

期貨商調整後淨資本額(ANC)計算及比例
標準合宜性之研究與建議

計畫執行單位：資誠聯合會計師事務所

計畫主持人：紀淑梅 會計師

共同主持人：林怡伶 經理

林欣瑩 高級顧問師

中華民國 105 年 1 月 30 日

目錄

壹、研究工作說明及範圍	1
貳、美國、新加坡及我國期貨商 ANC 管理之沿革	3
一、調整後淨資本額(ANC)相關法規	3
二、美國期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革	5
三、新加坡期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革	9
四、我國期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革	13
參、我國與美國期貨商調整後淨資本額(ANC)內容之比較	16
一、調整後淨資本額(ANC)計算內容及比率要求之比較	16
二、調整後淨資本額(ANC)比率要求不足時之處置及緊急支應辦法之比較	32
肆、我國期貨商於適用現行調整後淨資本額(ANC)相關法規所面臨議題及 後續因應策略之建議	33
一、期貨公會會員建議增列調整後資產項目	33
二、期貨公會會員建議調整折扣率	38
三、期貨公會會員建議放寬調整後淨資本額(ANC)比率	42
四、期貨公會會員建議客戶保證金定義	44
五、期貨商之調整後淨資本額(ANC)不得低於其客戶保證金專戶總額之百分之 六	46
六、小結	48
伍、結論	52
附錄一、美國相關法規	54
附錄二、新加坡相關法規	66
附錄三、我國相關法規	72
附錄四、參考文獻及資料來源	76

壹、研究工作說明及範圍

本專案由資誠聯合會計師事務所(以下稱「本所」)專業團隊，主導蒐集美國及新加坡對於調整後淨資本額(ANC)計算及比率規範，於2016年1月31日前完成重新檢視調整後淨資本額(ANC)計算及比率規範之合宜性並提出修正建議之顧問服務。主要執行步驟與服務項目如下：

一、美國、新加坡及我國期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革(內容包括調整後淨資本額(ANC)的計算內容、調整後淨資本額(ANC)比率要求、調整後淨資本額(ANC)比率不足時之處置及緊急支應辦法等)

1. 調整後淨資本額(ANC)相關法規
2. 美國期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革
3. 新加坡期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革
4. 我國期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革

二、我國與美國期貨商調整後淨資本額(ANC)內容之比較

1. 調整後淨資本額(ANC)計算內容及比率要求之比較

2. 調整後淨資本額(ANC)比率要求不足時之處置及緊急支應辦法
之比較

三、我國期貨商於適用現行調整後淨資本額(ANC)相關法規所面臨議
題及後續因應策略之建議

貳、美國、新加坡及我國期貨商 ANC 管理之沿革

一、調整後淨資本額(ANC)相關法規

1. 美國

美國對期貨商之法令規範，主要為美國商品期貨交易委員會(US Commodity Futures Trading Commission，以下簡稱CFTC)所頒布之 Code of Federal Regulations Title 17 Commodity and Securities Exchanges之Chapter 1。另，美國期貨公會(National Futures Association，以下簡稱NFA)為美國期貨業之自律機構，受CFTC之監督管理，亦制定相關期貨商規範以供業者遵循，其相關規範為NFA Manual，其中有關調整後淨資本額(ANC)係規範於 Financial Requirements Section 1. Futures Commission Merchant Financial Requirements 中。

2. 新加坡

新加坡對期貨商之法令規範，主要為新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore，以下簡稱MAS)所頒布之 Securities and Futures Act (以下簡稱SFA)下之 Securities and Futures (Financial and Margin Requirements for Holders of Capital Markets Services Licences) Regulations (以下簡稱SFR)中，相關計

算方式則參照 Notice on Risk Based Capital Adequacy Requirements for Holders of Capital Markets Services Licences。

3. 我國

我國對期貨商之法令規範，主要為依期貨交易法第五十六條第五項規定訂定之期貨商管理規則；調整後淨資本額(ANC)之計算依據期貨交易法第七十二條第二項、期貨商管理規則第二十二條第三項規定、槓桿交易商管理規則第十一條第一項規定及依前述法條訂定於 103 年 6 月 6 日所公布金管證期字第 10300076562 號函之計算方式及計算表計算之；調整後淨資本額(ANC)規範比率係依據期貨商管理規則第二十二條及臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第十九條之一。

二、美國期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革

美國調整後淨資本額(ANC)之沿革及背景彙總整理如下圖 2-1：

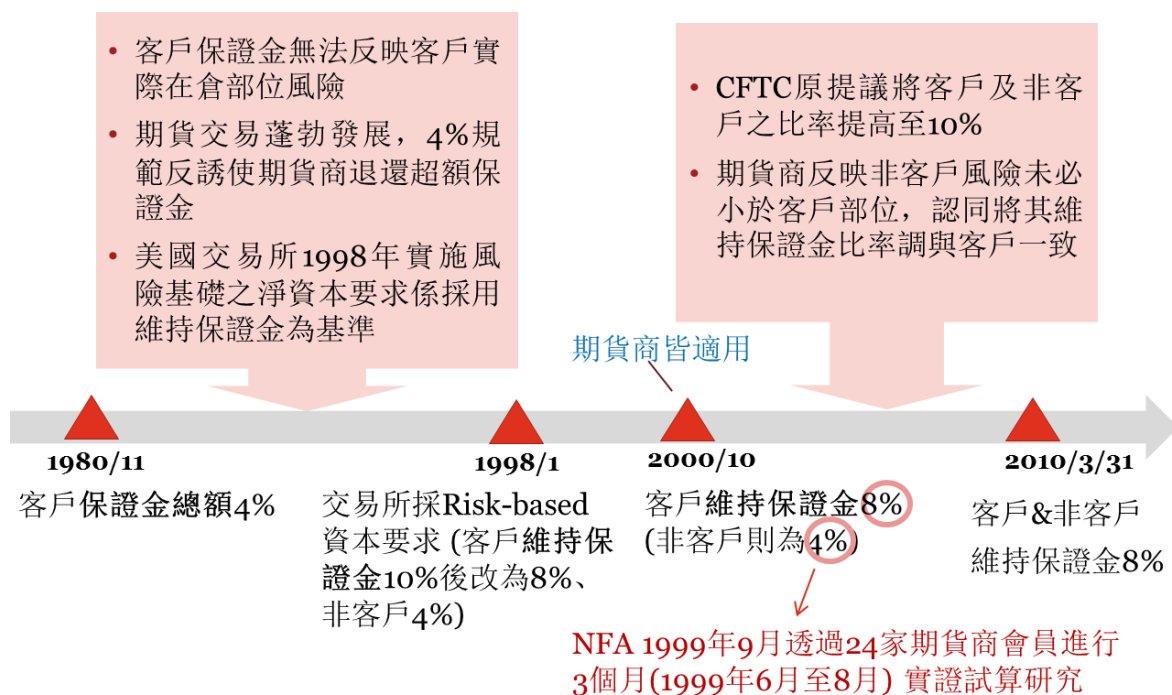


圖 2-1 美國 ANC 之沿革時程及說明

1. 調整後淨資本額(ANC)沿革

美國期貨監督管理機構為美國商品期貨交易委員會(CFTC)和美國全國期貨公會(NFA)。CFTC成立於1974年，為一獨立之政府機構，負責監管美國商品期貨和期權相關事宜，保護客戶利益。NFA是美國期貨業的自律機構(Self-regulatory Organizations，SROs)，受CFTC的監督管理；而CFTC對期貨商之資本要求亦包含NFA所屬期貨商之要求金額。

1980年11月，CFTC為確保期貨商之要求資本能隨期貨商客戶保證金而增加，故要求期貨商最低資本應為客戶保證金專戶總額之4%。

1998年1月，美國各期貨交易所即實施風險基礎之淨資本要求(Risk-based Net Capital Requirements)。最初規定對於淨資本要求大於或等於客戶帳戶維持保證金(Risk Maintenance Margin Requirements)的10% (非客戶帳戶¹則為4%)。但各期貨交易所於1998年7月28日，提議將前述10%降為8%，經CFTC同意後於1998年8月31日生效。

2000年10月底，NFA亦採行風險基礎之淨資本要求。由於CFTC對期貨商之資本要求係依據NFA之規定，故自2000年10月起，全美國之期貨商皆適用以風險為基礎之最低淨資本要求(Risk-based Minimum Net Capital Requirements)。

