相對人最低適格評等等級」見。典型的合成型 CDO (Collateralized Debt Obligation；抵押債務債券) 即是屬終止合成型架構，若交易相對人發生違約情事時，這種架構通常會要求一個終止事由以強制償還證券化證券。基於此，當提供此支持義務之交易相對人的評等低於一定之最低評等標準時，這類型的架構並未具有替換安排的機制。有關必須徵提「擔保品數額」的具體標準、法律意見與其它相關準則 (特別 CDO 方面)，已簡述於 2014 年 8 月 15 日公布之「Counterparty Risk In Terminating Transactions」一文中。
- 以融資合成型架構與重新包裝證券為擔保品的證券化證券 (這些是以「弱連結 (weak-link)」方法進行評等，請見 2012 年 2 月 13 日公布之「Assessing Credit Quality By The Weakest Link」一文)。再者，因為重新包裝證券中的交換交易的交易相對人承擔的風險不只是利率或貨幣風險而已 (也就是說，交換交易含有收益支持、信用或市價風險等成分，例如擔保品將不足以支應特殊目的機構 (SPE) 的所有費用、以及所有利息與本金之及時支付)，因此進行評等的分析方法亦是運用「弱連結 (weak-link)」方法。

II. 準則摘要

5. 標準普爾交易相對人評等準則的基本前提在於：當交易相對人的評等低於「交易相對人最低適格評等等級」(minimum eligible counterparty rating) 時，交易案就必須進行交易相對人的替換。基於此一觀點，我們可以授予受支持之證券化證券高於提供該支持交易案之交易相對人評等等級的評等，因為可以預期的是，受評證券化證券暴露在評等等級已降至不適格水準之交易相對人的期間應屬有限。然而，在與交易相對人簽署之協議中若無納入替換安排機制或等值的「補救措施」(remedies)，且若交易架構中沒有其它風險緩和機制，則該受支持之證券化證券的評等通常不會高於其交易相對人的「發行體信用評等」(Issuer Credit Rating；簡稱 ICR)。

6. 本準則將交易相對人所提供的義務分為四類：「銀行帳戶」(bank account) (見 VII)、「間接支持義務」(indirect support obligation) (見 VIII)、「直接支持義務」(direct support obligation) (見 IX)、以及「衍生性交易」(derivatives) (見 X)。在這四個分類項目下各設有判斷標準，包括適用於這些支持義務之相關「交易相對人最低適格評等等級」、替換安排承諾、「補正期間」(remedy period)、以及擔保品要求 (若適用)。

7. 某些義務可能具有符合一個以上交易相對人義務分類定義的特性。在這種情況下，該義務將被視為是「直接支持義務」(見 IX)，除非該義務完全符合 VII、VIII 或 X 中所陳述之任一類別條件。(有關非衍生性曝險部位之「交易相對人最低適格評等等級」比較，請見附錄 5 的表 14；表 4 為具有替換選項之衍生性支持的「交易相對人最低適格評等等級」概況)。

8. 本準則將受支持證券化證券的評等、與特定交易相對人義務應具備之「交易相對人最低適格評等等級」兩者間建立連結。請見圖 1 關於此架構的摘要示意圖。在決定各交易相對人義務應具備的「交易相對人最低適格評等等級」時，本準則考量的面向包括以下條件：

- 交易相對人義務的分類與特性以及其對受支持之證券化證券信用品質表現的影響；
- 支持義務的架構特性，例如替換或「補救措施」之承諾，以及終止條款；以及
- 經濟誘因，例如在「衍生性交易」義務內承諾徵提擔保品，這可能會增加交易相對人替換自己的可能性。

圖1

交易相對人風險評等準則架構

替換安排的基本前提

交易相對人承諾在補正期間內如果本身之評等等級低於最低交易相對人適格評等等級時將會進行替換



© Standard & Poor's 2012.

9. 在某特定支持義務下，若一交易相對人的評等降至其「交易相對人最低適格評等等級」以下，且降等情況無法補救，則受支持之證券化證券的評等亦可能會被隨之調降。

III. 準則更新摘要

10. 請見附錄 6 關於本準則與「the Dec. 6, 2010 framework」（定義於附錄 6，段落編號 121），以及 2011 年 11 月 21 日公布之意見徵詢 RFC（「Request For Comment: Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions--Expanded Framework」三者差異的摘要說明。

IV. 對既有評等之衝擊

11. 本段落已刪除。

V. 生效日

12. 本段落資訊已移至「修訂與更新」一節。

VI. 方法論與假設：一般

13. 在評估資產證券化證券與某些其它證券的信用風險時，交易相對人風險是一項重要的考量因素。從擔保資產所取得或收取的現金款項，在利息支付日的期間，將會被存放在交易相對人或由其持有之帳戶，一旦取得這些現金的管道受到干擾而中斷，將可能會造成交易案無法全數或及時履行其支付之義務。再者，在發行體與交易相對人之間可能也會加入不同的協議內容，以增強、抑或是轉變從擔保資產處所收取現金的特性或時機。不論擔保資產的表現如何，當交易相對人無法履行其支持義務時，可能就會導致受支持證券化證券的評等遭到調降，甚至發生違約的情況。

A. 替換安排架構

14. 交易相對人評等準則的基礎在於當交易相對人的信用品質發生惡化時，交易案將會進行交易相對人的替換。在替換安排架構的基礎下，被調降評等之交易相對人將會由另一個交易相對人取代或進行等值補救，但前提是替換之交易相對人，必須具有可以支持證券化證券維持其原交易相對人評等被調降至「交易相對人最低適格評等等級」以下前之相同評等等級之評等。若沒有其它的風險減緩機制，則受支持之證券化證券的評等基本將不會高於其交易相對人的 ICR。本準則在評估交易相對人與其支持義務時所考量的其它因素還包括：該支持義務的本質、進行替換的「交易相對人最低適格評等等級」或其它等值「補救措施」、對違反「交易相對人最低適格評等等級」時的補救承諾、「補正期間」、發行體的權利、以及——特別是「衍生性交易」——能被徵提之擔保品類別與所需之「擔保品數額」。

15. 就某些交易相對人的義務特性來看，即使具備有替換安排架構，但仍有可能發生交易相對人在必須進行替換時，卻無法進行替換的情況。如果交易案中沒有具有其它的風險減緩機制，且替換安排無法進行，則我們可能會將受支持之證券化證券的評等調降至與其交易相對人相同之 ICR 水準。再者，如果交易相對人被替換，但該接替之交易相對人的評等，或在任何新增支持文件中的條款，並不支持證券化證券維持與替換之前即存在的相同評等水準，則根據本準則，該受支持之證券化證券的評等可能會被調升或被調降。

B. 「交易相對人最低適格評等等級」

16. 「交易相對人最低適格評等等級」是交易相對人在其評等低於該等級時承諾執行替換安排（規範於交易文件中）的評等水準，且是決定「受支持之證券化可能獲得之最高評等等級」的部分因素。一旦交易相對人的評等低於「交易相對人最低適格評等等級」，則就本準則來看，該交易相對人已不再適任，必須進行替換。

17. 若受支持之證券化證券發行了多檔受評之券別，則「交易相對人最低適格評等等級」通常是能以自交易相對人支持義務中獲益之受評等級最高之券別為基礎來訂定。

18. 「交易相對人最低適格評等等級」是以交易相對人的長期 ICR 或其它適用之評等等級來表示。本準則僅適用於有取得標準普爾信用評等等級〔不論公開或非公開（私人（private）或保密（confidential））評等〕的交易相對人。不過交易相對人評等等級字尾帶有「pi」（指「public information（公開資訊）」）者並不適用，此外諸如信用預估服務（credit estimates）與信用評估服務（credit assessments）等的其它評等意見類型亦不適用。在交易相對人沒有可適用之評等時，我們會評估該證券化證券是否有其它的風險減緩因子（如額外之信用增強）可以因應其對交易相對人的曝險。

19. 若交易相對人僅有短期評等、或是交易案件僅參考交易相對人的短期評等，則「交易相對人最低適格評等等級」可適用下列對應情況：

評等準則 | 資產證券化 | 通用準則：交易相對人風險架構方法論與假設

- 「A-1+」對應於「AA-」。
- 金融機構：「A-1」對應於「A」，其它所有機構則對應於「A-」。
- 「A-2」對應於「BBB」。
- 「A-3」對應於「BBB-」。
- 要達到為「A」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達「A-1」水準。
- 要達到為「BBB」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達「A-2」水準。

C. 無法履行「補救措施」

20. 若交易相對人無法對受其支持之證券化證券執行或履行「補救措施」，則其它獲得來自該交易相對人所提供之類似義務的受支持證券化證券的評等可能會被調降。

D. 「變異特性」 (variant features)

21. 附錄 3 摘錄了文件中記載符合前版標準普爾交易相對人評等準則之交易相對人義務（但並不完全符合現行評等準則）的評等方法。在大部分的情況下，每種變異導致「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」（maximum potential rating on supported security）的調降幅度將視各變異的特性而定，其評等調降幅度最高為 3 個級距（見表 11）。各種「變異特性」導致的調整將是累計，但需以交易相對人的 ICR 加 1 個級距為底限，唯前提是受支持之證券化證券必需具有符合前版標準普爾交易相對人評等準則之替換條款。採用此法是希望能適當地反映出具有某些替換架構型態之證券化證券與無此架構之證券化證券兩者間之信用品質差異性。另外，針對「衍生性交易」協議中的「變異特性」，則本準則將要求較高的「市價波動性緩衝」（volatility buffer）（見段落編號 114）與「額外擔保品數額」（additional collateral amounts）（見表 12）。

E. 交易相對人評等準則的替代選擇

22. 可代替本準則的情況：

- 在證券化證券發行時，交易相對人可以提列足以完全支應其支持之證券化證券，在其存續期間內所需履行支付義務之預估相同總額的「擔保品數額」。在此情況下，分析考量的重點即轉至發行體在市價流動性架構下（且包括評估該擔保品在所屬司法管轄地區內的法律可執行性）及時取得並處分該徵提之擔保品的能力上。
- 交易相對人風險也許可以透過證券化交易案內所具有的信用增強機制得到適當的減緩。例如，隨著信用增強水準的累積，證券化證券對交易相對人的依賴程度也許可以降低。在此情況下，本準則將會對交易案施以適當的評等壓力測試，以瞭解其可獲得之信用增強程度是否足以同時因應擔保資產的信用風險與交易相對人風險。
- 多個交易相對人可能希望透過聯合方式，使其各自負責的義務能夠獲得完全的支持。在這種情況將適用於其它的評等準則（見 2016 年 5 月 23 日公布之「Methodology And Assumptions For Rating Jointly Supported Financial Obligations」）。
- 受支持之證券化證券的評等可能會受限於受評等級最低之交易相對人（見 2012 年 2 月 13 日公布之「Assessing Credit Quality By The Weakest Link」）。

23. 以下本文將著重在替換安排架構，並將交易相對人支持義務分為四類進行說明。

VII. 方法論與假設：「銀行帳戶」

A. 定義

24. 「銀行帳戶」僅是一個統稱，本準則所指之「銀行帳戶」尚包括持有現金或有價證券的帳戶。例如準備金帳戶、收款帳戶、以及付款帳戶等。本準則適用於提供這類帳戶的金融機構。雖然本準則對這類帳戶的曝險總額並沒有限制，但是所需「交易相對人最低適格評等等級」則會因該曝險部位的特性與金額而不同（見段落編號 26）。

25. 根據本準則，此分類並不包括：

- 屬於 2012 年 5 月 31 日公布之「Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts」適用範圍內之這類帳戶中的有價證券。
- 屬於 2012 年 11 月 30 日公布之「Methodology And Assumptions: Assigning Ratings To Bonds In The U.S. Based On Escrowed Collateral」適用範圍內或債權抗辯結構中的帳戶。
- 融資合成型交易中的「銀行帳戶」被視為是「直接支持義務」（見段落編號 59）。

第 VII 節「銀行帳戶」並不適用於公司與政府發行之債務（例如獨立免稅之單戶與多戶住房債券（stand-alone tax-exempt single-and multifamily housing bonds）、設備信託憑證（equipment trust certificates）、市政資金（municipal pools）、產業發展債券（industrial development bonds）等等），因為這類債務發行架構中並沒有成立特殊目的機構。我們認為，這些發行體或債務人均備有主動積極的管理措施，且在管理上並不會受到與資產證券化特殊目的機構一樣的限制。這反映出，我們相信，這些發行體或債務人旗下的管理團隊應有能力做出可以減緩與銀行帳戶提供者相關之信用風險程度的決策。

B. 「交易相對人最低適格評等等級」

26. 表 1 中的「交易相對人最低適格評等等級」適用於「銀行帳戶」之提供者，且會因預期之曝險金額被認定為「有限（limited）」或「極小（minimal）」而不同。預期之曝險金額除非被認定為「極小」，否則皆為「有限」。符合以「極小」處理者，其對交易相對人的總合曝險部位將很小（基本上不會超過其創始資產池總額的 5%，或對循環架構並持續發行之證券化交易案而言，不會超過以其創始資產池總額或當期資產池餘額中較高者計算的 5%），且其分析結果應呈現出以下兩種情況之一：

- 交易相對人無法執行其支持義務的衝擊，不太可能在替換期間導致受評證券化證券的支付出現直接中斷之情況；或
- 只有在同時發生多起事件時，才會對受支持證券化證券造成不利衝擊。