2010年3月31日，CFTC頒布最低調整後淨資本金額之修正規定，將最低資本要求由原來25萬美元，調整至100萬美元；另，修改維持保證金之規定為客戶帳戶與非客戶帳戶持有部位之維持保證金8%。

¹ 非客戶帳戶通常係指期貨商之關係企業或雇員之帳戶 (Commission Rule 1.17(b)(4))

2. 重大沿革背景說明

自調整後淨資本額(ANC)發展以來，美國對於調整後淨資本額(ANC)規範上經歷兩次較重大的調整，分別是：1998年將期貨商最低資本改為風險基礎之淨資本要求規範，及2010年將調整後淨資本額(ANC)占「客戶與非客戶之維持保證金」比率要求皆調整為8%。茲說明調整之背景如下：

(1) 1998年期貨商最低資本改為風險基礎之淨資本要求規範

原要求最低資本應為客戶保證金專戶的4%係為保護客戶存放於期貨商之資金，但自該規範生效起，金融市場蓬勃發展，期貨交易量大幅成長，期貨市場全球化並與其它金融市場產生緊密關係，且銀行、證券、保險產業開始導入以風險為基礎的方法論。

客戶保證金不僅無法反映客戶實際的在倉部位風險，且在期貨交易蓬勃發展下，要求最低資本應為客戶保證金專戶的4%之規範反誘使期貨商退還客戶保證金超額部分，而降低期貨商手中的資金水位，因此促成了此項規範的改革。

美國期貨交易所於1998年起改採風險基礎的資本要求，要求期貨商之最低資本規範與期貨商客戶持有部位之風險需有所連結，使期貨商於極端情況下，客戶違約能有足以應付之資本，而維持保證金係為風險停損點之概念，因此美國於1998年實施風險基礎之淨資本要求則採用維持保證金為資本要求比率之基準，將最低資本的比率基準從客戶保證金改為客戶及非客戶之維持保證金，以能反應客戶及非客戶未平倉部位的風險，也因此並不包含期貨商自營之部位。

其後，NFA於1999年9月進行實證試算研究，透過24家期貨商會員回覆之3個月(1999年6月至8月)實證試算研究結果訂定適用期貨商之比率規範，並於2000年全面規範期貨商適用最低資本要求至少需為客戶維持保證金8%與非客戶維持保證金4%之比率²。

(2) 2010年將調整後淨資本額(ANC)占「客戶與非客戶之維持保證金」比率皆調整為8%³

² Explanation of Proposed Amendment to NFA Financial Requirements
(<http://www.nfa.futures.org/news/newsProposedRule.asp?ArticleID=445>)

³ Minimum Net Capital Requirements for Futures Commission Merchants and Introducing Brokers - Proposed Amendments to NFA's Financial Requirements Section 1 (Effective March 31, 2010)
(http://www.nfa.futures.org/news/PDF/CFTC/FRSec1_FC_IB_MinNetCapRequire_022210.pdf)

CFTC於2010年原提議將最低資本占客戶及非客戶之維持保證金比率要求皆提高至10%（原客戶為8%；非客戶為4%），惟期貨商皆反映10%之提案與產業發展趨勢背道而行，但提到雖然非客戶帳戶持有之部位可由母公司或其它關係企業擔保，但期貨商亦反映其風險未必小於客戶持有之部位，故認同將最低資本占非客戶維持保證金比率提高至8%與客戶之比率一致。CFTC之比率調整於2010年3月31日生效（同時適用NFA）。

三、新加坡期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革

新加坡於1993年修正期貨交易規則，增訂具期貨經紀商之結算會員須維持調整後淨資本額(ANC)不得低於新加坡幣25萬元，或其客戶資金百分之十，取兩者較大者⁴。

1999年修正期貨交易規則，將前述期貨經紀商之結算會員調整後淨資本額(ANC)規定，修改為不得連續四星期低於下列較高者：(1)新加坡幣300萬元，(2)客戶繳存超額保證金(指超過維持保證金部份)之2%，另須維持調整後淨資本額(ANC)不得低於客戶及非客戶所有期貨及外匯槓桿保證金交易所須維持保證金之6%。

⁴ 資料引用自蔡彥卿，2004，期貨商調整後淨資本額(ANC)分析報告，臺灣期貨交易所股份有限公司研究專案報告

2001年10月5日新加坡國會通過金融管理局(MAS)提出之證券暨期貨法(SFA)，透過此統一監理架構，將原有的證券業法、期貨交易法、交易所法以及公司法部份條文併入同一全新之法律中，以因應全球化、科技趨勢及創新發展而重新調整的監理架構。

MAS以風險管理為基礎，為確保交易所會員擁有足夠的財務資源(Financial Resources)執行金融業務，並能吸收由業務活動導致之非預期損失，故對證券、期貨業者設有最低資本要求(Minimum Capital Requirement)。

MAS訂定的最低資本要求除了規範最低資本金額外，亦要求期貨交易所結算會員之財務資源(Financial Resources)，須高於總風險要求(Total Risk Requirement，以下簡稱TRR)，又稱最低財務資源要求(Minimum Financial Resources Requirement，MFRR)。MAS認為最低財務資源要求(MFRR)相較調整後淨資本額(ANC)，更能直接反映業務活動所產生之風險，達到風險管理之目的。

財務資源(Financial resources)之計算，包含：(1)資本、(2)不可贖回及非累積特別股、(3)特別股、(4)合格次順位債、(5)重估利益、(6)其他準備、(7)期中未分配利益、(8)減損準備，其中可贖回及不可

贖回之特別股合計數及合格次順位債超過資本部分須減除。另非流動項目如：(1)30日內無法變現之資產、(2)非流動資產、(3)預付費用、(4)無形資產、(5)遞延所得稅利益(流動)、(6)長期股權投資等亦須自財務資源(Financial resources)中減除。而總風險要求(TRR)則須包含：作業風險、交易對手風險、部位風險、大額曝險及承銷風險。在風險之計算上，作業風險係因日常營運之管控、法律或其他事項所產生之財務損失風險；交易對手風險係指因客戶實際或可能未履行交易義務所產生之財務損失風險，其計算應依照交易對手之風險係數及其部位計算；部位風險係指不利的市場趨勢對金融工具或自營商部位造成之財務損失風險，應包括證券、期貨、遠期契約及商品風險；大額曝險係因與單一客戶或單一發行人過度相關而增加之財務損失風險；承銷風險係為履行發行新股合約而產生之財務損失風險；如對於交易對手持有大額部位時，應計提大額曝險，且承銷風險應自承銷合約簽訂時開始起算。