表 1

「銀行帳戶」提供者之「交易相對人最低適格評等等級」		
「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」	「銀行帳戶」(有限)	「銀行帳戶」(極小)
AAA	A	BBB
AA+	A	BBB
AA	A-	BBB
AA-	A-	BBB-
A+	BBB+	BBB-
A	BBB	BBB-
A-	BBB-	BB+
BBB+	BBB-	BB+
BBB	BBB-	BB
BBB-	證券評等	BB
BB+	證券評等	BB
BB and below	證券評等	證券評等

1. 若交易相對人僅有短期評等、或是交易案件僅參考交易相對人的短期評等，則「交易相對人最低適格評等等級」可適用的對應情況如下：

- o 「A-1+」對應於「AA-」。
- o 金融機構：「A-1」對應於「A」，其它所有機構則對應於「A-」。
- o 「A-2」對應於「BBB」。
- o 「A-3」對應於「BBB-」。

2. 為了達到「交易相對人最低適格評等等級」為「A」之要求，該機構的短期評等亦需達到「A-1」水準。只要交易相對人的短期信用評等為「A-1」，則交易文件中「交易相對人最低適格評等等級」為「A」已足夠。但是，若交易文件中要求「最低適格評等等級」為「A+」時，則交易相對人的短期評等是否達到「A-

1」水準則不需驗證。反之，若交易文件中僅使用短期評等作為其參考，此一作法已足夠，且將根據附註1來對應其長期評等。

3. 要達到為「BBB」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達到「A-2」水準。

ICR—「發行體信用評等」。

27. 在某些情況下，本準則會仔細考量與某些特定「銀行帳戶」有關之「交易相對人最低適格評等等級」或替換安排承諾的例外狀況。例如，法律與法規可能會規定管理信託或保管機構的「銀行帳戶」應與機構的破產風險隔離（不過在大部分的司法管轄權地區內，此一規定的適用對象為有價證券而非現金）。我們認為，在美國、英國、阿根廷、日本與墨西哥等地區，其適用之法律與法規即規定真實企業信託、保管或其它信託帳戶帳上持有的有價證券，即與提供該帳戶之機構（通常為銀行）的破產風險充分隔離。為避免產生疑慮，「短期投資」準則與這些「短期投資」準則中所規範的最低適格評等將仍可適用於這類帳戶帳上持有的有價證券，且若這類機構將現金存放在該機構或其它存款收受機構的存款帳戶中，則除非有減緩因子，則「交易相對人最低適格評等等級」將可適用於該機構。例如，我們認為，在美國如果帳戶提供者具有受託機構的角色，且該帳戶受美國聯邦法規 Title 12 section 9.10(b)（簡稱 Title 12 Regulations）或類似之美國州法律的規範，即可視為是一項減緩因子。因為根據 Title 12 Regulations 之規定，信託資金在存放於存款帳戶的同時必須同時提供擔保品，以保護該帳戶之受益人。

C. 替換安排承諾

28. 在「補正期間」，「銀行帳戶」的提供者若能承諾尋找另一家「適格交易相對人」（eligible counterparty）來替換自己，或取得有適當受評等級之保證機構的保證，其受支持的證券化證券將可與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱。若承諾替換「銀行帳戶」提供者的責任是落在發行體或受託機構（但非「銀行帳戶」之提供者）身上，則發行體或受託機構必須在「補正期間」內付出「合理的努力（reasonable efforts）」，覓得「適格交易相對人」取代「銀行帳戶」的提供

者，或取得有適當受評等級之保證機構的支持，其受支持的證券化證券方能與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱。

D. 「補正期間」

29. 為使受支持的證券化證券與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱，從交易相對人的評等被調降至「交易相對人最低適格評等等級」以下的當日起，即進入與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱的「補正期間」，這些「補正期間」為：

- 對「有限」曝險之「銀行帳戶」：60 個日曆日；以及
- 對「極小」曝險之「銀行帳戶」：30 個日曆日。

30. 若交易相對人在初次的「補正期間」到期前，向受託機構與標準普爾提出書面行動計畫，則該「補正期間」將可獲得最多 30 個日曆日的延長。該書面行動計畫中必須說明交易相對人本身已採取、以及未來將在延長「補正期間」內對其降等採取的「補救措施」。計畫書中也可以包括來自替換交易相對人提出之文件草案或意向書。

31. 「補救措施」的執行不應對受支持之證券化證券造成任何損失（例如，負利差相關損失或使發行體承擔任何不明之成本）。

E. 政府支持的存款保險

32. 對於政府支持的存款保險，本準則中的「交易相對人最低適格評等等級」的適用對象將為保險公司而非存款機構，因為我們認為：

- 來自存款保險公司的支持將具有及時性；或
- 若不能確定及時支付，延後付款也不致於造成受支持證券化證券發生違約。

33. 表 1 中所列可適用之「交易相對人最低適格評等等級」，係運用段落編號 26 中所述之情況判斷而得。

34. 對於政府支持的存款保險，替換安排機制並非是與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱的必備要件，理由如下：

- 實際上，存款保險公司即為已承諾之替換交易相對人；
- 主辦機構與存款保險公司兩者必須都發生違約後，受支持之證券化證券才會受到直接影響；以及
- 若所屬主權國家的主權評等遭到調降，則該司法管轄區域內的所有評等可能都會趨低，以反映相關的國家風險因素。

35. 視存款保險之特質、金額以及／或及時性而定，本準則可能會將保險給付視為是「間接支持義務」或「直接支持義務」。例如，這種保險給付可以減緩混合風險，如同日本存款收受機構所創始發行的某些 RMBS 交易案（見段落編號 48）。同樣地，在適用存款保險機制的地區，這種保險給付也可以對我們的分析與估算存款抵銷風險規模大小等方面提供資訊。

36. 由政府支持的存款保險機構包括：美國的 Financial Deposit Insurance Corp. (FDIC)、日本的 Deposit Insurance Corp. (DIC)、以及英國的 Financial Services Compensation Scheme (FSCS)。

VIII. 方法論與假設：「間接支持義務」

A. 定義

37. 「間接支持義務」是指符合段落編號 38 中所說明的義務。這些義務可能包括創始機構的抵銷風險與混合風險、服務機構與受託機構的預付款、以及與流動性準備與近似服務機構預付款功能之流動性工具。

38. 符合本準則下的「間接支持義務」處理情況為：(i)對交易相對人的預估總合曝險程度小（例如：基本上不超過其創始資產池總額的 5%，或對循環架構並持續發行之證券化交易案而言，不會超過以其創始資產池總額或當期資產池餘額中較高者計算的 5%）；(ii)替換安排期間最長不超過 30 個日曆日；以及(iii)分析結果應呈現出以下兩種情況之一：

- 交易相對人無法執行其支持義務的衝擊，不太可能在替換期間導致受評證券化證券的支付出現直接中斷之情況；或
- 只有在同時發生多起事件時，才會對受支持證券化證券造成不利衝擊。

39. 如果無法滿足段落編號 38 中所載之情況，本準則將視此曝險部位為「直接支持義務」，並適用 IX 中所述之準則。

B. 「交易相對人最低適格評等等級」

40. 表 2a 的「交易相對人最低適格評等等級」適用於符合本準則「間接支持義務」定義之曝險部位。

表 2a

「間接支持義務」之「交易相對人最低適格評等等級」	
「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」	「交易相對人最低適格評等等級」
AAA	BBB
AA+	BBB
AA	BBB
AA-	BBB-
A+	BBB-
A	BBB-
A-	BB+
BBB+	BB+
BBB	BB
BBB-	BB
BB+	BB
BB 及以下	證券評等

- 若交易相對人僅有短期評等、或是交易案件僅參考交易相對人的短期評等，則「交易相對人最低適格評等等級」可適用的對應情況如下：
 - 「A-1+」對應於「AA-」。
 - 金融機構：「A-1」對應於「A」，其它所有機構則對應於「A-」。
 - 「A-2」對應於「BBB」。
 - 「A-3」對應於「BBB-」。
- 為了達到「交易相對人最低適格評等等級」為「A」之要求，該機構的短期評等亦需達到「A-1」水準。只要交易相對人的短期信用評等為「A-1」，則交易文件中「交易相對人最低適格評等等級」為「A」已足夠。但是，若交易文件中要求「最低適格評等等級」為「A+」時，則交易相對人的短期評等是否達到「A-1」水準則不需驗證。反之，若交易文件中僅使用短期評等作為其參考，此一作法已足夠，且將根據附註1來對應其長期評等。
- 要達到為「BBB」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達到「A-2」水準。ICR-「發行體信用評等」。

C. 替換安排與全額現金補足承諾

- 在「補正期間」，「間接支持義務」之交易相對人若能承諾尋找另一家「適格交易相對人」（eligible counterparty）來替換自己，或取得有適當受評等級之保證機構的保證，或提供準備金以支應交易相對人之義務，其將與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱。
- 對具有全額現金補足條款之「間接支持義務」之交易相對人而言（如流動性工具），交易相對人對「將盡商業上合理之努力替換」（根據文件內容而來）的承諾，以及若交易相對人無法進行替換或無法在「補正期間」實施其它適當的「補救措施」，則交易相對人將全額補足現金的承諾，我們通常認為這兩個承諾的結合運用，可等同於替換安排架構。現金補足部分須視破產隔離分析結果而定，且「銀行帳戶」評等準則（見 VII）也適用於相關「銀行帳戶」之分析。為避免產生疑慮，一旦「間接支持義務」係屬全額補足現金方式，則本準則並不會要求該交易相對人必須進行替換。

D. 「補正期間」

- 從交易相對人的評等被調降至「交易相對人最低適格評等等級」以下的當日起，即進入與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱的 30 個日曆日的「補正期間」。
- 若交易相對人在初次「補正期間」到期前，向受託機構與標準普爾提出書面行動計畫，則該「補正期間」將可獲得最多 30 個日曆日的延長。該書面行動計畫中必須說明交易相對人本身已採取、以

及未來將在延長「補正期間」內對其降等採取的「補救措施」。計畫書中也可以包括來自替換交易相對人提出之文件草案或意向書。

45. 「補救措施」的執行不應對受支持之證券化證券造成任何損失（例如，負利差相關損失或使發行體承擔任何不明之成本）。

E. 混合風險

46. 若服務機構的帳戶收取來自於證券化交易案之擔保資產的款項，且該服務機構正處於破產處理程序當中，則投資人將會面臨付款延後（流動性風險）或發生損失（信用風險）之情況，亦即混合風險。本準則會考量服務機構的評等、任何時候服務機構可能握有的資金數額、以及這些資金收款的延誤對受支持證券化證券可能造成的衝擊。為與本準則一致，服務機構應將 SPE 有權收取之任何款項支付予 SPE 的收款帳戶，以便發行體在每個支付日時能及時支付受支持證券化證券的應付款項。

1. 以「服務機構最低適格評等等級」為基礎來減緩混合風險

47. 為處理混合風險，證券化交易案可能會對服務機構的評等設定適格標準。表 2b 中的「服務機構最低適格評等等級」，主要是以服務機構在任何特定時間所持有的混合性收款總額作為考量。依據該混合性收款總額，除非其達到符合「極小」的風險標準，否則本準則將會把這類曝險部位的風險歸於「有限」。要符合可視為風險「極小」之標準，該混合性資金的總曝險額應較小（例如，一般而言應不到創始資產池總額的 5%；但對具有循環轉讓架構與持續發行計畫之交易案，則是以其占創始資產池總額的比重以及占當期資產池餘額之比重兩者中較高者來認定），且在分析過程中應顯現出以下情況之一：

- 服務機構破產對混合性資金的影響不太可能造成受評證券化證券在交易相對人替換期間發生支付直接中斷的情況；或
- 對受支持證券化證券的不利影響只可能在多種事件同時發生時才可能產生。

表 2b

混合風險的「服務機構最低適格評等等級」

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」	「服務機構最低適格評等等級」	
	混合風險(有限)	混合風險(極小)
AAA	A	BBB
AA+	A	BBB
AA	A-	BBB
AA-	A-	BBB-
A+	BBB+	BBB-
A	BBB	BBB-
A-	BBB-	BB+
BBB+	BBB-	BB+
BBB	BBB-	BB
BBB-	證券評等	BB
BB+	證券評等	BB
BB 及以下	證券評等	證券評等

1. 若交易相對人僅有短期評等、或是交易案件僅參考交易相對人的短期評等，則「交易相對人最低適格評等等級」可適用的對應情況如下：
 - o 「A-1+」對應於「AA-」。
 - o 金融機構：「A-1」對應於「A」，其它所有機構則對應於「A-」。
 - o 「A-2」對應於「BBB」。
 - o 「A-3」對應於「BBB-」。
2. 為了達到「交易相對人最低適格評等等級」為「A」之要求，該機構的短期評等亦需達到「A-1」水準。只要交易相對人的短期信用評等為「A-1」，則交易文件中「交易相對人最低適格評等等級」為「A」已足夠。但是，若交易文件中要求「最低適格評等等級」為「A+」時，則交易相對人的短期評等是否達到「A-1」水準則不需驗證。反之，若交易文件中僅使用短期評等作為其參考，此一作法已足夠，且將根據附註1來對應其長期評等。
3. 要達到為「BBB」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達到「A-2」水準。ICR-「發行體信用評等」。

48. 當政府支持的存款保險公司對於混合風險有提供保障時，就如同某些由日本存款機構所創始並提供服務的 RMBS 交易案，其相關的「交易相對人最低適格評等等級」是以存款保險機構以及存款機構之 ICR 兩者中孰高為準（見 2014 年 12 月 19 日公布之「Methodology And Assumptions For Rating Japanese RMBS」）。段落編號 34 中所說明之情況適用於此，亦即交易相對人的替換安排架構並非是日本 RMBS 交易案能否取得「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」之前提。