當期貨商之財務資源(Financial resources)低於總風險要求(TRR)之120%時，即需向新加坡交易所申報。

2015年7月起，MAS對期貨商規範之最低資本要求依會員身分及其所承作之交易而有不同：無限制特定商品期貨交易之期貨交易所

結算會員，其最低資本為新加坡幣500萬元；限制特定商品期貨交易之期貨交易所結算會員與非期貨交易所結算會員，其最低資本為新加坡幣100萬元。

四、我國期貨商調整後淨資本額(ANC)管理之沿革

我國調整後淨資本額(ANC)之沿革及背景彙總整理如下圖 2-2：

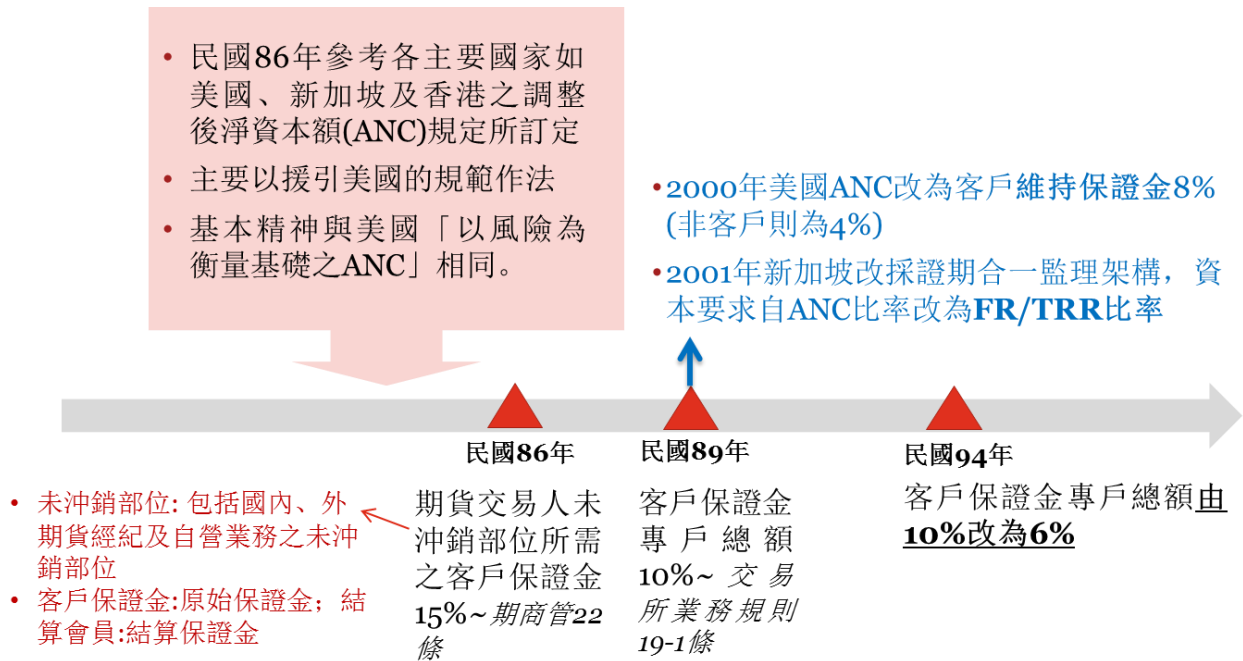


圖 2-2 我國 ANC 之沿革時程及說明

我國現行對期貨商自有資本相關規範，包括要求法定最低資本額限制、業主權益占最低實收資本額之比率及調整後淨資本額(ANC)占期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額比率、及調整後淨資本額(ANC)占其客戶保證金專戶總額之比率等規定。

調整後淨資本額(ANC)項目與計算方式，係為主管機關於民國86年參考各主要國家如美國、新加坡及香港之調整後淨資本額(ANC)規定所訂定，目前我國調整後淨資本額(ANC)之內容主要以援引美

國的規範作法，其基本精神與美國期貨交易所對期貨商的規範「以風險為衡量基礎之最低調整後淨資本額(ANC)要求」相同。在概念上與銀行及證券商適用之資本適足比率相同，為確保其具有足夠資本以支應其所面臨之風險，要求期貨商之調整後淨資本額(ANC)與代表其經營風險程度之「期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金」間需維持一定比率以上。

依據前財政部證券暨期貨管理委員會88年7月28日(88)台財證(七)第02997號函，期貨交易法第72條及期貨商管理規則第22條規定之「期貨交易人未沖銷部位所需保證金總額」，其所指「未沖銷部位」係包括國內、外期貨經紀及自營業務之未沖銷部位，若期貨商兼具一般結算會員身分者，尚應包括代非結算會員期貨商辦理結算之未沖銷部位。另所指之「客戶保證金」，係依各期貨交易所規定之原始保證金計算，若為結算會員期貨商，則依結算機構規定之結算保證金計算。

民國86年5月30日制訂於期貨商管理規則第22條規範調整後淨資本額(ANC)若低於未沖銷客戶保證金總額之15%則需停止接單，並民國89年為達到市場管理及保護交易人，考量期貨商收受客戶保證金之金額越大，則其作業風險相對較高，增訂臺灣期貨交易所

股份有限公司業務規則規範調整後淨資本額(ANC)不得低於其客戶保證金專戶總額10%，自此之後，主管機關及期交所雖已數次小幅調整相關比率規範、調整後淨資本額(ANC)內容及計算方式，如94年2月18日將期貨商調整後淨資本額(ANC)占客戶保證金專戶總額比率要求由10%降為6%，惟整體架構仍維持原訂定規範，並未有較大幅度之調整。

參、我國與美國期貨商調整後淨資本額(ANC)內容之比較

一、調整後淨資本額(ANC)計算內容及比率要求之比較

由於我國調整後淨資本額(ANC)計算內容係援引美國的規範做法，故本節調整後淨資本額(ANC)計算內容及比率要求之比較，僅針對我國與美國進行比較。

1. 期貨商資本要求規範

我國與美國對於期貨商資本要求皆同時規範最低金額以及調整後淨資本額(ANC)之比率，我國對於期貨商資本要求規範主要包含期貨商設置標準、期貨商管理規則、期貨交易所結算會員資格標準、臺灣期貨交易所股份有限公司市場部位監視作業辦法及臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則；美國則為 CFTC 之規範以及 NFA 之規範。

茲整理我國與美國對於期貨商資本要求之相關規範如表格 3-1，表格內容僅摘錄規範內容重點，詳細法規請參閱附錄一及三。

表格 3-1 我國與美國期貨商資本相關規範比較

我國	美國
<p>《期貨商設置標準》</p> <p>1. 依據期貨商性質規範最低實收資本額標準、繳交營業保證金門檻，及每增加一分支機構須增加之最低實收資本額及營業保證金。</p>	<p>《CFTC 規範》</p> <p>1. 調整後淨資本額(ANC)不小於 100 萬美元；</p> <p>2. 客戶帳戶與非客戶帳戶的持有部位之維持保證金 8%。</p> <p>3. NFA 所要求之金額；如為證券經紀商時，則為證券管理委員會法規(SEC Rules)之要求金額。</p>
<p>《期貨商管理規則》</p> <p>1. 業主權益低於最低實收資本額 60% 或調整後淨資本額(ANC) 比率低於 20%，應向主管機關及指定機構申報。</p> <p>2. 業主權益低於最低實收資本額 40% 或調整後淨資本額(ANC) 比率低於 15%，應停止收受期貨交易人訂單，並向主管機關及指定機構提出改善計畫。</p>	<p>《NFA 規範》</p> <p>1. 調整後淨資本額(ANC)不小於 100 萬美元；</p> <p>2. 調整後淨資本額(ANC)低於 200 萬美元的期貨商(FCM)，每增加一營業據點，須增加美金 6 千元(包含 FCM 分公司及其所屬仲介經紀商(IB)總、分公司)。</p>

我國	美國
<p>《期貨交易所結算會員資格標準》</p> <p>1. 針對個別結算會員、一般結算會員及特別結算會員設定有最低實收資本額或最低指撥專用營運資金門檻。</p> <p>《臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則》</p> <p>1. 期貨商之調整後淨資本額不得低於其客戶保證金專戶總額百分之六。</p> <p>《臺灣期貨交易所股份有限公司市場部位監視作業辦法》</p> <p>1. 對個別結算會員、一般結算會員及特別結算會員，依照期貨商指撥專用營運資金規模，規定調整後淨資本額(ANC)比率若連續三日低於標準</p>	<p>3. 調整後淨資本額(ANC)低於 200 萬美元的 FCM，每增加一業務員(AP)，須增加美金 3 千元(包含 FCM 所屬 AP 以及其 IB 之 AP)。</p> <p>4. 如 FCM 同時為證券經紀商(Broker)時，亦須同時符合證券管理委員會法規(SEC Rules)之規定金額。</p> <p>5. 除淨多頭選擇權部位之風險保證金外，FCM 所有本國與外國客戶之國內、外期貨與期貨選擇權及結算店頭衍生性商品部位所需維持保證金的 8%。但 FCM 自有部位除外。</p> <p>6. 牽涉交易外匯交易之期貨商會員，最低調整後淨資本金額為</p>

我國	美國
<p>(40%/35%/30%)，須書面申報說明原因並提供最新之調整後淨資本額(ANC)資料。</p> <p>2. 非結算會員調整後淨資本額(ANC)比率若連續三日低於40%，須書面申報說明原因並提供最新之調整後淨資本額(ANC)資料。</p> <p>3. 期貨商調整後淨資本額(ANC)減少幅度達20%時，應當日向期交所申報並書面說明原因。</p>	<p>2,000 萬美元。但如同時為外匯交易成員 (Forex Dealer Members)者，必須符合更高的要求。</p>

2. 調整後淨資本額(ANC)計算方式

(1) 計算公式

雖然我國與美國對調整後淨資本額(ANC)規範主要精神皆為控制部位風險，且皆同時要求調整後淨資本額(ANC)至少需維持最低金額及符合比率限制，但我國於計算上採正面表列方式規範，於期貨商調整後淨資本額計算方式中羅列各項得計入調整後資產項目共計 11 項，若未列於 11 項者則無法計入，並詳列期貨商各項自有資金投資標的折扣率，規範較為嚴格。