2. 「補正期間」

49. 從服務機構的評等被調降至「交易相對人最低適格評等等級」以下的當日起，即進入與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱的 30 個日曆日的「補正期間」。「補正期間」可分：

- 對「有限」曝險部位：60 個日曆日；且
- 對「極小」曝險部位：30 個日曆日。

3. 處理混合風險的「補救措施」與替代方法

50. 「補救措施」（若服務機構的評等等級低於「服務機構最低適格評等等級」）或處理混合風險的替代方法包括以下的具風險緩和和作用之架構：

- 對未受評之服務機構（或評等等級等於或低於「服務機構最低適格評等等級」的服務機構），所有 SPE 應收款項的存款，應於收到款項的兩個營業日內，存入以該 SPE 為名且於「適格交易相對人」處所開立的存款帳戶中。在判斷沒有其它風險緩和因子的協助下，我們將會考量潛在的曝險額與其對受支持證券化證券可能造成的影響，以決定該兩天曝險期是否與受支持證券化證券所得之評等等級要求相一致。
- 現金準備。
- 額外的信用增強水準。

評等準則 | 資產證券化 | 通用準則：交易相對人風險架構方法論與假設

- 能支應可能發生之延後支付情況的流動性工具。
- 支付款項將被直接存入以 SPE 之名開立的存款帳戶中，並由「適格交易相對人」持有。
- 支付款項將先被存入密封帳戶（lockbox account），之後才被移轉至以 SPE 之名開立的存款帳戶中，並由「適格交易相對人」持有。

51. 在評估段落編號 50 中所列之風險緩和因子的有效性時，所屬的法律管轄規定也會被同時納入考量。

IX. 方法論與假設：「直接支持義務」

A. 定義

52. 為證券化證券提供流動性或部分信用支持的交易相對人義務，若其不符合「銀行帳戶」（見段落編號 24）、「間接支持義務」（見段落編號 37）或「衍生性交易」（見段落編號 65）之定義，則其即屬於「直接支持義務」。依據本準則，以下情況唯有在其部分支持受支持證券化證券之償付時，才可被視為是「直接支持義務」，包括：LOC、GIC、保證、附買回協議、流動性工具、融資合成型架構的交易相對人依賴義務（counterparty-dependent obligations in funded synthetic structures）、總報酬交換交易、以及由 SPE 持有的賣權。

53. 假定「直接支持義務」並非像信用替代中一樣為受支持證券化證券的唯一償付來源，則「直接支持義務」可視為是受支持證券化證券的所有或部份信用增強。

54. 另外，在融資合成型交易中，持有現金為擔保品之銀行帳戶在這些評等準則下（見段落編號 25）亦被視為「直接支持義務」，而融資合成型交易中之交易相對人若提供類似功能的義務亦屬於「直接支持義務」（見段落編號 59）。

55. 某些支持義務可能同時符合一種以上之交易相對人義務之定義。在這種情況下，該支持義務將會被視為是「直接支持義務」，除非該支持義務完全符合如 VII、VIII 或 X 部分所列之其它分類的條件。

B. 「交易相對人最低適格評等等級」

56. 「直接支持義務」的本質將決定可適用的「交易相對人最低適格評等等級」。「直接支持義務」還可細分為以下三個子類別：

- 融資合成型交易相對人與帳戶（包括現金擔保部分），
- 「直接重大支持」（direct substantial support）義務，以及
- 「直接有限支持」（direct limited support）義務。

57. 若證券化證券對交易相對人的曝險部位愈多，其對提供支持的交易相對人的依賴度也就愈高，此時最低的「交易相對人最低適格評等等級」也就愈高（見表 3）。「直接重大支持」義務的定義為：曝險期超過 365 天，且平均曝險額占創始資產池總額的 5% 以上（或對循環轉讓架構或持續發行計畫之交易案，則是以其占創始資產池總額的比重以及占當期資產池餘額之比重兩者中較高者來認定）的義務。「直接有限支持」義務的定義則為：不符合所有「直接重大支持」義務或「間接支持義務」所列條件的義務。在對交易相對人之支持係依「直接重大支持」或「直接有限支持」進行分類時，如果該交易相對人同時為受其支持之證券化證券提供不同類型之支持，則該受支持證券化證券將對交易相

對人的曝險部位以加總方式進行總額考量。另外，這些曝險部位應具有持續性，因此在分類時並不會把不是對交易相對人持續曝險的短期或一次性曝險納入分類考量當中。

58. 符合本準則定義的「直接支持義務」分類目的之曝險期係以下列兩者孰低決定之：(i)支持義務之合約期間，與(ii)受支持之證券化證券之評等對該支持義務的依賴期間。

59. 在融資成型交易中的「衍生性交易」相對人（其提供之支持義務包括投資協議、附買回協議或其它約當功能），其適用的「交易相對人最低適格評等等級」（不論曝險期多長）係以不得低於受支持證券化證券評等等級 1 個級距為標準，以反映該受支持證券與交易相對人間明顯的互動關係與對交易相對人的曝險程度（見表 3）。

表 3
「直接支持義務」的「交易相對人最低適格評等等級」

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」	「交易相對人最低適格評等等級」		
	受資助成型交易	「直接支持義務」（重大）	「直接支持義務」（有限）
AAA	AA+	AA	A
AA+	AA	AA	A
AA	AA-	AA-	A-
AA-	證券評等	證券評等	A-
A+	證券評等	證券評等	BBB+
A	證券評等	證券評等	BBB
A-	證券評等	證券評等	BBB-
BBB+	證券評等	證券評等	BBB-
BBB	證券評等	證券評等	BBB-
BBB- 及以下	證券評等	證券評等	證券評等

1. 若交易相對人僅有短期評等，或是交易案件僅參考交易相對人的短期評等，則「交易相對人最低適格評等等級」可適用的對應情況如下：

- o 「A-1+」對應於「AA-」。
- o 金融機構：「A-1」對應於「A」，其它所有機構則對應於「A-」。
- o 「A-2」對應於「BBB」。
- o 「A-3」對應於「BBB-」。

2. 為了達到「交易相對人最低適格評等等級」為「A」之要求，該機構的短期評等亦需達到「A-1」水準。只要交易相對人的短期信用評等為「A-1」，則交易文件中「交易相對人最低適格評等等級」為「A」已足夠。

但是，若交易文件中要求「最低適格評等等級」為「A+」時，則交易相對人的短期評等是否達到「A-

1」水準則不需驗證。反之，若交易文件中僅使用短期評等作為其參考，此一作法已足夠，且將根據附註1來對應其長期評等。

3. 要達到為「BBB」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達到「A-2」水準。ICR-「發行體信用評等」。

C. 替換安排與全額現金補足承諾

60. 當「直接支持義務」交易相對人的評等低於「交易相對人最低適格評等等級」時，「直接支持義務」之交易相對人若能在「補正期間」承諾尋找另一家「適格交易相對人」來替換自己，或取得有適當受評等級之保證機構的保證，或是事先提供現金以支應交易相對人之義務，則其受支持的證券化證券將可與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱。

61. 對於以全額現金補足（例如：流動性工具）義務所構成的「直接支持義務」交易相對人，交易相對人對「將盡商業上合理之努力替換」（根據文件內容而來）的承諾，以及若交易相對人無法進行替換或無法在「補正期間」採取其它適當的「補救措施」，則交易相對人將全額補足現金的承諾，我們通常認為這兩個承諾的結合運用可等同於替換安排架構。現金補足的功能要視破產隔離分析而定，且

本準則中有關「銀行帳戶」的準則規定（見 VII 部分）適用於此相關「銀行帳戶」。為避免產生疑問，一旦啟動全額現金補足之「直接支持義務」時，本準則並不要求必須進行交易相對人替換。

D. 「補正期間」

62. 從交易相對人的評等被調降至「交易相對人最低適格評等等級」以下的當日起，即進入與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱的 60 個日曆日的「補正期間」。

63. 若交易相對人在初次「補正期間」到期前，向受託機構與標準普爾提出書面行動計畫，則該「補正期間」將可獲得最多 30 個日曆日的延長。該書面行動計畫中必須說明交易相對人本身已採取、以及未來將在延長「補正期間」內對其降等採取的「補救措施」。計畫書中也可以包括來自替換交易相對人提出之文件草案或意向書。

64. 「補救措施」的執行不應造成受支持證券化證券發生任何損失（例如：與負利差有關的損失或發行體必須承擔任何不必要之成本）。

X. 方法論與假設：「衍生性交易」

A. 定義

65. 本準則所指之「衍生性交易」包括：由 International Swaps and Derivatives Association Inc. (ISDA) 所提出之標準交換交易協議架構或類似之文件所管理的交易相對人義務。

66. 本準則對貨幣、利率、與基差交換、以及上限和下限等交易，基本上是將其視為「衍生性交易」支持義務來進行評估分析。

67. 本準則對「衍生性交易」的定義，並不包括在其它風險中涵蓋市值風險的附買回協議及總報酬交換協議。本準則是以「直接支持義務」的方式來處理這類附買回與總報酬交換協議。

B. 「交易相對人最低適格評等等級」與「擔保品數額」

68. 本準則結合了可支應「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」的「交易相對人最低適格評等等級」、「擔保品數額」及「補正期間」（見表 4），提出了四個替換選項（1 至 4）。本準則認為，藉由在「交易相對人最低適格評等等級」與「擔保品數額」間取得平衡的方式（係指較低的「交易相對人最低適格評等等級」會導致「擔保品數額」提高），應可達到維持相同信用品質（進而保持相同之「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」）的作用。這四個替換選項所需之「擔保品數額」並不相同，以替換選項 1 所需的「擔保品數額」最高，替換選項 4 的「擔保品數額」為零為最低（相關比較請見附錄 1 圖 2）。本準則認為，交易相對人願意在較高評等等級水準進行替換的承諾，可以抵銷以徵提擔保品做為替換誘因的需求，因為受支持證券的評等會較接近交易相對人的 ICR 等級。

評等準則 | 資產證券化 | 通用準則：交易相對人風險架構方法論與假設

69. 徵提包括「市價波動性緩衝」的擔保品之目的，是希望能藉由其能足夠支應「衍生性交易」的替換成本，並且為不「適格交易相對人」提供進行替換之經濟誘因，以增加自己被替換的可能性。

表 4

「衍生性交易」之「交易相對人最低適格評等等級」

「交易相對人最低適格評等等級」

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」	替換選項1		替換選項2		替換選項3	替換選項4
	無擔保	有擔保	無擔保	有擔保		
AAA	A	BBB+	A	A-	A	A+
AA+	A	BBB+	A	A-	A	A+
AA	A-	BBB+	A	A-	A	A+
AA-	A-	BBB	A-	BBB+	A-	A
A+	BBB+	BBB	A-	BBB+	A-	A
A	BBB+	BBB	A-	BBB+	A-	證券評等
A-	BBB	BBB-	BBB+	BBB	BBB+	證券評等
BBB+	BBB	BBB-	證券評等	BBB	證券評等	證券評等
BBB	BBB-	BB+	證券評等	BBB-	證券評等	證券評等
BBB-	證券評等	BB+	證券評等	證券評等	證券評等	證券評等
BB+ 及以下	證券評等	證券評等	證券評等	證券評等	證券評等	證券評等
觸動替換機制前的「擔保品數額」(註1)	N/A	MTM + 選項1 VB	N/A	MTM x 1.25	N/A	N/A
觸動替換機制後的「擔保品數額」(註1)	N/A	MTM + 選項1 VB	不適用	取(i)MTM + 選項2 VB，或(ii)MTM*1.3兩者中較高者	MTM x 1.25	N/A
「補正期間」	10個營業日	60個日曆日	10個營業日	60個日曆日	60個日曆日	30個日曆日

1. 「衍生性交易」相對人同意在其評等低於選項1與選項2之「交易相對人有擔保最低適格評等等級」，以及低於選項3與選項4之「交易相對人最低適格評等等級」時進行替換。

2. MTM 指「衍生性交易」合約的「結算市價」。只要交易相對人的短期信用評等為「A-1」，則交易文件中「交易相對人最低適格評等等級」為「A」已足夠。

但是，若交易文件中要求「最低適格評等等級」為「A+」時，則交易相對人的短期評等是否達到「A-1」水準則不需驗證。反之，若交易文件中僅使用短期評等作為其參考，此一作法已足夠，且將根據附註1來對應其長期評等。

3. VB 指「市價波動性緩衝」，見附錄1說明。

4. 若交易相對人僅有短期評等、或是交易案件僅參考交易相對人的短期評等，則「交易相對人最低適格評等等級」可適用的對應情況如下：

- o 「A-1+」對應於「AA-」。
- o 金融機構：「A-1」對應於「A」，其它所有機構則對應於「A-」。
- o 「A-2」對應於「BBB」。
- o 「A-3」對應於「BBB-」。

5. 要達到為「A」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達到「A-1」水準。

6. 要達到為「BBB」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達到「A-2」水準。

N/A-不適用。ICR-「發行體信用評等」。

70. 基於達到營運效率與彈性的目標，在考量衍生性協議時，發行體與交易相對人有可能會在交易文件中載明一個以上的替換選項。本準則並未要求必須在交易文件中記載一個以上之替換選項。然若文件中明訂一個以上之替換選項，則交易相對人必須指明是那一個替換選項是自交易相對人變成不適格之第一天起適用，惟不需同時決定其它的替換選項作為補救方案。

71. 當文件中載明有一個以上之替換選項時，本準則對於決定轉換替換選項的條件有以下之要求：

- 在「衍生性交易」協議下，交易相對人並非違約方或受影響方；
- 至少在變更替換選項生效日的前一天，交易相對人必須向受託機構與標準普爾提出清楚修改後的替換選項的通知；
- 替換選項的變更不會因為抵觸「交易相對人最低適格評等等級」而需要進行交易相對人的替換；以及
- 替換選項的變更必需在初始「補正期間」結束前完成（亦即不論「補正期間」是否有因提出書面行動方案而獲得延長）。

72. 如表 4，替換選項 1 與 2 的情況是：當交易相對人的評等低於「交易相對人無擔保最低適格評等等級」時，該交易相對人將會先徵提擔保品；且該交易相對人同意當其評等低於「交易相對人有擔保最低適格評等等級」時，將會進行交易相對人替換。替換選項 3 的情況是：「衍生性交易」交易相對人同意當其評等低於「交易相對人最低適格評等等級」時，其將徵提擔保品並進行交易相對人替換。替換選項 4 的情況為：「衍生性交易」交易相對人同意在其評等低於「交易相對人最低適格評等等級」時進行交易相對人之替換。

73. 一般而言，受支持證券化證券當時的評等等級將決定交易相對人需在哪一個評等水準去徵提擔保品。然而，若受支持證券化證券的評等已因其交易相對人無法履行支持義務而遭調降，則交易相對人徵提擔保品的評等水準將以該受支持證券化證券評等被調降前之水準為基準（見附錄 3，段落編號 113）。為了達到「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」，一旦「補正期間」到期而交易相對人仍無法完成徵提擔保品作業，則發行體方面將有權終止該「衍生性交易」協議。

74. 若交易相對人的 ICR 低於替換安排的「交易相對人最低適格評等等級」，且該交易相對人無法在「補正期間」執行「補救措施」，則在沒有風險減緩因子之下，該受支持證券化證券的評等將會被調降至與該交易相對人 ICR 相同的等級。

C. 替換安排承諾

75. 交易相對人應在「衍生性交易」協議中立約承諾其將會在「補正期間」內「盡商業上合理之努力」進行以下事項：

- 覓得適格之「衍生性交易」交易相對人並進行替換；或
- 取得由具有適當評等等級之保證機構提供的保證。

相關的終止條款請見段落編號 109 與段落編號 110。

76. 既有交易相對人必須同意支付所有「補正期間」內所發生的相關成本。

D. 「補正期間」

77. 在替換選項 1、2 與 3 中，自交易相對人評等低於替換選項中所規定之「交易相對人最低適格評等等級」之日起至的第 60 個日曆日為「補正期間」，這樣的「補正期間」方可與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相稱。至於替換選項 4 之情況，其對應的「補正期間」則較短，為 30 個日曆日。

78. 如果交易相對人在初始「補正期間」到期之前向受託機構與標準普爾提交書面的行動計畫，其 30 個日曆日或 60 個日曆日的「補正期間」將可獲得延長，但以不超過 30 個日曆日為限，惟此「補正期間」的延長並不包含交易相對人替換選項之轉換（見段落編號 71）。該書面計畫中必須詳述交易相對人已經採取的行動，或即將在延長「補正期間」針對降等採取的「補救措施」。該計畫也可以包括來自即將替換之交易相對人提供的初稿文件或意向書。

79. 或者，若收到替換的報價及交易相對人違反協議（且此違反協議為衍生性交易協議之違約事由）為發行人終止衍生性交易協議之權利的前提，則交易相對人可以立約說明，當其評等滑落至低於「交易相對人最低適格評等等級」時，其補救的作法是在合理可行的範圍內儘速進行替換安排補正行動

(有關此一選擇方案的詳細說明請見段落編號 110)。本選擇方案與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」方向一致。

E. 擔保品徵提與相關文件

80. 交易相對人應遵守信用支持文件來執行徵提擔保品，該文件基本上為由紐約或英國法所管理之 ISDA Credit Support Annex (信用支持附件；簡稱 CSA) 或類似文件。信用支持文件規定的事項中，應包括交易相對人必須徵提並維持與本準則相符規定之「擔保品數額」。然若「衍生性交易」協議中僅記載可適用之的替換選項 4，則本準則並不會要求交易案提供 CSA。

81. 為與本準則相一致，該 CSA 可考慮在交易相對人之評等等級降至必需徵提擔保品所適用之評等水準 (替換選項 1、2 與 3) 以下時，給予一個最長 10 個營業日為限的擔保品徵提期間。如果在初始的 10 個營業日到期之前，該交易相對人即以書面方式向受託機構與標準普爾提出擔保品徵提計畫，則依本準則規定，該交易相對人得於「補正期間」內多得 10 個營業日以進行擔保品徵提作業。

82. 任何徵提之擔保品應由 SPE、受託機構、證券中介機構、或非交易相對人之保管機構所持有。「銀行帳戶」準則 (VII 部分) 可適用於這類擔保品的帳戶，其中包括段落編號 27 中所述的情況，「交易相對人最低適格評等等級」則不適用此情況。

83. 交易相對人必須同意吸收與徵提及維持擔保品所有有關的成本。

84. 參與交易的各方應在 CSA 同意指出，當交易相對人是違約方或唯一受影響方時，發行體需明確地享有對擔保品的執行權。

F. 適格擔保品

85. 本準則所定義之適格擔保品為：

- 現金
- 主權政府證券，以及
- 標準普爾市價準則中所列的其它證券 (見 2013 年 9 月 7 日公布之「Methodology And Assumptions For Market Value Securities」)。

86. 徵提擔保品的價值等於擔保品之結算市價與適用之市價融通率 (或 ISDA 用詞中的評價百分比) 兩者相乘，例如當市價折減率為 20%，則適用之市價融通率或 ISDA 評價百分比即為 80% (即 100% 減 20%)。根據本準則，折減率並不適用於現金或當主權政府證券的評等和受支持證券化證券評等一樣高之情況。不過，折減率則適用當主權政府證券的評等低於受支持證券化證券評等之情況，以及所有其它類型之證券。在市價折減率適用時，列於標準普爾市價準則中之其它證券的評價百分比係依據評等等級較低一級的折減率來訂定。例如，列於我們市價準則中「AA」評等等級之證券的折減率可用於支持「AAA」評等，「A」評等等級之證券的折減率則可用於支持「AA」評等。在此架構下，折減率可依據較低之債務評等等級來訂定，因為「衍生性交易」之擔保品的市價風險，係屬在交易相對人信用風險之後的第二級。

87. 本準則接受交易相對人所徵提擔保品之計價幣別與其支付義務之計價幣別不一致，惟其前提是：

評等準則 | 資產證券化 | 通用準則：交易相對人風險架構方法論與假設

- 交易相對人必需徵提額外的擔保品以因應匯兌風險（見段落編號 88 與附錄 2）；以及
- 交易相對人的支付義務與徵提擔保品之計價幣別，其兩者均是以較具流動性且波動幅度較小、屬於「貨幣風險組別」（currency risk group）中第 1 或第 2 組內之計價幣別（見表 5 與段落編號 89 至段落編號 96）。

88. 當交易相對人徵提擔保品之幣別與其支付義務之幣別不同時，該徵提之擔保品的淨值將是以擔保品之結算市價、可適用之市價融通率，以及附錄 2 中的可適用貨幣融通率三者相乘而得。在此假設情境下，ISDA 評價百分比為可適用之市價融通率與貨幣融通率的乘積（例如，假設市價融通率為 80%、貨幣融通率為 90%，則其 ISDA 評價百分比為 72%）。這些貨幣融通率（當擔保品之市價為每週更新時適用）係根據受支持證券化證券的評等來認定：「AAA」（見表 10a）、「AA」（見表 10b）、與「A+」或更低（見表 10c）。這些比率係由檢視「貨幣風險組別」第 1 組與第 2 組中的適格貨幣而得之，此方法係與 2000 年 11 月 20 日公布之「Modeling Unhedged Foreign Exchange Risk in Structured Ratings」一文中所述準則具有相似之極尾端分析法（extreme tail analyses）。

G. 支持擔保品分析的計價幣別架構

89. 本準則係運用一套計價幣別架構來決定「市價波動性緩衝」（見段落編號 97 至 108），並且，當對擔保品之計價幣別與交易相對人支付義務之幣別不同時，其折減率將更進一步的提高（見段落編號 87 至 88）。

90. 「貨幣風險組別」架構將貨幣分成 4 個風險組別（第 1 組至第 4 組，其中第 1 組的風險最低，第 4 組的風險最高）。此一分類主要依據的是該貨幣是否為準備貨幣（見段落編號 88），若不是，則考量其它 3 項考量因素：主權風險（見段落編號 92）、政治風險（見段落編號 93）、以及數據分析與歷史事件（見段落編號 94）。對非準備貨幣而言，本準則會以主權風險做為主要的評估依據，其它因素將只會導致該貨幣被分至風險較高之「貨幣風險組別」（見表 5）。

表 5

分析考量因素(依「貨幣風險組別」區分)				
分析因素	第1組	第2組	第3組	第4組
主權外幣評等(見段落編號 92)	AAA 與 AA 評等級別	A 評等級別	BBB 評等級別	BB+ 或以下
政治風險評估(見段落編號 93)	最強	介於最強與最弱間	介於最強與最弱間	最弱
數據分析與歷史事件(見段落編號 94)	令人滿意	令人滿意	令人滿意	未達令人滿意
「市價波動性緩衝」(見附錄 1)	第1組	第2組	第3組	不適用
「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」	AAA	AAA	AAA	交易相對人「發行體信用評等」等級加1個級距

1. 準備貨幣

91. 準備貨幣係屬「貨幣風險組別」第 1 組貨幣。準備貨幣係指我們在主權評等準則中定義之貨幣（見 2014 年 12 月 23 日公布之「Sovereign Rating Methodology」）。準備貨幣目前包括英鎊、歐元、日圓與美元。

2. 非準備貨幣：決定「貨幣風險組別」的因素

92. **主權風險。**本準則認為，影響主權信用結構狀況的因素（可藉由該司法管轄權的主權外幣評等來衡量）有可能會影響到衍生性市場，其方式為透過影響市場信心以及影響交易相對人在該司法管轄地區中經營業務的意願（見 2014 年 12 月 23 日公布之「Sovereign Rating Methodology」一文）。

93. **政治風險**。此為標準普爾主權評等分析的一個項目，其評估的是政府機構對於經濟或政治衝擊，以及在經濟衰退期間對主權信用基礎採取穩定措施等的回應效率。此評估採用的是標準普爾主權評等準則中的政府風險評估排名標準（見 2014 年 12 月 23 日公布之「Sovereign Rating Methodology」一文）。政治風險之所以會被單獨考量，主要是因為其它因素（如財政風險與外部曝險部位）可能會導致主權評等較其政治風險分析結果所建議的評等等級為高。基於政治環境不安定，交易相對人可能考量退出市場，進而造成替換交易相對人的能力受到牽累。

94. **數據分析與歷史事件**。只要可以取得能充分且能反映在經濟衰退與金融市場危機期間之績效表現的數據資料，本準則即認為其在數據分析項目已達令人滿意之水準。若缺乏數據或無法由以往經歷之事件而觀察到的波動行為，則該貨幣可能會被歸類在較其主權與政治風險評估結果所建議之類別為高的「貨幣風險組別」當中。相關的數據分析可能會包括政府證券價格、交換交易買／賣價差、利率、匯率以及衍生性市場的成交量等。

95. 表 6 為本準則已經進行「貨幣風險組別」之各貨幣的列表。此分類有可能因相關分析因素的變動而有所調整，且本架構亦可適用於尚未被歸類之其它貨幣。

表 6

「貨幣風險組別」*		
貨幣名稱	單一貨幣交換交易§	換匯換利交換交易
美元	1	1
歐元	1	1
日圓	1	1
英鎊	1	1
加拿大幣	1	1
澳幣	1	1
丹麥克朗	1	1
挪威克朗	1	1
瑞典克朗	1	1
瑞士法郎	1	1
紐西蘭幣	1	1
新加坡幣	1	1
港幣	2	2
新台幣	2	2
韓圓	3	3
墨西哥披索	3	4
南非蘭特	3	4
俄羅斯盧布	4	4

*以上分類有可能因相關分析因素的變動而有所調整，且本架構亦可適用於尚未被歸類之其它貨幣。§例如，利率與基準交換交易。

96. 在決定適當的「貨幣風險組別」時，本準則會考量該「衍生性交易」的特性，例如，該交易是否為單一貨幣或換匯換利交換交易。基於此，本準則有可能將一貨幣歸類在兩種不同的「貨幣風險組別」

中（例如，對單一貨幣交換交易，該計價貨幣可能會被分在風險較低的組別中；但在換匯換利交換交易中，該貨幣有可能會被分在風險較高之組別中。）

H. 「市價波動性緩衝」

97. 本準則針對「衍生性交易」所需的「擔保品數額」設有一套計算方法，亦即所需之「擔保品數額」是以下列兩者較大作為認定標準 (i) 零，以及 (ii) 「衍生性交易」協議之結算市價與可適用之「市價波動性緩衝」（乘以名目金額）之總和。已公布的「市價波動性緩衝」（見附錄 1）僅適用於替換選項 1 與 2，且其計算係根據交易相對人對「衍生性交易」協議的每週內部評價為基礎。為符合本準則之要求，一旦交易相對人完成徵提擔保品作業，即必須向標準普爾提交該「衍生性交易」協議的每週內部評價結果。