相較於我國之規範，美國係採負面表列方式，以「能合理預期於未來 12 個月內變現或出售之資產」為流動資產列入原則，並列舉不可列入項目，若符合上述原則且非為列入除外項目者則得列入調整後淨資本額(ANC)計算，相較我國規範較為寬鬆。

茲表列我國及美國於調整後淨資本額(ANC)計算之規範，並依調整後淨資本額(ANC)計算方式，分別羅列兩國於調整後淨資本額(ANC)、調整後資產、總負債及調整後減項之規範以便於比較，詳如表 3-2。

表格 3-2 台灣與美國 ANC 計算規範比較

	我國	美國
差異	採正面表列，有列出者才可計入，規範較嚴格。	採負面表列，除排除項目外，其餘皆可列入，規範較寬鬆。
ANC	=淨資本額(A)-調整減項(B)	=淨資本額(A)-調整減項(B)
淨資本額(A)	=調整後資產(a)-負債總額(b)	=流動資產(a)-負債總額(b)
調整後資產(a)	調整後資產：調整後流動資產加計營業保證金及交割結算基金之合計數。	流動資產：係指現金及其他能合理預期於未來 12 個月內變現或出售之資產。

	我國	美國
調整 後資 產 (a)	<p>調整後流動資產包括下列各項：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 現金。 2. 投資有價證券及貨幣市場工具(淨額)(以交易目的為限)。 3. 證券自營業務部位淨額(以交易目的為限)。 4. 客戶保證金專戶(包括保證金及權利金)－本國期貨經紀 5. 客戶保證金專戶(包括保證金及權利金)－外國期貨經紀 6. 客戶保證金專戶(包括保證金及權利金)－槓桿保證金契約 	<p>流動資產亦包含：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 符合特定條件之固定資產(營業用不動產做為取得營運資金之長期債務之擔保品；或不動產做為長期債務之擔保品，且債權人僅可對該不動產行使追索權。) 2. 交易保證金。 3. 結算保證金(如為仲介經紀商或同業機構保證金僅可計入 50%)。 4. 應收結算機構款項及遞延所得稅資產(於調整後淨資本額(ANC)計算時可抵減者為限)。

	我國	美國
	<p>7. 期貨交易保證金—自有資金。</p> <p>8. 期貨交易保證金—有價證券。</p> <p>9. 買入選擇權。</p> <p>10. 應收票據(淨額)(到期日在一個月內者)。</p> <p>11. 應收帳款(淨額)(自發生日起一個月內者)。</p>	<p>流動資產除外項目：</p> <p>1. 無擔保之應收款、預付款及放款，但下列可除外(即可計入流動資產者)：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 若該應收款及預付款係由經營期貨業之營業活動產生且為估列日3個月內則可計入流動資產； ● 應收利息、應收佣金、應收管理費及應收股利其於到期日30日內則可計入流動資產； ● 因正常營業活動產生之應收保險理賠款，且為估列日3個月內則可

	我國	美國
		<p>計入流動資產；</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 其他應收保險理賠款，於損失發生日 7 個營業日內，或由外部法律顧問確認保單理賠範圍者，於損失發生日 20 個營業日內則可計入流動資產。 <p>2. 預付費用及遞延費用。</p> <p>3. 存貨，但以下可除外(即可計入流動資產者)：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 若該現貨商品可隨時於市場上出售或有足額擔保者，則可計入流動資產； ● 與現貨商品有關之原料、在製品、成品且可

	我國	美國
		<p>按市價衡量者，則可計入流動資產。</p> <p>4. 有回收疑慮之資產。</p> <p>5. 交易所會員席位。</p> <p>6. 法令規定之分離帳戶資產。</p>

	我國	美國
負債 總額 (b)	負債總額係符合一般公認會計原則定義之負債。	負債總額係符合一般公認會計原則定義之負債(以淨帳面價值為限)。 負債除外項目： 1. 次順位債務。 2. 依法令規定之分離帳戶負債。 3. 因除外資產產生之未實現利益、應計收入及未實現重估增值，其相對應之遞延所得稅負債 4. 當期所得稅負債。

	我國	美國
調整減項(B)	<p>調整減項＝</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 個別客戶保證金專戶低於其部位維持保證金部分之合計總額； ● 證券業務信用風險約當金額； ● 證券業務作業風險約當金額； ● 證券業務外匯風險約當金額； ● 期貨交易外匯風險約當金額； ● 槓桿保證金契約交易業務風險約當金額。 	<p>調整減項＝</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 個別客戶保證金專戶低於其部位維持保證金部分之合計總額； ● 可計入淨資產的預付款金額超過合約商品市價95%之部分須扣除。 ● 存貨、固定價格承諾及遠期合約調整比率，折扣比率參照表 3-3。

(2) 折扣率

期貨商自有資金投資計入調整後淨資本額(ANC)需參照「期貨商自有資金投資標的折算表(一)、(二)」，依各項投資標的類型及持有期限羅列各標的折算比率，相較於美國之規範，臺灣折扣幅度比率較大，投資標的類型列舉詳細。我國及美國自有資金投資計入調整後淨資本額(ANC)折扣率規範詳如表 3-3。

表格 3-3

我國及美國自有資金投資計入調整後淨資本額折扣率比較

	我國	美國
折算 方式 及幅 度	自有資金投資依「買賣標的」進行折算，折扣率幅度大，最大幅度僅認列市價之 20%。	依「標的類型」進行折算，折算幅度較小，最大幅度僅認列市價之 60%。

	我國	美國														
折扣 比率	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資有價證券&貨幣市場工具/銀行存款折扣率: 20~100% ; ● 期貨&選擇權折扣率: 35~100% ; ● 兼營證券自營業務買賣標的折扣率: 20~100% 。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 「存貨、固定價格承諾 (fixed price commitment) 及遠期合約」: (存貨係指現貨商品、在製品或原料) <table border="1"> <thead> <tr> <th>項目類型</th> <th>折扣比率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>存貨已於期交所註冊用以交割，且搭配期貨合約或商品選擇權避險</td> <td>不需折扣</td> </tr> <tr> <td>存貨有期貨合約或商品選擇權作為避險</td> <td>95%</td> </tr> <tr> <td>未避險之存貨</td> <td>80%</td> </tr> <tr> <td>以歐元、英鎊、加幣、日幣及瑞士法郎計價，且未搭配期貨合約/商品選擇權進行避險之存貨或遠期合約</td> <td>94%</td> </tr> <tr> <td>固定價格/遠期合約搭配期貨合約或商品選擇權進行避險</td> <td>90%</td> </tr> <tr> <td>固定價格/遠期合約未有期貨合約或商品選擇權進行避險</td> <td>80%</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> ● 有價證券: 參照依照 SEC 15c3-1(c)(2)(vi) - (viii)依 	項目類型	折扣比率	存貨已於期交所註冊用以交割，且搭配期貨合約或商品選擇權避險	不需折扣	存貨有期貨合約或商品選擇權作為避險	95%	未避險之存貨	80%	以歐元、英鎊、加幣、日幣及瑞士法郎計價，且未搭配期貨合約/商品選擇權進行避險之存貨或遠期合約	94%	固定價格/遠期合約搭配期貨合約或商品選擇權進行避險	90%	固定價格/遠期合約未有期貨合約或商品選擇權進行避險	80%
	項目類型	折扣比率														
存貨已於期交所註冊用以交割，且搭配期貨合約或商品選擇權避險	不需折扣															
存貨有期貨合約或商品選擇權作為避險	95%															
未避險之存貨	80%															
以歐元、英鎊、加幣、日幣及瑞士法郎計價，且未搭配期貨合約/商品選擇權進行避險之存貨或遠期合約	94%															
固定價格/遠期合約搭配期貨合約或商品選擇權進行避險	90%															
固定價格/遠期合約未有期貨合約或商品選擇權進行避險	80%															