98. 當「衍生性交易」契約價值對交易相對人有利時，本準則允許淨值結算可適用之「市價波動性緩衝」以作為該「衍生性交易」之價值。

99. 「市價波動性緩衝」取決於下列考量因素：

- 「衍生性交易」型態：取決於該「衍生性交易」係為利率交換交易（有分期攤提或無）或換匯換利交換交易，且亦取決於該交易之基準是為固定對浮動、浮動對浮動、或是（對換匯換利交換交易）固定對固定。（固定對浮動之利率交換交易的「市價波動性緩衝」亦適用於上限與下限交易）；
- 加權平均存續期間（Weighted-average life；簡稱 WAL）：「衍生性交易」協議之剩餘 WAL，應根據提前還款速度為 0.0%，或其它這類受壓情況下的低提前還款速度（見避險資產或負債之相關準則中之說明）為基礎進行計算。在此使用的壓力情境將視相關之「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」而定；
- 替換選項：替換選項 1 的「市價波動性緩衝」，見附錄 1 之表 8a（「AAA」評等類別）、表 8b（「AA」評等類別）與表 8c（「A+」或以下評等類別），替換選項 2 之「市價波動性緩衝」，見附錄 1 之表 9a（「AAA」評等類別）、表 9b（「AA」評等類別）與表 9c（「A+」或以下評等類別）；
- 受支持證券化證券的評等：取決於受評等級是在「AAA」、「AA」或「A+」或以下之評等類別；以及
- 「貨幣風險組別」：「貨幣風險組別」係針對交易相對人支付義務之計價貨幣進行風險分組（若擔保品的計價幣別不同於交易相對人支付義務的計價幣別，將需進一步用折減率進行評估）。

100. 固定對浮動之利率交換交易的價格波動性，相當於存續期間相同之固定利率證券的價格波動性。這是因為利率交換交易為一系列已確定將發生之現金流量的日期，因此可以用這些現金流量中的每筆現金的現值方式來估算其價值。該利率交換交易浮動利率方的現值應與其面值相近；而固定利率方的現值將會隨收益率或折現率之變動而不同。

101. 利率交換交易之替換選項 1 的「市價波動性緩衝」，是以最大幅度的利率波動檢視為基礎，並將其轉換為政府有價證券的價格下跌幅度與利率受壓假設情境。在分析交換交易價格的下跌幅度時，相同受壓環境下的主權證券將為替代方案，以解決交換交易較為不足且歷史數據有限的問題。表 7 摘要整理出幾個主權國家政府公債之 3 個月價格下跌幅度。而以固定對浮動利率交換交易而言，前述下跌幅度值被納入「AAA」受評等級之受支持證券化證券的替換選項 1 之「市價波動性緩衝」計算後，其得到之 5 年與 10 年期價格下跌幅度分別為 12.5%與 15.0%。

表 7

自選定之政府公債中之3個月期利率變動最大幅度觀測值推論之價格下跌幅度

-5年期(%)-				
美國	加拿大	英國	平均	
12.0 (1980年3月)	12.0 (1981年9月)	13.0 (1979年11月)	12.2	
-10年期(%)-				
美國	法國	德國	日本	平均
16.0 (1980年3月)	18.0 (1981年5月)	10.0 (1980年3月)	12.0 (1980年4月)	13.9

資料來源：2010年8月31日公布之「Request For Comment: Methodology And Assumptions For Market Value Securities」。

102. 固定對浮動換匯換利交換交易的「市價波動性緩衝」係由1個月期之貨幣波動性歷史資料分析而得。這些結果反映出單一貨幣的最大歷史波動幅度，因為在固定對浮動換匯換利交換交易中的固定利率方，通常必須負責吸收該波動幅度。對固定對固定換匯換利交換交易而言，本準則基於最高之歷史波動觀察值可能同時發生在交換交易的兩方貨幣且變動方向恰好相反的可能性，而將單一貨幣之市價波動性乘以2。

103. 替換選項2之「AAA」等級「市價波動性緩衝」應可支應發生極端之歷史利率增加與貨幣價格變動之情況。在決定替換選項2之「市價波動性緩衝」規模大小時所納入考量的因素有：標準普爾評等之交易案中各「交易相對人最低適格評等等級」間的相對風險程度、利率與匯率變動的歷史資料、各壓力情境假設、以及徵提「擔保品數額」的觀察值。取決標準則端視「衍生性交易」的類型而定，替換選項2之「市價波動性緩衝」水準，約在替換選項1之「市價波動性緩衝」的30%至70%間。至於替換選項1與替換選項2之「擔保品數額」間的相關性方面，（附錄1圖2）該曲線形狀約呈幾何級數，並與用於校準企業CDO準則時使用的違約率關係相一致（見2015年9月17日公布之「Global Methodologies And Assumptions For Corporate Cash Flow And Synthetic CDOs」一文）。對替換選項2而言，擔保品減少的數額應反映與其評等較高之「A-」「交易相對人最低適格評等等級」的相關信用風險降低程度。

104. 在「AA」評等類別與「A+」或以下評等類別之受評證券的「市價波動性緩衝」，分別為「AAA」評等類別之「市價波動性緩衝」適用水準的65%與30%左右。在「AAA」評等類別以下之評等的「市價波動性緩衝」水準有所降低，係為反映較低之評等所適用的受壓程度較低，以及「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」與交易相對人之ICR間的級距數減少。舉例來說，在替換選項1之下，評等為「AAA」的受評證券化證券可能是由受評等級為「BBB+」的交易相對人提供支持，換言之受支持之證券化證券的評等可以與交易相對人的ICR提升7個級距之水準相同。不過，對評等為「A+」之受評證券化證券而言，該受支持證券化證券可以接受的交易相對人ICR評等提升幅度最大為4個級距。

105. 在其它情況不變下，「市價波動性緩衝」水準將會因交易相對人支付義務計價貨幣的「貨幣風險組別」不同而有所差異。

106. 對「貨幣風險組別」為第2組之貨幣而言，其適用之「市價波動性緩衝」為第1組的1.5倍。這是因為以第2組中之貨幣計價的「衍生性交易」，將較以第1組中貨幣計價之「衍生性交易」更不易進行替換之故，因此其需要更高的「市價波動性緩衝」。另外，第2組貨幣的歷史分析數據通常會呈現出較大的利率與匯率波動性，且以該組中貨幣計價之「衍生性交易」的市場流動性，通常也低於以第1組中貨幣計價之「衍生性交易」。

107. 對「貨幣風險組別」為第 3 組之貨幣而言，其適用之「市價波動性緩衝」為第 1 組的 2 倍。且就第 3 組中的貨幣來看，以其計價之「衍生性交易」進行替換的機會不高。

108. 「貨幣風險組別」為第 4 組之貨幣，其風險性最高，因此其「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」最高應不得超過該交易相對人之 ICR 加 1 個級距。

I. 終止條款與違約事件

109. 若下列關於交易相對人的情事發生時，符合「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」的終止條款（亦即所謂「其它終止事由」（additional termination event; ATE））的作用是賦予發行體得終止「衍生性交易」的權利：

- 在截止日到期時，交易相對人仍無法徵提擔保品；或
- 當交易相對人抵觸「交易相對人最低適格評等等級」時，其無法在「補正期間」內完成替換交易相對人的「補救措施」。

110. 更明確地說，以下為符合受支持證券化證券可能獲得之最高評等等級，並與進行替換之「交易相對人最低適格評等等級」的終止條款內容：

- 發行體有權終止「衍生性交易」協議的情況為：如果交易相對人無法在「補正期間」內覓得適格之「衍生性交易」相對人進行替換，或無法取得如段落編號 75 中所述、具適當之受評等級之保證人的保證（且不論發行體是否接到由可能進行替換之交易相對人提供的出價與否，此權利均適用），則發行體有權終止「衍生性交易」協議；或
- 唯有在交易相對人已收到由可能進行替換之交易相對人提供的出價（假設沒有其它違約或終止事由發生），發行體方有權終止該「衍生性交易」協議，惟此前提是在「衍生性交易」協議中的違反協議（breach of agreement）之條款將適用於目前之交易相對人。在這種情境下，交易相對人可能會承諾在合理可行之範圍內儘快對其降等進行補救，而不是如段落編號 75 所述之在「補正期間」內進行補救。然而此項替換承諾仍符合「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」的需要，因為這將可誘導交易相對人“盡商業上合理之努力替換”或對其降等進行補救以完成其承諾，以免一旦無法做到時即構成「衍生性交易」協議中所謂的違約情況出現。而這類違約情況的發生，不論該交易相對人是否已接到由可能替換之交易相對人提供之出價，發行體均有權終止該「衍生性交易」協議。

111. 若「衍生性交易」之交易相對人是在「價內（in-the-money）」，但其為違約方或唯一受影響方，則應償付與交易相對人之合約終止款項之影響應可獲得減緩（如支付順位較低）。再者，交易相對人應同意，任何提前終止的到期支付均將視證券化交易案交易架構中所訂定之支付優先順位而定。

XI. 附錄

附錄 1: 「衍生性交易」－「市價波動性緩衝」(以證券化證券評等列表)

表 8a

評等為「AAA」之受支持證券化證券依「貨幣風險組別」列表之替換選項1的「市價波動性緩衝」(名目金額百分比)*

交換交易合約期限—加權平均存續期間(年) 「貨幣風險組別」1之「市價波動性緩衝」	利率交換交易(%)		換匯換利交換交易(%)		
	固定對浮動	浮動對浮動	固定對浮動	固定對固定	浮動對浮動
最高為 3	8.5	4	10	20	5
大於3且小於或等於5	12.5	5	15	30	8
大於5且小於或等於10	15	6	18	36	9
大於10且小於或等於15	18	7	22	44	11
大於15	21	8	25	50	13
「貨幣風險組別」2之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	13	6	15	30	8
大於3且小於或等於5	19	8	23	45	12
大於5且小於或等於10	23	9	27	54	14
大於10且小於或等於15	27	11	33	66	17
大於15	32	12	38	75	20
「貨幣風險組別」3之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	17	8	20	40	10
大於3且小於或等於5	25	10	30	60	16
大於5且小於或等於10	30	12	36	72	18
大於10且小於或等於15	36	14	44	88	22
大於15	42	16	50	100	26

*評等在「AAA」以下之受評證券的情況，請見表 8b 與 8c。

表 8b

評等為「AA」之受支持證券化證券依「貨幣風險組別」列表之替換選項1的「市價波動性緩衝」(名目金額百分比)*

交換交易合約期限—加權平均存續期間(年)	利率交換交易(%)		換匯換利交換交易(%)		
	固定對浮動	浮動對浮動	固定對浮動	固定對固定	浮動對浮動
「貨幣風險組別」1之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	5.5	2.6	6.5	13	3.3
大於3且小於或等於5	8.1	3.3	9.8	19.5	5.2
大於5且小於或等於10	9.8	3.9	11.7	23.4	5.9
大於10且小於或等於15	11.7	4.6	14.3	28.6	7.2
大於15	13.7	5.2	16.3	32.5	8.5
「貨幣風險組別」2之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	8.5	3.9	9.8	19.5	5.2
大於3且小於或等於5	12.4	5.2	15	29.3	7.8
大於5且小於或等於10	15	5.9	17.6	35.1	9.1
大於10且小於或等於15	17.6	7.2	21.5	42.9	11.1
大於15	20.8	7.8	24.7	48.8	13
「貨幣風險組別」3之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	11.1	5.2	13	26	6.5
大於3且小於或等於5	16.3	6.5	19.5	39	10.4
大於5且小於或等於10	19.5	7.8	23.4	46.8	11.7
大於10且小於或等於15	23.4	9.1	28.6	57.2	14.3
大於15	27.3	10.4	32.5	65	16.9

*其它評等類別的情況，請見表 8a與8c。

表 8c

評等為「A+」或以下之受支持證券化證券依「貨幣風險組別」列表之替換選項1的「市價波動性緩衝」(名目金額百分比)*

交換交易合約期限—加權平均存續期間(年)	利率交換交易(%)		換匯換利交換交易(%)		
	固定對浮動	浮動對浮動	固定對浮動	固定對固定	浮動對浮動
「貨幣風險組別」1之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	2.6	1.2	3	6	1.5
大於3且小於或等於5	3.8	1.5	4.5	9	2.4
大於5且小於或等於10	4.5	1.8	5.4	10.8	2.7
大於10且小於或等於15	5.4	2.1	6.6	13.2	3.3
大於15	6.3	2.4	7.5	15	3.9
「貨幣風險組別」2之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	3.9	1.8	4.5	9	2.4
大於3且小於或等於5	5.7	2.4	6.9	13.5	3.6
大於5且小於或等於10	6.9	2.7	8.1	16.2	4.2
大於10且小於或等於15	8.1	3.3	9.9	19.8	5.1
大於15	9.6	3.6	11.4	22.5	6
「貨幣風險組別」3之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	5.1	2.4	6	12	3
大於3且小於或等於5	7.5	3	9	18	4.8
大於5且小於或等於10	9	3.6	10.8	21.6	5.4
大於10且小於或等於15	10.8	4.2	13.2	26.4	6.6
大於15	12.6	4.8	15	30	7.8

*評等在「A+」以上之受評證券的情況，請見表 8a與8b。

表 9a

評等為「AAA」之受支持證券化證券依「貨幣風險組別」列表之替換選項 2 的「市價波動性緩衝」(名目金額百分比)*

交換交易合約期限—加權平均存續期間(年)	利率交換交易(%)		換匯換利交換交易(%)		
	固定對浮動	浮動對浮動	固定對浮動	固定對固定	浮動對浮動
「貨幣風險組別」1之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	3	2	7	12	3
大於3且小於或等於5	4	2.5	8	13	4
大於5且小於或等於10	5	3	9	14	4.5
大於10且小於或等於15	6	3.5	9.5	15	5
大於15	7	4	10.5	16	5.5
「貨幣風險組別」2之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	5	3.5	11	18	5
大於3且小於或等於5	6	4	12	20	6
大於5且小於或等於10	8	4.5	14	21	7
大於10且小於或等於15	9	5.5	15	23	8
大於15	11	6	16	24	9
「貨幣風險組別」3之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	6	4	14	24	6
大於3且小於或等於5	8	5	16	26	8
大於5且小於或等於10	10	6	18	28	9
大於10且小於或等於15	12	7	19	30	10
大於15	14	8	21	32	11