	我國	美國																		
		類型折扣比率如下 <table border="1"> <thead> <tr> <th>項目類型</th> <th>折扣比率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>政府公債</td> <td>100%~94%</td> </tr> <tr> <td>市府債券</td> <td>100%~93.5%</td> </tr> <tr> <td>可贖回證券</td> <td>98%~91%</td> </tr> <tr> <td>商業本票、 銀行承兌匯票 、存款憑證</td> <td>100%~99.5%</td> </tr> <tr> <td>不可轉換債券</td> <td>98%~91%</td> </tr> <tr> <td>可轉換債券</td> <td>90%</td> </tr> <tr> <td>其他有價證券</td> <td>85%</td> </tr> <tr> <td>有限市場性 有價證券</td> <td>60%</td> </tr> </tbody> </table>	項目類型	折扣比率	政府公債	100%~94%	市府債券	100%~93.5%	可贖回證券	98%~91%	商業本票、 銀行承兌匯票 、存款憑證	100%~99.5%	不可轉換債券	98%~91%	可轉換債券	90%	其他有價證券	85%	有限市場性 有價證券	60%
項目類型	折扣比率																			
政府公債	100%~94%																			
市府債券	100%~93.5%																			
可贖回證券	98%~91%																			
商業本票、 銀行承兌匯票 、存款憑證	100%~99.5%																			
不可轉換債券	98%~91%																			
可轉換債券	90%																			
其他有價證券	85%																			
有限市場性 有價證券	60%																			

3. 調整後淨資本額(ANC)比率限制

我國與美國皆設有調整後淨資本額(ANC)之比率要求，惟我國目前仍同時規範調整後淨資本額(ANC)占客戶保證金專戶總額之比率需不得小於 6%，以及調整後淨資本額(ANC)占期貨交易人未沖銷部位之客戶保證金之比率小於 15%需停止接單；美國則已於 2000 年起全面規範期貨商之調整後淨資本額(ANC)占客戶保證金專戶總額之比率要求改為調整後淨資本額(ANC)占本國及外國客戶維持保證金比率不得小於 8%，佔非客戶維持保證金不得小於 4%，並於 2010 年將調整後淨資本額(ANC)占非客戶維持保證金比率提

高為 8%。相較於美國，我國除調整後淨資本額(ANC)比率規範限制較美國為多外，比率之設定亦較美國嚴格。茲表列我國與美國與調整後淨資本額(ANC)比率之規範以便於比較，詳如表 3-4。

表格 3-4 台灣與美國 ANC 比率規範比較

	我國	美國
客戶保證金專戶總額	$\frac{\text{調整後淨資本額(ANC)}}{\text{客戶保證金專戶總額}} \geq 6\%$ <p>調整後淨資本額(ANC)不得低於其客戶保證金專戶總額之百分之六。</p>	1998 年已刪除。
未沖銷部位之保證金(風險性資本要求)	$\frac{\text{調整後淨資本額(ANC)}}{\text{未沖銷部位所需之客戶保證金總額}} \geq 15\%$ <p>— 「未沖銷部位」包括國內、外期貨經紀及自營業務之未沖銷部位，及代非結算會員期貨商辦理結算之未沖銷部位(若為一般結</p>	$\frac{\text{調整後淨資本額(ANC)}}{\text{本國外國客戶及非客戶維持保證金}} \geq 8\%$ <p>— 不包含自營保證金。 — 保證金採用維持保證金。</p>

	我國	美國
	<p>算會員身分者)。</p> <p>- 「客戶保證金」，指依各期貨交易所規定之原始保證金計算，若為結算會員期貨商，則為結算保證金。</p>	

二、調整後淨資本額(ANC)比率要求不足時之處置及緊急支應辦法之比較

我國對期貨商 ANC 比率要求不足時之處置及緊急支應辦法依 97 年 3 月 14 日發佈之臺灣期貨交易所股份有限公司期貨商申請緊急支應調整後淨資本額不足作業要點辦理，於比率不足時，得透過金融機構開立之不可撤銷擔保信用狀、或金融機構可透支額度，支應其調整後淨資本額之不足，本案於美國及新加坡資本要求之相關規定中並未找到類似規範。

肆、我國期貨商於適用現行調整後淨資本額(ANC)相關法規所面臨議題 及後續因應策略之建議

本章節將針對期貨公會會員對於現行調整後淨資本額(ANC)法規內容提出之建議，比對美國或新加坡之做法，並考量臺灣期貨業及金融產業相關發展沿革，進行可行性討論及分析，惟對於各項建議後續的實際執行仍需由主管機關裁量。

一、期貨公會會員建議增列調整後資產項目：

1. 金融資產

(1) 國外類似做法：美國 *CFTC Title 17§1.17(c)(2)(iv)(B)* 規定具有公開市場性(readily marketable)⁵的有價證券或有足額擔保之債券(adequately collateralize indebtedness)可列入流動資產。

(2) PwC 評估建議：由於金融資產具有公開市場之公平價值可參考，為與國際趨勢接軌，未來會計制度亦將改採國際會計準則(IFRS)，IFRS9 對於金融資產之認列與衡量與現行規範有大幅度之差異，因此建議主管機關可將具公開市場性之有價證券或具足額擔保之債券以公允價值衡量之資產納入調整後資產項目。

2. 期貨商持有之結算機構股票及交易所席位

⁵ 參照 SEC Rule 240.15c3-1(c)(11)，一般而言，若有價證券可於公開交易市場交易則具公開市場性。

(1) 國外類似做法：依據 *CFTC FORM 1-FR-FCM* (期貨商年度財務資料申報) 填寫指南 Page 4-1 “Line 1.a-U.S. exchanges”，美國期貨商所持有結算機構之股票，可用原取得成本或 margin value 計入流動資產；期貨商持有之交易所席位則視為非流動資產，出售交易所席位或結算機構股票所得交易價金則可納入流動資產。

(2) PwC 評估建議：會員提出此項目為因成為國際結算機構會員而持有之國際結算機構股票，係基於產業特性及增加國際競爭力；再者，僅針對期貨商持有之結算機構股票單一項目列入資產亦不致風險大幅增加，建議可與主管機關討論放寬認定標準，針對國內外結算機構之股票可納入調整後資產項目。

3. 採權益法之投資

(1) 國外類似做法：依據 *CFTC FORM 1-FR-FCM* (期貨商年度財務資料申報) 填寫指南 Page 4-19 “Line 16-Investments in subsidiaries”，美國對於期貨商投資其它公司且具重大影響力則應採權益法計算，若其投資具公開市場性(readily marketable)，則可納入流動資產，反之則否；新加坡於計算財務資源(Financial Resource)時則不能列入此項。

(2)PwC 評估建議：考量投資標的大多不具公開市場性，且流動性較低，通常公司認列於採權益法之投資，並非為變現或出售做為持有之目的，因此不建議納入調整後資產項目。

4. 其他應收款 (僅針對賣出投資有價證券之應收款)

(1) 國外類似做法：依據 *CFTC Title 17§1.17(c)(2)(ii)(C)&(D)*，美國規定可納入來自結算機構及期貨商應收款，包含以市場現值 (current market value) 計入之自營及非客戶部位保證金與截至計算當日之應收交割款項。

(2)PwC 評估建議：賣出投資有價證券之應收款，係因交易日與交割日不同，採交易日會計處理所致，其本質係屬應收帳款，建議可與主管機關討論將此性質之應收款納入調整後資產項目。

5. 其他流動資產(僅針對應收利息)

(1) 國外類似做法：依據 *CFTC Title 17§1.17(c)(2)(ii)(B) & CFTC Title 17§1.17(c)(2)(iii)*，美國規範於流動資產項應排除預付費用與遞延費用，但可納入應收利息。

(2)PwC 評估建議：其他流動資產性質較多樣化，不易評估公允價值及流動性；無經濟效益之預付費用及遞延費用不建議納入，其它類型則需視其是否可符合一年內變現的標準。

若僅針對應收利息項目，由於主要為期貨商定存單利息，每月估列入帳，且收現可能性大，美國規範亦納入調整後淨資本額(ANC)，應收利息款項可與主管機關討論納入調整後資產項目。

6. 不動產(包含投資性不動產)

(1) 國外類似做法：依據 *CFTC Title 17§1.17(c)(2)(v)*、及 *CFTC FORM 1-FR-FCM* (期貨商年度財務資料申報)填寫指南 Page 4-19~4-20 “Line 17-Plant, property, equipment and capitalized leases”，美國一般而言固定資產(包括廠房、不動產等)視為非流動資產，除非符合下列任一情形，則得將擔保長期債務之金額列入流動資產：