*評等在「AAA」以下之受評證券的情況，請見表 9b 與 9c。

表 9b

評等為「AA」之受支持證券化證券依「貨幣風險組別」列表之替換選項 2 的「市價波動性緩衝」(名目金額百分比)*

交換交易合約期限—加權平均存續期間(年)	利率交換交易(%)		換匯換利交換交易(%)		
	固定對浮動	浮動對浮動	固定對浮動	固定對固定	浮動對浮動
「貨幣風險組別」1之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	2	1.3	4.6	7.8	2
大於3且小於或等於5	2.6	1.6	5.2	8.5	2.6
大於5且小於或等於10	3.3	2	5.9	9.1	2.9
大於10且小於或等於15	3.9	2.3	6.2	9.8	3.3
大於15	4.6	2.6	6.8	10.4	3.6
「貨幣風險組別」2之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	3.3	2.3	7.2	11.7	3.3
大於3且小於或等於5	3.9	2.6	7.8	13	3.9
大於5且小於或等於10	5.2	2.9	9.1	13.7	4.6
大於10且小於或等於15	5.9	3.6	9.8	15	5.2
大於15	7.2	3.9	10.4	15.6	5.9
「貨幣風險組別」3之「市價波動性緩衝」					
最高為 3	3.9	2.6	9.1	15.6	3.9
大於3且小於或等於5	5.2	3.3	10.4	16.9	5.2
大於5且小於或等於10	6.5	3.9	11.7	18.2	5.9
大於10且小於或等於15	7.8	4.6	12.4	19.5	6.5
大於15	9.1	5.2	13.7	20.8	7.2

*其它評等類別的情況，請見表 9a 與 9c。

表 9c

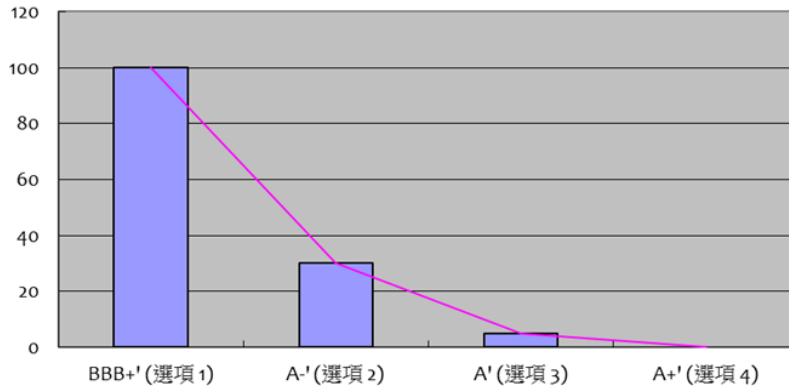
評等為「A+」或以下之受支持證券化證券依「貨幣風險組別」列表之替換選項2的「市價波動性緩衝」(名目金額百分比)*

交換交易合約期限—加權平均存續期間(年) 「貨幣風險組別」1之「市價波動性緩衝」	利率交換交易(%)		換匯換利交換交易(%)		
	固定對浮動	浮動對浮動	固定對浮動	固定對固定	浮動對浮動
最高為3	1	1	2.1	3.6	1
大於3且小於或等於5	1.2	1	2.4	3.9	1.2
大於5且小於或等於10	1.5	1	2.7	4.2	1.4
大於10且小於或等於15	1.8	1.1	2.9	4.5	1.5
大於15	2.1	1.2	3.2	4.8	1.7
「貨幣風險組別」2之「市價波動性緩衝」					
最高為3	1.5	1.5	3.3	5.4	1.5
大於3且小於或等於5	1.8	1.5	3.6	6	1.8
大於5且小於或等於10	2.4	1.5	4.2	6.3	2.1
大於10且小於或等於15	2.7	1.7	4.5	6.9	2.4
大於15	3.3	1.8	4.8	7.2	2.7
「貨幣風險組別」3之「市價波動性緩衝」					
最高為3	1.8	2	4.2	7.2	2
大於3且小於或等於5	2.4	2	4.8	7.8	2.4
大於5且小於或等於10	3	2	5.4	8.4	2.7
大於10且小於或等於15	3.6	2.2	5.7	9	3
大於15	4.2	2.4	6.3	9.6	3.3

*評等在「A+」以上之受評證券的情況，請見表9a與9b。

相對於選項且「交易相對人最低適格評等等級」為「AAA」之擔保品比重(依選項分)

占最大之百分比 %



© Standard & Poor's 2012.

附錄 2: 「衍生性交易」— 具外幣曝險部位之擔保品的貨幣融通率(以證券化證券評等列表)

表 10a

對評等為「AAA」之證券，其具外幣曝險部位之擔保品的貨幣融通率

	美元	歐元	日圓	英鎊	加拿大幣	丹麥克朗	挪威克朗	瑞典克朗	瑞士法郎	紐西蘭幣	新加坡幣	港幣	新台幣	韓元
美元		92.5	92.0	94.0	95.0	92.0	92.5	92.0	92.0	91.5	95.0	98.5	96.0	88.0
歐元			90.5	94.0	90.5	92.0	96.0	94.0	94.0	91.5	93.0	92.5	91.5	86.5
日圓				89.0	91.5	87.0	91.0	90.5	91.0	87.0	92.5	92.0	91.5	86.0
英鎊					91.5	92.0	94.0	92.5	92.5	91.5	92.0	94.0	93.0	87.0
加拿大幣						92.0	92.5	92.0	92.0	91.5	94.0	95.0	94.0	87.5
澳幣							91.5	91.0	90.0	94.5	90.0	92.0	91.0	86.0
丹麥克朗								95.0	95.0	96.5	91.0	92.5	92.0	86.5
挪威克朗									94.5	94.5	91.0	92.0	92.0	86.0
瑞典克朗										94.5	91.0	92.0	91.5	86.0
瑞士法郎											90.0	92.0	91.5	86.0
紐西蘭幣												89.5	91.5	86.0
新加坡幣													95.0	88.5
港幣														96.0
新台幣														96.0

表 10b

對評等為「AA」之證券，其具外幣曝險部位之擔保品的貨幣融通率

	美元	歐元	日圓	英鎊	加拿大幣	丹麥克朗	挪威克朗	瑞典克朗	瑞士法郎	紐西蘭幣	新加坡幣	港幣	新台幣	韓元
美元		93.5	92.5	94.5	95.5	93.0	93.5	93.0	93.0	92.5	95.5	99.0	96.5	89.5
歐元			91.5	94.5	91.5	92.5	96.5	94.5	94.5	92.5	91.5	93.5	92.5	88.0
日圓				90.0	92.5	89.0	92.0	91.5	92.0	88.5	93.5	92.5	92.5	88.0
英鎊					92.5	93.0	94.5	93.5	93.0	92.5	93.0	94.5	93.5	88.5
加拿大幣						93.0	93.0	93.0	92.5	90.5	94.5	95.5	94.5	89.0
澳幣							92.0	92.0	91.0	95.0	91.0	93.0	92.0	87.5
丹麥克朗								95.5	95.5	97.0	92.0	93.0	93.0	88.0
挪威克朗									95.0	95.0	92.0	92.5	93.0	88.0
瑞典克朗										95.0	92.0	93.0	92.5	87.5
瑞士法郎											91.0	93.0	93.0	88.0
紐西蘭幣												90.5	92.5	87.5
新加坡幣													95.5	89.5
港幣														96.5
新台幣														96.5

表 10c

對評等為「A+」或以下之證券，其具外幣曝險部位之擔保品的貨幣融通率

	美元	歐元	日圓	英鎊	加拿大幣	丹麥克朗	挪威克朗	瑞典克朗	瑞士法郎	紐西蘭幣	新加坡幣	港幣	新台幣	韓元
美元		94.0	93.0	95.0	96.0	93.5	94.0	93.5	93.5	93.0	96.0	99.5	97.0	90.0
歐元			92.0	95.0	92.0	93.0	97.0	95.0	95.0	93.0	92.0	94.0	93.0	89.0
日圓				90.5	93.0	89.5	92.5	92.0	92.5	89.0	94.0	93.0	93.0	88.5
英鎊					93.0	93.5	95.0	94.0	93.5	94.0	93.0	93.5	95.0	89.0
加拿大幣						93.5	93.5	93.5	93.0	91.0	95.0	96.0	95.0	89.5
澳幣							92.5	92.5	91.5	95.5	91.5	93.5	92.5	88.5
丹麥克朗								96.0	97.5	92.5	93.5	94.0	93.5	88.5
挪威克朗									95.5	95.5	92.5	93.0	93.5	88.5
瑞典克朗										95.5	92.5	93.5	93.0	88.0
瑞士法郎											91.5	93.5	93.0	88.5
紐西蘭幣												91.0	93.0	88.0
新加坡幣													96.0	90.0
港幣														97.0
新台幣														90.0

附錄 3: 「變異特性」的處理

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」的調整幅度

112.表 11 摘錄與前一版的標準普爾交易相對人評等方法論準則一致之交易相對人之義務（但前版準則並非完全符合現行評等準則）。在大部分的情況下，依其性質之不同，每項變異對「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」的向下影響性，最大為 3 個級距。各種「變異特性」導致的級距調整幅度將為累加，但對內含符合前版標準普爾交易相對人準則之替換安排條款的受支持證券化證券而言，調整後的評等等級將不低於該交易相對人之 ICR 上加 1 個級距。採取此法係為了適當反映可因某些形式之替換安排架構而受惠的受支持證券化證券，其相對的信用結構與缺乏替換安排架構的受支持證券化證券並不相同。

評等準則 | 資產證券化 | 通用準則：交易相對人風險架構方法論與假設

表 11

取得「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」的各種條件以及變異和調整（附相關說明段落編號）

「銀行帳戶」、「間接支持義務」、「直接支持義務」及「衍生性交易」

準則	取得「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」的各種條件(表1至表4)	變異	考量變異後對「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」所進行之調整
可反映新評等準則內容之可執行、且具法律約束力之義務證據	任何對交易相對人之可執行且具法律約束力的安排		
對有替換安排之「交易相對人最低遠格評等等級」（變異個適用於替換選項1）（見段落編號16-19）	交易相對人有法律上可執行之義務以反映達到表1中長期評等的「交易相對人最低遠格評等等級」（若交易相對人未取得長期評等，則使用相對應的短期信用評等等級）	交易相對人有法律上可執行之義務以反映達到前版標準普爾評等準則中較低的「交易相對人最低遠格評等等級」	調降1個級距
替換承諾（見段落編號28-41-42-60-61-與75）	「銀行帳戶」、「間接支持義務」、與「直接支持義務」 「將替換」 或 「將盡商業上合理之努力進行替換」且「將補款」，亦即承諾全額補足現金 或 若受託機構或發行體有替換承諾對「銀行帳戶」「將盡商業上合理之努力進行替換」 「衍生性交易」； 你終止條款之規定（見ATE章節說明），「將盡商業上合理之努力進行替換」 「銀行帳戶」（有限）與「直接支持義務」；	「銀行帳戶」、「間接支持義務」、與「直接支持義務」 「衍生性交易」； 你終止條款之規定（見ATE章節說明），「將盡商業上合理之努力進行替換」 「銀行帳戶」（有限）與「直接支持義務」；	調降1個級距 調降3個級距
可取得「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」的「補救措施」時限（見段落編號29-30-43-44-62-63-77-與78）	60個日曆日	90個日曆日 任何其它變異	調降1個級距 證券化證券的評等將不會高於其交易相對人ICR上加1個級距
	「衍生性交易」； 替換選項1、2、與3: 60個日曆日 替換選項4: 30個日曆日	「衍生性交易」； 90個日曆日 60個日曆日	調降1個級距 調降1個級距
	「銀行帳戶」（極小）與「間接支持義務」； 30個日曆日	「銀行帳戶」（極小）與「間接支持義務」； 60個日曆日 任何其它變異	調降1個級距 證券化證券的評等將不會高於其交易相對人ICR上加1個級距
	對上述所有情況： 若我們收到有關「補救措施」的書面提案，可另加30個日曆日		
「衍生性交易」			
準則	取得「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」的各種條件(表1至表4)	變異	考量變異後對「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」所進行之調整
「擔保品數額」計算（見段落編號98）	以淨額計算「市價波動性緩衝」來計算每個交易相對人所徵提之擔保品		
「市價波動性緩衝」（見附錄1）	根據標準普爾準則，使用交換交易之加權平均存續期間來決定「市價波動性緩衝」 附錄1中之「市價波動性緩衝」（此變異僅適用於替換選項1）	前版較低之標準普爾評等準則中的「市價波動性緩衝」	調降3個級距
擔保品徵提時間（見段落編號81）	10個營業日，但若我們收到有關擔保品徵提之書面提案，則可另加10個營業日	30個營業日，但若我們收到有關擔保品徵提之書面提案，則可另加10個營業日 任何其它變異	調降1個級距 證券化證券的評等將不會高於其交易相對人ICR上加1個級距
附加終止事由（ATE）（見段落編號109-111）	無法替換即構成ATE 無法替換即構成ATE，但僅限於已收到由可能進行替換之交易相對人提供的出價，前提是權反協議情況適用之下	無法依「商業上合理之努力」進行替換方構成ATE 無法替換即構成ATE，但僅限於已收到由可能進行替換之交易相對人提供的出價情況下	調降3個級距 調降3個級距
無ATE下的「額外擔保品數額」（見段落編號115與116）	「額度擔保品數額」是以交換交易名目金額的100%為上限	以交換交易名目金額之下列百分比為上限： 75% 50% 25%	調降1個級距 調降2個級距 調降3個級距
遠格擔保品（見段落編號85-88，附錄2）	擔保品的計價幣別可能與衍生性支付義務的計價幣別不同，壓力情況列於表10a、10b、與10c o 現金 o 評等等級與證券化證券受評等級相同的公債 o 其它一真列於標準普爾市場價值準則中的證券，但須依次一評等類別的負債折減率進行計算	任何其它變異	證券化證券的評等將不會高於其交易相對人ICR上加1個級距
ICR-「發行體信用評等」。			