(a) 營業用不動產做為取得營運資金之長期債務之擔保品； 或

(b) 不動產做為長期債務之擔保品，且債權人僅可對該不動產行使追索權。

(2) PwC 評估建議：美國於不動產計入調整後淨資本額(ANC)之條件，仍以流動性為主要考量，僅有透過抵押設定進行資產活化且符合特定條件者，才可將借入債務金額部份之不動產計入調整後淨資本額(ANC)。上述特定條件中「債權人僅可對該不動產行使追索權」係針對後續若期貨商無法償還債務，限制債權人不得追索期貨商之其他

資產，此條件限制債權人債權範圍、並取得現金，概念上類似「出售不動產」，因此才可將借入債務金額部份計入流動資產。由於進行不動產抵押設定借款時，債務會列入調整後淨資本額(ANC)計算之負債項目，且取得之現金可列入調整後淨資本額(ANC)，故將不動產抵押擔保之債務金額納入資產，則可增加調整後淨資本額(ANC)。

臺灣依據 87 年 6 月 16 日 (87) 台財證 (七) 第 01534 號函，鑒於期貨市場開放初期，期貨商調整後淨資本額(ANC)金額較低，故規定得將以公司名義登記之不動產十足擔保之授信額度得列為調整加項，且後續隨期貨市場蓬勃發展，交易量大幅上升，收受客戶保證金亦隨之上升，使部份期貨商違反臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 19 條之 1 規定，此項函令亦可短期解決部份期貨商調整後淨資本額(ANC)偏低之問題。然因臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 19 條之 1 於 94 年 2 月 18 日公告相關修正，由於期貨商調整後淨資本額不得低於其客戶保證金專戶總額之 10% 已降為 6%，且授信額度在期貨商尚未動用前並不符合目前一般公認會計原則現金與流動資產的定義，故於 94 年 2 月 24 日金管證七字第 0940000823 號函將其刪除。

建議可與主管機關討論參照美國做法，符合美國所列舉之條件下可列入調整後資產項目，才不致低估調整後淨資本額(ANC)。

7. 期貨商發行之次順位債務 (Subordinated Loan) (或列為負債減項)

(1) 國外類似做法：依據 *CFTC Title 17§1.17(c)(4)(i)*，美國規範負債項目需扣除「次順位債務」；新加坡 *Securities and futures Act Part I, 2 (1)*則允許期貨商發行次順位債券充當資本的一部分；換言之，不論列於資產的加項或是負債的減項，新加坡及美國規範次順位債務皆可計入調整後淨資本額(ANC)。

(2) PwC 評估建議：期貨商發行次順位債務之發行成本較發行新股低，資金提供者受償順序次於一般債權人，可做為期貨商中長期穩定之資金來源，以應付資金需求，建議可與主管機關討論參照國外規範將此項目透過調整加項納入 ANC 或列於負債之扣除項目。

二、期貨公會會員建議調整折扣率

1. 自有資金投資標的折算表(二)買入選擇權折扣率建議調整至 80%-100% 或，針對無風險/避險部位組合買入/賣出選擇權折扣率調整至 100%。

(1) 國外類似做法：美國對於計入調整後淨資本額(ANC)適用之折扣率規範除 *CFTC Title 17§1.17(c)(5)*外，有價證券折扣比率需參照 *SEC 15c3-1(c)(2)(vi) - (viii)*規範，針對不同類型標的物列入資產之計算方式如下：

● 買入或賣出商品選擇權或股票選擇權：依照是否上市櫃而有不同價值認列方式，而非透過折扣率調整，價值認列方式如下：

- 於交易所交易或上市櫃股票：依市值計價 (marked to market value)
- 非交易所交易之商品選擇權或期貨：依內含價值 (履約價與市值之差異)；若無內含價值，則認列價值為零
- 非上市櫃股票：依內含價值 (履約價與市值之差異)；若無內含價值，則認列價值為零

● 有價證券依折扣率進行折算，折扣率如下：

- 政府公債：依到期日進行折算，折扣率為 94%~100%
- 市府債券：依到期日進行折算，折扣率為 93.5%~100%
- 可贖回證券：折扣率為 91%~98%

- 商業本票、銀行承兌匯票、存款憑證：依到期日進行折算，折扣率為 99.5%~100%
- 不可轉換債券：依到期日進行折算，折扣率為 91%~98%
- 可轉換債券：折價發行折扣率為 85%；溢價發行折扣率參照不可轉換債券
- 累積不可轉換特別股：折扣率為 90%
- 其它有價證券：折扣率為 85%
- 有限市場性的有價證券：折扣率為 60%
- 「存貨、固定價格承諾 (fixed price commitment) 及遠期合約」：依合約性質與避險性進行折算，折扣率 80~100% (存貨係指現貨商品、在製品或原料)
 - 存貨已於期交所註冊用以交割，且搭配期貨合約或商品選擇權避險，不需折扣
 - 存貨若有期貨合約或商品選擇權作為避險，折扣率 95%
 - 未避險之存貨，折扣率 80%

- 以歐元、英鎊、加幣、日幣及瑞士法郎計價，且無搭配期貨合約或商品選擇權進行避險之存貨或遠期合約，折扣率 94%
- 固定價格或遠期合約若有搭配期貨合約或商品選擇權進行避險，折扣率 90%；若無避險，折扣率 80%

(2)PwC 評估建議：美國雖未針對買入選擇權折扣率或無風險/避險部位組合買入/賣出選擇權透過折價率進行認列調整，但整體而言，我國折扣率較美國來得嚴格許多，美國最大幅度折扣率仍可認列市價之 60%，然而我國折扣率最大幅度僅能認列市價之 20%，然而折扣率之設計乃主管機關基於監理之需求所訂定，且現行折扣率係參照 BIS 之折扣比率，故建議可與主管機關討論是否可調整放寬。

2. 「開放式基金及貨幣市場工具」現行以其公允價值×99.8%，建議無須乘以 99.8%，因該項資產公允價值並無折損之虞。

(1) 國外類似做法：同上述 1 之(1)。

(2)PwC 評估建議：同上述 1 之(2)。

3. 「期貨交易保證金-自有資金之超額保證金」的折扣率為 99%，該部分因存放於銀行，應同自有資金規範台幣存款之折扣率即 100% 才屬合理一致。

(1) 國外類似做法：同上述 1 之(1)。

(2) PwC 評估建議：同上述 1 之(2)。

三、期貨公會會員建議放寬調整後淨資本額(ANC)比率

1. 停止接單規定：調整後淨資本額(ANC)少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額之 15% 或業主權益占實收資本額比率低於 40%。

(1) 國外類似做法：美國現行調整後淨資本額(ANC)比率規範為 8%。

依據 NFA 2000 年 3 月 8 日公佈期貨商財務規範修訂建議之說明，此比率之決定係為美國 NFA 於 1999 年 9 月透過 40 家期貨商會員進行 3 個月(1999 年 6 月至 8 月) 實證試算研究，依據其中回覆之 24 家期貨商試算結果發現最低資本要求訂為客戶維持保證金 8% 與非客戶維持保證金 4% 之比率時最佳，故於 2000 年全面規範期貨商適用該比率；於 2010 年 CFTC 原提議將客戶及非客戶之比率提高至 10% (原客戶為 8%；非客戶為 4%)，然而考量

產業發展趨勢及非客戶之風險，2010年3月31日起將最低資本占非客戶之維持保證金比率提高至8%與客戶之比率一致(同時適用NFA)。

(2)PwC 評估建議：停止接單規定之標準(15%)係於民國86年5月30日制訂於期貨商管理規則第22條，近二十年來雖期貨商管理規則已歷經20次調整，但停單比率卻自公告以來未有修改。然而臺灣期貨市場近年已發展至十分成熟，相關的風險管理機制也已建置調整並逐漸成熟，再加上金融業會計制度朝向國際會計準則(IFRS)架構之公允價值衡量，金融監理制度的完善及金融透明度強化等，潛在風險已遠低於本法設立之時，建議主管機關應考量現行期貨市場實際狀況。

再者，調整後淨資本額(ANC)限制比率愈高，將影響期貨商之業務量或誘使其選擇風險較低組合，反限制資金運用效率，建議可與主管機關討論在得以涵蓋潛在違約風險下，參照國外規範進行調整，或比照美國進行實證研究試算最適比率以做為調整之參考依據，惟調整時應一併考量業主權益占實收資本額之比率。