擔保品徵提

113. 如果受支持之證券化證券是依據前版標準普爾交易相對人評等準則進行評等，若在考量變異下，其「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」遭到降等，則反映其目前的評等的擔保品徵提，而非最初評等，將與本準則一致。

對 SPE 沒有終止權之證券化證券的調整

114. 對於證券化證券的「衍生性交易」協議中，並未包括無法進行替換或補救時之 ATE 條款時，本準則會要求較高的「市價波動性緩衝」（1.25 倍）與「額外擔保品數額」。

115. 對所有替換選項，交易相對人同意如果其無法進行替換或採取「補救措施」且有需要時，該交易相對人將會逐步增加徵提之「擔保品數額」（見表 12）。「額外擔保品數額」的徵提將以「衍生性交易」名目金額的 100% 為上限。以遞增方式徵提擔保品所造成的負擔，可以誘使交易相對人儘速完成替換安排作業。若交易相對人儘管有徵提擔保品的負擔但仍無法完成替換，則受支持證券化證券的評等可能會被重新評估。

表 12

對無法進行替換安排或實施補救措（無 ATE 條款的情況）之交易相對人的「額外擔保品數額」徵提標準

自事件發生起經過的時間	每週新增「擔保品數額」占契約名目金額之百分比
1-4 週內	0.00%
5-8 週內	1.00%
9-12 週內	2.00%
12 週以上	2.50%

ATE-「其它終止事由」。

116. 如果徵提「額外擔保品數額」之累積上限低於交換交易名目金額的 100%（此情況有可能減少交易相對人完成替換安排的誘因），則「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」將會被調降。「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」因徵提「擔保品數額」累積上限下降而調整的幅度如下：

- 若以交換交易名目金額之 75% 為上限，則調低 1 個級距，
- 若以交換交易名目金額之 50% 為上限，則調低 2 個級距，與
- 若以交換交易名目金額之 25% 為上限，則調低 3 個級距。

範例—徵提「擔保品數額」之計算（無 ATE 條款的情況）

117. 設想一個由 5 年期固定對浮動利率交換交易所支持之受評等級為「AAA」之證券化證券（屬於替換選項 1 之情況下）。由於該證券化證券架構中並無 ATE 條款，因此其「市價波動性緩衝」為 1.25 乘以 12.5%（見表 8a），或 15.625%。在任何觸發事由（評等調降）發生後的首 4 週內，其所需之「擔保品數額」為結算市價加上交換交易名目餘額的 15.625%（但不得小於零）。若交易相對人無法進行替換或實施補救行動，則其「擔保品數額」將在其後的 4 週中每週增加 1%，因此在第 8 週時，其擔保品總額將為交換交易的結算市價加上相當於交換交易名目金額的 19.625% 之擔保品。若此情況持續，則「額外擔保品數額」在第 12 週時將達到交換交易名目金額的 27.625%，第 13 週時將達到 30.125%，並以此類推，直到「額外擔保品數額」達到該交換交易名目金額的 100%。然當該交易相對人由另一符合「交易相對人最低適格評等等級」之交易相對人所取代時，這些「額外擔保品數額」的徵提將不再適用。

118. 「額外擔保品數額」如何隨時間增加的情況請見表 13。該表中「市價波動性緩衝」以及「額外擔保品數額」的百分比均係指相對於交換交易名目金額的百分比。

表 13

「額外擔保品數額」隨時間增加之情況（無 ATE 條款的情況）	
日期	「擔保品數額」
4月5日之前	
按替換選項1，交易相對人評等為「BBB+」	MTM + (1.25 x VB)
4月5日	
按替換選項1，交易相對人評等降為「BBB」	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額0%之「額外擔保品數額」
4週以後	
5月3日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額1%之「額外擔保品數額」
5月10日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額2%之「額外擔保品數額」
5月17日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額3%之「額外擔保品數額」
5月24日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額4%之「額外擔保品數額」
5月31日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額6%之「額外擔保品數額」
6月7日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額8%之「額外擔保品數額」
6月14日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額10%之「額外擔保品數額」
6月21日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額12%之「額外擔保品數額」
6月28日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額14.5%之「額外擔保品數額」
7月5日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額17%之「額外擔保品數額」
7月12日	MTM + (1.25 x VB) + 約當交換交易名目金額19.5%之「額外擔保品數額」
如上所述每週持續計算，直到「額外擔保品數額」累積總額達到交換交易名目金額100%為止。	
註：MTM—按結算市價估計之「衍生性交易」價格，其可對VB進行淨值結算。VB—「市價波動性緩衝」，以占交換交易名目金額之百分比表示。ATE—「其它終止事由」。	

附錄 4：「衍生性交易」—替換選項舉例

範例 1：替換選項 1

「交易相對人有擔保最低適格評等等級」：「BBB+」

交易相對人之 ICR：「A-」

「變異特性」：無

授予之評等等級為何？

授予之評等為「AAA」，即下列中較高者：

交易相對人 ICR 加 1 個級距 = 「A」

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」 = 「AAA」

在替換安排機制被啟動前，交易相對人需徵提擔保品的評等等級為何？徵提「擔保品數額」為多少？

「A-」與「BBB+」：對受評等級為「AAA」之證券化證券，擔保品徵提數額為以結算市價估算的「衍生性交易」價值加替換選項 1 之「市價波動性緩衝」（見表 8a）

交易相對人會進行替換安排作業的評等等級為何？「擔保品數額」為多少？

「BBB」或以下：對受評等級為「AAA」之證券化證券，所需「擔保品數額」為以結算市價估算的「衍生性交易」價值加替換選項 1 之「市價波動性緩衝」（見表 8a）

範例 2：有選擇特性之替換選項 1

「交易相對人有擔保最低適格評等等級」：「BBB+」

交易相對人之 ICR：「A-」

「變異特性」：

- 較低之「市價波動性緩衝」計算：減 3 個級距
- 無「外部評價」（external market）：無調整

授予之評等等級為何？

授予之評等為「AA-」，即下列中較高者：

交易相對人 ICR 加 1 個級距 = 「A」

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」 = 「AAA」減 3 個級距 = 「AA-」

在替換安排機制被啟動前，交易相對人需徵提擔保品的評等等級為何？徵提「擔保品數額」為多少？

「BBB+」與「BBB」：「擔保品數額」則依符合前版標準普爾交易相對人評等準則之交易文件中所示指示。

交易相對人會進行替換安排作業的評等等級為何？「擔保品數額」為多少？

「BBB-」或以下：「擔保品數額」則依符合前版標準普爾交易相對人評等準則之交易文件之指示。

範例 3：替換選項 2

「交易相對人有擔保最低適格評等等級」：「A-」

交易相對人之 ICR：「A」

「變異特性」：無

授予之評等等級為何？

授予之評等為「AAA」，即下列中較高者：

交易相對人 ICR 加 1 個級距 = 「A+」

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」 = 「AAA」

在替換安排機制被啟動前，交易相對人需徵提擔保品的評等等級為何？ 「擔保品數額」為多少？

「A-」：「擔保品數額」為結算市價估算的「衍生性交易」價值乘以 1.25

交易相對人會進行替換安排作業的評等等級為何？「擔保品數額」為多少？

「BBB+」或以下：「擔保品數額」為下列較高者：

- 對受評等級為「AAA」之證券化證券，擔保品徵提數額為以結算市價估算的「衍生性交易」價值加替換選項 2 之「市價波動性緩衝」（見表 9a）
- 結算市價估算的「衍生性交易」價值乘以 1.3

範例 4：替換選項 3

「交易相對人最低適格評等等級」：「A」

交易相對人之 ICR：「A」

「變異特性」：無

授予之評等等級為何？

授予之評等為「AAA」，即下列中較高者：

交易相對人 ICR 加 1 個級距 = 「A+」

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」 = 「AAA」

在替換安排機制被啟動前，交易相對人會需徵提擔保品的評等等級為何？ 「擔保品數額」為多少？

在替換安排機制被啟動前，並毋需徵提擔保品

交易相對人會進行替換安排作業的評等等級為何？「擔保品數額」為多少？

「A-」或以下：擔保品徵提數額為結算市價估算的「衍生性交易」價值乘以 1.25

範例 5：替換選項 4

「交易相對人最低適格評等等級」：「A+」

- 交易相對人之 ICR：「A+」
- 「變異特性」：無

授予之評等等級為何？

授予之評等為「AAA」，即下列中較高者：

交易相對人 ICR 加 1 個級距 = 「AA-」

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」 = 「AAA」

在替換安排機制被啟動前，交易相對人需徵提擔保品的評等等級為何？「擔保品數額」為多少？

在替換安排機制被啟動前，並毋需徵提擔保品

交易相對人會進行替換安排作業的評等等級為何？「擔保品數額」為多少？

「A」或以下：毋需徵提擔保品（假定交換交易內含 ATE 條款特性）

附錄 5: 非「衍生性交易」曝險部位比較

表 14

「交易相對人最低適格評等等級」：非「衍生性交易」曝險部位比較表
彙整表1至表3

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」	「交易相對人最低適格評等等級」			
	受資助成型交易架構	「直接支持義務」(重大)	「直接支持義務」(有限)・「銀行帳戶」(有限)・混合風險(有限)	「間接支持義務」・「銀行帳戶」(極小)混合風險(極小)
AA+	AA	AA	A	BBB
AA	AA-	AA-	A-	BBB
AA-	證券評等	證券評等	A-	BBB-
A+	證券評等	證券評等	BBB+	BBB-
A	證券評等	證券評等	BBB	BBB-
A-	證券評等	證券評等	BBB-	BB+
BBB+	證券評等	證券評等	BBB-	BB+
BBB	證券評等	證券評等	BBB-	BB
BBB-	證券評等	證券評等	證券評等	BB
BB+	證券評等	證券評等	證券評等	BB
BB 及以下	證券評等	證券評等	證券評等	證券評等

1. 若交易相對人僅有短期評等、或是交易案件僅參考交易相對人的短期評等，則「交易相對人最低適格評等等級」可適用的對應情況如下：

- o 「A-1+」對應於「AA-」。
 - o 金融機構：「A-1」對應於「A」，其它所有機構則對應於「A-」。
 - o 「A-2」對應於「BBB」。
 - o 「A-3」對應於「BBB-」。
2. 要達到為「A」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達到「A-1」水準。
3. 要達到為「BBB」之「交易相對人最低適格評等等級」，該機構的短期評等亦應達到「A-2」水準。
- ICR-「發行體信用評等」。

附錄 6: 準則更新摘要

119. 本準則採用於 RFC (意見徵詢) 中提議之變動，其中最明顯的是「衍生性交易」架構的擴大，以及某些「銀行帳戶」被歸類於「直接有限支持」類別中。另外，本準則也修正了「衍生性交易」架構分析中的主要面向。

120. 這些對一般架構的調整，以及特別就「衍生性交易」進行的準則修訂，應可進一步支持替換安排前提，為其提供其它的替換選項、增強交換交易流動性、並降低交換交易的成本。

121. 自「2010年12月6日架構」(包括2010年12月6日公布之「Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions」，2011年1月13日公布之「Counterparty And Supporting Obligations Update」，2011年6月21日公布之「Expanding The Scope of Counterparty Criteria To Corporate And Government Ratings」，以及2011年6月28日公布之「Global Counterparty And Supporting Obligations Framework For Classifying Currencies」) 實施以來，以及在整個 RFC (意見徵詢) 公布期間，我們已就市場回饋意見進行全面性的考量，並檢視了市場的動向發展。而視交易相對人之動機、評等以及對擔保品成本負擔的敏感度不同，該擴大的「衍生性交易」架構將會被運用在更廣泛的交易相對人上。

122. 相較於2010年12月6日公布之架構，變動如下：

「衍生性交易」

123. **擴大的替換安排架構 (Expanded replacement framework)**。本準則認為，要維持相同的信用品質，可以藉由在「交易相對人最低適格評等等級」（或替換安排觸動機制）與「擔保品數額」間取得平衡的方式來達成。因此，本準則將「交易相對人最低適格評等等級」與「擔保品數額」的組合方式，由 1 種擴大為 4 種，其中「交易相對人最低適格評等等級」愈高，其所需要的「擔保品數額」相對地就愈低。本準則認為，若交易相對人願意在較高評等等級水準進行替換的承諾，便可以抵銷以擔保品做為替換誘因的需求，因為受支持證券的評等會較接近交易相對人的 ICR 等級。替換選項 1 反映的是 2010 年 12 月 6 日架構中的「交易相對人最低適格評等等級」與「擔保品數額」。至於對替換選項 2、3 與 4 而言，為達到維持受評證券化證券相同評等等級之目標，其會要求較高的「交易相對人最低適格評等等級」，但會降低對「擔保品數額」的要求（見段落編號 68 至 69 以及表 4）。