2. 書面申報：依指撥營運資金對應之調整後淨資本額(ANC)比率，若連續三日觸及各規定比率或當日觸及警示標準須於向期交所書面申報說明，造成業務困擾。

(1) 國外類似做法：國外無類似做法。

(2) PwC 評估建議：若前述調整後淨資本額(ANC)相關計算標準經主管機關放寬，將可能緩解申報困擾；再者，若前述停止收單規定經主管機關放寬，相關風險管理監控規定、業務規則等建議一併調整，然仍建議需與主管機關再行討論是否滿足相關監理目的。

四、期貨公會會員建議客戶保證金定義

1. 將現行使用之客戶「原始保證金」改為「維持保證金」

(1) 國外類似做法：現行美國規範係以維持保證金(Risk maintenance margin)計算調整後淨資本額(ANC)比率，如本研究案第貳章法規沿革所述，CFTC 希望期貨商之資本要求與期貨商客戶持有部位之風險需有所連結，於極端情況下客戶違約能有足以應付之資本，而維持保證金係為風險停損點之概念，因此美國於 1998 年實施風險基礎之淨資本要求係採用維持保證金為資本要求比率之基準，將最低資本的比率基準從客戶保證金專戶總額改為

客戶及非客戶之維持保證金，以能反應客戶及非客戶在倉部位之風險，也因此並不包含期貨商自營之部位⁶。

(2)PwC 評估建議：根據民國 88 年(88)台財證(七)第 02997 號文，客戶保證金指原始保證金，結算會員則為結算保證金；然以維持保證金計算調整後淨資本額(ANC)比率仍依循「以風險為衡量基礎之最低調整後淨資本額(ANC)要求」之精神，且期貨商資本要求亦與客戶持有之未平倉部位連結，故建議可與主管機關討論參考美國規定，放寬改以維持保證金進行計算。

2. 不納入自營未沖銷部位保證金或者僅規定最低調整後淨資本額(ANC)金額而不再納入期貨交易人未沖銷部位所需保證金總額。

(1)國外類似做法：現行美國規定為「除淨多頭選擇權部位之風險保證金外，期貨商(FCM)所有本國與外國客戶及非客戶之國內、外期貨與期貨選擇權及結算店頭衍生性商品部位所需維持保證金」，並不包含自營部位⁷，相關背景說明同上。

(2)PwC 評估建議：同上述 1 之(1)，美國 CFTC 規範期貨商資本要求需與其客戶持有部位風險相連結，因為資本要求規範設定之目的係為保障客戶的權益，而非針對期貨商自身利益，因此美

⁶ 參照 CFTC Title 17§1.17(b)(3), Proprietary account, 係指期貨商本身持有之自營部位

⁷ 參照 CFTC Title 17§1.17(b)(3), Proprietary account, 係指期貨商本身持有之自營部位。

國調整後淨資本額(ANC)比率限制之分母不計入期貨商自營部位，故建議可與主管機關討論參考美國規定，分母部分不納入自營部位。

五、期貨商之調整後淨資本額(ANC)不得低於其客戶保證金專戶總額之百分之六

期貨公會會員建議刪除或調降「期貨商之調整後淨資本額(ANC)不得低於其客戶保證金專戶總額」之比率規範

1. 國外類似做法：新加坡於 1993 年修正期貨交易規則，增訂具期貨經紀商之結算會員須維持調整後淨資本額(ANC)不得低於新加坡幣 250,000 元，或其客戶資金百分之十，取兩者較大者，又於 1999 年修正為調整後淨資本額(ANC)不得低於客戶及非客戶所有期貨及外匯槓桿保證金交易所須維持保證金之 6%，然於 2001 年改為統一金融監理架構，整合原有的證券業法、期貨交易法、交易所法以及公司法部份條文併現行法規後，已刪除此規定；另，美國亦已於 2000 年刪除「ANC 不得低於客戶保證金總額 4%」之規範，改採風險基礎的資本要求，將最低資本的比率基準從客戶保證金改為客戶及非客戶之維持保證金，以能反應客戶及非客戶部位之風險。

2. PwC 評估建議：同第貳章法規沿革所述，客戶保證金專戶總額無法實際反映客戶在倉部位之風險，新加坡目前已刪除此項規範，而美國亦已改為規範調整後淨資本額(ANC)不得低於客戶及非客戶之維持保證金之一定比率。

我國對於期貨商調整後淨資本額(ANC)不得低於其客戶保證金專戶總額之一定比率之規範，係於民國 89 年增修於臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則第 19 條之 1，立法旨意係從市場管理及保護交易人之角度著眼，考量期貨商收受客戶保證金之金額越大，則其作業風險相對較高，原規範比率為百分之十，於民國 94 年 2 月 18 日下修該比率為百分之六，其後未有調整；再者，期貨商管理規則第二十二條亦同時規範調整後淨資本額(ANC)占期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額之比率；本國調整後淨資本額(ANC)規範之訂定雖援引美國，後續美國已隨時間演進而調整，然而我國卻同時維持美國修改前後之規範，建議期貨交易所應參酌國內外期貨市場之情況與演進將此條款予以刪除或調整。

六、小結

彙總上述各項期貨公會會員建議調整項目、國內外市場狀況及實務作法之評估結果如表 4-1，其中除權益法投資不建議計入調整後淨資本額(ANC)之資產項目、不動產建議僅符合條件者得計入調整後淨資本額(ANC)之資產項目、期貨商所持有之結算機構之股票及交易所席位僅股票得計入調整後淨資本額(ANC)之資產項目，其餘項目經評估後，我們認為期貨公會會員所提出之建議皆具實務面之可行性，建議可與主管機關進一步討論放寬相關規範。

表格 4-1 期貨公會會員建議調整項目評估彙總表

期貨公會會員建議調整項目	PwC 評估可行性
1. 希望增列調整後資產項目：	
(1) 金融資產	建議與主管機關討論以公允價值列入。
(2) 期貨商持有之結算機構股票及交易所席位	部份可行，可與主管機關討論納入期貨商所持有之國內外結算機構之股票。
(3) 採權益法之投資	不建議納入。
(4) 其他應收款—賣出投資有價證券之	可行，可與主管機關討論納

期貨公會會員建議調整項目	PwC 評估可行性
應收款	入。
(5) 其他流動資產—應收利息	無經濟效應的預付及遞延費用不建議納入； 應收利息可與主管機關討論納入。
(6) 不動產(包含投資性不動產)	條件式可行，建議可與主管機關討論允許符合條件之不動產可列入 ANC 資產加項。
(7) 期貨商發行之次順位債務（或列為負債減項）	可行，可與主管機關討論透過調整加項納入 ANC 或列於負債之扣除項目。
2. 希望調整折扣率:	
(1) 買入選擇權折扣率建議調整至 80%-100%、無風險/避險部位組合買入/賣出選擇權折扣率調整至 100%。	建議可與主管機關討論是否可參照美國調整放寬。
(2) 「開放式基金及貨幣市場工具」以公允價值 100% 計算	

期貨公會會員建議調整項目	PwC 評估可行性
(3) 「期貨交易保證金-自有資金之超額保證金」以 100% 計算	
3. 調整後淨資本額(ANC)比率	
(1) 放寬停止接單規定之 ANC 比率及業主權益占實收資本額比率規範	可行，建議可與主管機關討論參照國外規範或透過進行實證研究試算最適比率以參考之。
(2) 放寬 ANC 比率連續三日觸及各規定比率或當日觸及警示標準須於向期交所書面申報說明之門檻	建議需與主管機關再行討論是否滿足相關監理目的。
4. ANC 比率規範分母—期貨交易人未沖銷部位所需客戶保證金總額	
(1) 由客戶「原始保證金」改為「維持保證金」	可行，建議與主管機關討論放寬改以維持保證金進行計算。
(2) 不納入自營未沖銷部位保證金或者僅規定最低 ANC 金額而不再納入期貨交易人未沖銷部位所需保證金總額	可行，建議可與主管機關討論分母部分不納入自營部位。

期貨公會會員建議調整項目	PwC 評估可行性
<p>5. 刪除或調降「期貨商之調整後淨資本額不得低於其客戶保證金專戶總額」之比率規範</p>	<p>可行，建議期貨交易所應參酌國內外期貨市場之情況與演進將此條款予以刪除或調整。</p>