124. **多選項之說明 (Documentation of multiple options)**。由於本準則認為不同的替換選項都能達到可以相比擬之信用品質水準，因此本準則要求交易文件必須指明最先使用的替換選項，或包括所有替換選項的使用架構，以支持「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」（見段落編號 70 至 71）。

125. **增加市場標準特性以增加流動性 (More market-standard features to increase liquidity)**。以下變動應會導致符合市場標準的衍生性工具增加，進而使流動性獲得提升。這些變動假設

將與「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」相符，且這些結構化特性可以提升交易相對人進行替換的可能性（見段落編號 109 至 111）。擔保品所扮演的角色仍在促進交易相對人的替換，因為徵提擔保品所造成的負擔是交易相對人進行替換的經濟誘因所在，不過協議中的條款規定並不會阻礙替換安排之進行，如：

- 「外部評價」：本準則刪除了對所有替換選項必須提供「外部評價」之要求。
- 淨值結算：本準則擴大淨值結算條款。當「衍生性交易」契約價值對交易相對人有利時，本準則允許將可適用之「市價波動性緩衝」扣除後做為該「衍生性交易」之價值。在此之前，淨值結算唯有在交易相對人提出堅定之替換承諾時方有可能使用（見段落編號 98）。
- 運用加權平均存續期間（簡稱 WAL）的「市價波動性緩衝」：本準則現在是根據「衍生性交易」協議的加權平均存續期間來決定可適用之「市價波動性緩衝」。WAL 的計算應根據提前還款速度為 0%，或是以其它在避險資產或負債相關準則中說明之受壓情況下的低提前還款速度為基礎進行計算（見段落編號 99）。
- 對評等等級在「AAA」以下之證券化證券的「市價波動性緩衝」：本準則對評等等級在「AAA」以下之受支持證券化證券採用了較低的「市價波動性緩衝」。「市價波動性緩衝」的降低係反映適用於較低之評等的壓力程度測試也較低，以及「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」將會與交易相對人的 ICR 相近之事實。對評等等級在「AA」與「A+」及以下之證券化證券的「市價波動性緩衝」，分別為受評等級在「AAA」證券之「市價波動性緩衝」適用水準的約 65%與 30%（見附錄 1）。
- 擔保品的計價幣別：本準則現在可以接受徵提擔保品的計價幣別，不同於「衍生性交易」相對人之支付義務計價幣別的情況。惟交易相對人需徵提「額外擔保品數額」以解決外幣風險，以及交易相對人之支付義務與徵提擔保品之計價幣別必需分在「貨幣風險組別」的第 1 組或第 2 組（見附錄 2）。

126. **或有終止權**。本準則澄清以下之情況，若交易相對人無法進行替換安排後，SPE 提前終止「衍生性交易」契約的權利必需端視是否有替換交易相對人所提供的出價時，則「衍生性交易」協議下的違反協議必需適用於交易相對人，而且交易相對人應在合理可行之範圍內（但非指「補正期間內」）儘快進行替換（見段落編號 110）。

127. **無法就支持義務執行「補救措施」**。本準則澄清以下之情況，即若交易相對人無法對其支持之證券化證券執行「補救措施」時，則其它獲得來自同一個交易相對人所提供之類似義務的受支持證券化證券的評等可能也會被調降（見段落編號 20）。

「直接支持義務」

128. **有限曝險**。根據 2010 年 12 月 6 日公布之架構，「銀行帳戶」（融資合成型交易架構的「銀行帳戶」及交易相對人除外）係被歸類於「直接支持義務」當中的「直接有限支持」，本準則將此義務歸類為「銀行帳戶」。此一變動降低了受影響帳戶的「交易相對人最低適格評等等級」。不過，融資合成型交易的「交易相對人最低適格評等等級」則已提高，使這些證券化證券的評等不得高於該交易相對人之 ICR 加 1 個級距。

其它變動

129. **分類**。本準則對交易相對人的風險做了重新分類，將原先根據 2010 年 12 月 6 日公布之架構對交易相對人風險所做的三種分類（也就是其它支持義務、「直接支持義務」以及「衍生性交易」），改為四種分類：「銀行帳戶」、「間接支持義務」、「直接支持義務」、以及「衍生性交易」。不過相關的「交易相對人最低適格評等等級」並無變動。此次重新分類係為了提升清晰度，並使本準則在某些支持義務類型方面更容易應用。

130. **「貨幣風險組別」架構**。準備貨幣係屬第 1 組。目前被視為是準備貨幣的幣別包括英鎊、歐元、日圓、以及美元（見段落編號 91）。

131. **「短期投資」**。本準則並不適用於 2012 年 5 月 31 日公布之「Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts」一文中所界定之「短期投資」。

132. 本準則取代或部位取代之文獻如下。

取代

- Global Counterparty And Supporting Obligations Framework For Classifying Currencies, June 28, 2011
- Expanding The Scope of Counterparty Criteria To Corporate And Government Ratings, June 21, 2011
- Counterparty And Supporting Obligations Update, Jan. 13, 2011
- Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions, Dec. 6, 2010
- Criteria for Rating Luxembourg Lettres de Gage Publiques, published Nov. 20, 2001.

部分取代

- Updated Criteria For Deposit Insurance For Commingling Risk In Japan RMBS Deals, Dec. 6, 2010
- Methodology And Assumptions For Rating Japanese Credit Card And Consumer Loan Securitizations, Sept. 29, 2010
- Methodology And Assumptions For Rating Japanese Lease Receivables Securitizations, May 11, 2010

- Equipment Leasing Criteria: Credit Risks Evaluated In Lease-Backed Securitizations, Sept. 1, 2004
- Equipment Leasing Criteria: Legal Considerations In Rating Lease-Backed Transactions, Sept. 1, 2004
- U.S. Residential Subprime Mortgage Criteria: Legal Criteria For Subprime Mortgage Transactions, Sept. 1, 2004

附錄 7: 詞彙表

「額外擔保品數額」 (Additional collateral amount)

係指如果證券化證券交易架構中並未包括「其它終止事由」(ATE)，則當「衍生性交易」相對人發生違反「交易相對人最低適格評等等級」而必須實施「補救措施」時，其所徵提之「額外擔保品數額」。「額外擔保品數額」適用於所有 4 個替換選項。

「其它終止事由」 (Additional termination event；簡稱 ATE)

允許受託機構在到期前終止交換交易的條款。

「銀行帳戶」 (Bank account)

本準則所指的是銀行活期帳戶。此為四種類型之交易相對人的義務之一。

「擔保品數額」 (Collateral amount)

根據本準則要求「衍生性交易」相對人必須徵提之「擔保品數額」。

「貨幣風險組別」 (Currency risk group)

本準則對各貨幣進行的風險類別分組，其中風險最低者為第 1 組，風險最高者為第 4 組。

「衍生性交易」 (Derivative)

本準則中，「衍生性交易」一詞與「交換交易」一詞可互換使用。

「直接支持義務」 (Direct support obligation)

對證券化證券提供直接信用支持或流動性支持之交易相對人義務。

「直接有限支持」 (Direct limited support)

不符合「銀行帳戶」、「間接支持義務」、「直接重大支持」義務或「衍生性交易」定義之交易相對人義務。

「直接重大支持」 (Direct substantial support)

評等準則 | 資產證券化 | 通用準則：交易相對人風險架構方法論與假設

曝險期超過 365 天，且曝險額占創始資產池餘額的 5% 以上（或指占當期資產池餘額之比重，若適用）的「直接支持義務」。

「適格交易相對人」 (Eligible counterparty)

指 ICR 至少達「交易相對人最低適格評等等級」的交易相對人。

「外部評價」 (External marks)

來自與交易相對人無關且能提供定價義務類型的機構（如銀行、仲介／經紀商、或保險公司）所提供之對交易相對人交換交易的評價。

「間接支持義務」 (Indirect support obligation)

符合本準則的「間接支持義務」處理情況為：(i) 對交易相對人的預估總合曝險程度小（例如：基本上不超過其創始資產池總額的 5%，或對循環架構並持續發行之證券化交易案而言，不會超過以其創始資產池總額或當期資產池餘額中較高者計算的 5%）；(ii) 替換安排期間最長不超過 30 個日曆日；以及 (iii) 分析結果應呈現出以下兩種情況之一：

- 交易相對人無法執行其支持義務的衝擊，不太可能在替換期間導致受評證券化證券的支付出現直接中斷之情況；或
- 只有在同時發生多起事件時，才會對受支持證券化證券造成不利衝擊。

「發行體信用評等」 (Issuer credit rating, 簡稱 ICR)

標準普爾「發行體信用評等」，不論公開或非公開。

「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」 (Maximum potential rating on supported security)

在一既定之「交易相對人最低適格評等等級」下，可能授予證券化證券的最高評等等級。

「交易相對人最低適格評等等級」 (Minimum eligible counterparty rating)

在執行「補救措施」承諾生效之前，為「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」提供支持之最低交易相對人評等等級。

「交易相對人無擔保最低適格評等等級」 (Minimum eligible counterparty rating without collateral)

僅適用於替換選項 1 與 2，在徵提擔保品之前，對「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」提供支持的最低交易相對人評等等級。

「交易相對人有擔保最低適格評等等級」 (Minimum eligible counterparty rating with collateral)

僅適用於替換選項 1 與 2，在執行「補救措施」承諾生效之前以及交易相對人有徵提擔保品的情況下的最低交易相對人評等等級。

「補救措施」(Remedy)

指在交易相對人之評等降至「交易相對人最低適格評等等級」以下時的補正處理。其中包括與另一適格之交易相對人進行替換，或取得有適當受評等級之保證機構的保證。對某些支持義務而言，如果找不到適合的「補救措施」，則必須做的處理包括事先為該義務準備資金、全額補足現金、或增加準備金。

「補正期間」(Remedy period)

交易相對人必須採取「補救措施」的期間。

「替換安排原則」(Replacement principle)

係指證券化證券的評等能高於提供支持義務交易相對人 ICR 的基本前提是不適格之交易相對人可以在短時間內被替換。

「短期投資」(Temporary investment)

根據證券化交易文件中所載明之投資規定，以來自收款的現金或準備帳戶中持有之準備金所進行的投資（見 2012 年 5 月 31 日公布之「Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts」一文）。

「變異特性」(Variant features)

根據本準則，在交易相對人支持義務中的結構若有變異之情況，可能會導致「受支持之證券化證券可能獲得之最高評等等級」出現向下調整的情況。

「市價波動性緩衝」(Volatility buffer)

「擔保品數額」的組成要素之一，以占交換交易名目金額百分比的方式進行計算。

修訂與更新

本準則文章原始公布於 2013 年 6 月 25 日。這些準則自出版日當天起即刻生效，並適用於所有新的以及範圍內的既有評等。

本準則公布後沿革：

- 我們在 2017 年 6 月 20 日完成定期檢視後，更新了相關準則參考資料，並對表格附註中之最低短期評等，以及附錄 2 中與外幣曝險部位之擔保品的貨幣融通率相關的各表格進行了釐清。
- 我們在 2018 年 5 月 22 日再版重登本文，並做了一些並不具實質影響性的調整。我們更新了聯絡資訊以及附錄 2 中有關對韓元曝險部位之擔保品的貨幣融通率列表。
- 我們在 2018 年 6 月 20 日完成定期檢視後，更新了準則參考資料。

相關準則與研究

相關準則

- S&P Global Ratings Definitions, April 19, 2018
- Sovereign Rating Methodology, Dec. 18, 2017
- Foreign Exchange Risk In Structured Finance--Methodology And Assumptions, April 21, 2017
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- Global Methodologies And Assumptions For Corporate Cash Flow And Synthetic CDOs, Aug. 8, 2016
- Methodology and Assumptions For Rating Jointly Supported Financial Obligations, May 23, 2016
- Counterparty Risk Analysis In Covered Bonds, Dec. 21, 2015
- Methodology And Assumptions For Rating Japanese RMBS, Dec. 19, 2014
- Global Methodology And Assumptions For Assessing The Credit Quality Of Securitized Consumer Receivables, Oct. 9, 2014
- Counterparty Risk In Terminating Transactions, Aug. 15, 2014
- Methodology And Assumptions For Market Value Securities, Sept. 17, 2013
- Methodology And Assumptions: Assigning Ratings To Bonds In The U.S. Based On Escrowed Collateral, Nov. 30, 2012
- Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts, May 31, 2012
- Assessing Credit Quality By The Weakest Link, Feb. 13, 2012
- Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
- Methodology And Assumptions For Rating Japanese Lease Receivables Securitizations, May 11, 2010
- Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Criteria Related To Asset-Backed Securities, Oct. 1, 2006
- Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Securitizations By Code Transferors, Oct. 1, 2006
- Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Special-Purpose Entities, Oct. 1, 2006
- Equipment Leasing Criteria: Credit Risks Evaluated In Lease-Backed Securitizations, Sept. 1, 2004

請觀看 CreditMatters TV 在 2012 年 5 月 31 日公布之標題為「Standard & Poor's Publishes Revised Counterparty Framework」與「How Standard & Poor's Revised Counterparty Criteria Framework Affects Covered Bonds」節目的相關介紹。

本準則所述為評等基本原則的特定應用，此類評等基本原則定義了信用風險與評等意見。評等準則的應用取決於發行體或債務發行本身獨有的特性，以及標準普爾評級服務對某一發行體或債券發行評等的信用風險與可能之結構風險所進行的評估。評等方法與假設可能會隨市場與經濟情勢，發行體或債務發行等特定因素，以及出現可能會影響我們判斷之新實證證據而有所改變。

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED, OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription) and www.spcapitaliq.com (subscription) and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.