伍、 結論

我國訂定調整後淨資本額(ANC)比率做為期貨商資本適足之管控標準，係希望能為反映期貨商其風險承擔能力，促進其健全經營體質，並能維護投資人之信心並保障其權益，雖整體精神援引美國，但整體而言，就調整後淨資本額(ANC)計算內容、折扣率、調整後淨資本額(ANC)比率、及調整後淨資本額(ANC)比率計算方式規範皆較美國嚴格。

自調整後淨資本額(ANC)之相關規範制訂至今，金融市場蓬勃發展，金融商品推陳出新，全球期貨市場交易量呈現爆炸性成長，對於風險控管之要求日益嚴格也使得相關制度及規範亦趨完整健全；然而，我國調整後淨資本額(ANC)之規範調整之腳步卻未能追得上市場及產業的變化，調整後淨資本額(ANC)規範反限制了期貨商之業務發展。

透過本研究報告之彙整，我們得知美國及新加坡對於調整後淨資本額(ANC)規範隨期貨市場之發展已進行數次重大之調整，參照美國及新加坡現行調整後淨資本額(ANC)規範，並考量臺灣市場之實際情況，我們針對期貨公會會員們所提出之建議進行可行性分析，並建議後續可與主管機關討論以下關於調整後淨資本額(ANC)之規範：

一、調整後資產項目增列「期貨商持有之結算機構股票」、「賣出投資有價證券之應收款」及「應收利息」。

- 二、「期貨商發行之次順位債務」透過調整加項納入 ANC 或列於負債之扣除項目。
- 三、「金融資產」若為具公開市場性之有價證券或足額擔保之債券，則可列入調整後資產項目。
- 四、「不動產」中屬營業用不動產做為取得營運資金之長期債務之擔保品；或不動產做為長期債務之擔保品，且債權人僅可對該不動產行使追索權者，可列入調整後資產項目。
- 五、放寬期貨商自有資金投資標的適用折扣比率。
- 六、透過進行實證研究試算最適比率以參照調整後淨資本額(ANC)之停單及申報比率規範，並同時調整業主權益占實收資本額比率。
- 七、ANC 比率規範分母—「期貨交易人未沖銷部位所需客戶保證金總額」改以維持保證金，並且不計入期貨商之自營部位。
- 八、刪除或調降「期貨商之調整後淨資本額不得低於其客戶保證金專戶總額之比率規範」。

附錄一、美國相關法規

(1) CFTC Title 17

條號	法條內容
§1.17(a)(1)(i)(B)	<p>(a)(1)(i) Except as provided in paragraph (a)(2)(i) of this section, each person registered as a futures commission merchant must maintain adjusted net capital equal to or in excess of the greatest of:</p> <p>(B) The futures commission merchant's risk-based capital requirement, computed as eight percent of the total risk margin requirement for positions carried by the futures commission merchant in customer accounts and noncustomer accounts.</p>
§1.17(c)(2)(iv)(B)	<p>(2) The term <i>current assets</i> means cash and other assets or resources commonly identified as those which are reasonably expected to be realized in cash or sold during the next 12 months. "Current assets" shall:</p> <p>(iv) Exclude all inventories except for:</p> <p>(B) Securities which are considered "readily marketable" (as defined in § 240.15c3-1(c)(11) of this title) or which "adequately collateralize" indebtedness under paragraph (c)(7) of this section;</p>
§1.17(c)(2)(v)	<p>(v) Include fixed assets and assets which otherwise would be considered noncurrent to the extent of any long-term debt adequately collateralized by assets acquired for use in the ordinary course of the trade or business of an applicant or registrant and any other long-term debt adequately collateralized by assets of the applicant or registrant if the sole recourse of the creditor for nonpayment of such liability is to such asset: Provided, Such liabilities are not excluded from liabilities in the computation of net capital under paragraph (c)(4)(vi) of this section;</p>

(2) NFA

條號	法條內容
Section 1 (a)(v)	<p>(a) Each NFA Member that is registered or required to be registered with the Commodity Futures Trading Commission (hereinafter "CFTC") as a Futures Commission Merchant (hereinafter "Member FCM") must maintain "Adjusted Net Capital" (as defined in CFTC Regulation 1.17) equal to or in excess of the greatest of:</p> <p>(v) Eight (8) percent of domestic and foreign domiciled customer and non-customer (excluding proprietary) risk maintenance margin/performance bond requirements for all domestic and foreign futures, options on futures contracts and cleared over-the counter derivatives positions excluding the risk margin associated with naked long option positions;</p>

(3) FORM 1-FR-FCM Instructions - Statement of the Computation of the Minimum Capital Requirements

頁次	內容
Page 7-3	<p>Line 7. - Excess of advances paid on cash commodity contracts</p> <p>An FCM will use this line if it enters into a purchase of any commodity, has made an advance payment against the purchase price but has not yet taken possession of the commodity, and the amount of the advance exceeds ninety-five percent (95%) of the current market value of the commodity. The extent to which the advance payment exceeds ninety-five percent (95%) of the current market value of the commodity should be entered here.</p>

頁次	内容												
Page 7-3	<p>Lines 8. through 11. - Haircuts on cash commodity inventories, fixed price commitments and forward contracts</p> <p>The following charges are to be taken against cash commodities in the FCM's inventory, fixed price commitments, and forward contracts. The various positions that may be combined must qualify under the definition of "cover" in Regulation 1.17(j). (See Covered Inventory on page 4-14.) In combining the positions, the FCM may combine them in a manner most favorable to the FCM. If futures and equivalent options positions exceed inventory, a charge is applicable to such futures/options positions and is to be shown on Line 16.</p> <p>These charges are not applicable to securities owned by the FCM. Charges against such securities are taken on Line 12.</p> <table border="1" data-bbox="555 987 1469 1713"> <thead> <tr> <th data-bbox="555 987 1177 1088"></th> <th data-bbox="1177 987 1469 1088">% of Market Value To be Deducted</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="555 1088 1177 1182">(a) Inventory covered by open futures contracts and registered as deliverable on a contract market.</td> <td data-bbox="1177 1088 1469 1182">0%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="555 1182 1177 1328">(b) Inventory covered by open futures contracts or commodity options, but not registered as deliverable on a contract market.</td> <td data-bbox="1177 1182 1469 1328">5%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="555 1328 1177 1422">(c) Inventory not covered by open futures contracts or commodity options</td> <td data-bbox="1177 1328 1469 1422">20%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="555 1422 1177 1568">(d) Fixed price commitments and forward contracts covered by open futures contracts or commodity options.</td> <td data-bbox="1177 1422 1469 1568">10%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="555 1568 1177 1713">(e) Fixed price commitments and forward contracts not covered by open futures contracts or commodity options.</td> <td data-bbox="1177 1568 1469 1713">20%</td> </tr> </tbody> </table>		% of Market Value To be Deducted	(a) Inventory covered by open futures contracts and registered as deliverable on a contract market.	0%	(b) Inventory covered by open futures contracts or commodity options, but not registered as deliverable on a contract market.	5%	(c) Inventory not covered by open futures contracts or commodity options	20%	(d) Fixed price commitments and forward contracts covered by open futures contracts or commodity options.	10%	(e) Fixed price commitments and forward contracts not covered by open futures contracts or commodity options.	20%
	% of Market Value To be Deducted												
(a) Inventory covered by open futures contracts and registered as deliverable on a contract market.	0%												
(b) Inventory covered by open futures contracts or commodity options, but not registered as deliverable on a contract market.	5%												
(c) Inventory not covered by open futures contracts or commodity options	20%												
(d) Fixed price commitments and forward contracts covered by open futures contracts or commodity options.	10%												
(e) Fixed price commitments and forward contracts not covered by open futures contracts or commodity options.	20%												

頁次	内容
Page 7-4	<p><u>Foreign Currency Positions</u></p> <p>If an FCM carries forward contracts in foreign currencies or deposits in foreign currencies, there is no charge to be taken if (1) the currencies are of the type traded on a contract market, and (2) the forward contract or deposit is covered.</p> <p>An FCM that carries assets and liabilities, which are denominated in a foreign currency, must take a charge against net capital for the net amount of uncovered foreign currency balances. Nonsegregated and segregated assets, liabilities, forward contracts, and fixed price commitments in the same currency are to be factored together in the determining the amount subject to the charge. The net balances in British pounds, Japanese yen, Canadian dollars, Swiss francs and Euros are subject to a 6% charge. The net balance in any other currency is subject to a 20% charge.</p>
Page 7-4	<p>Line 12. - Haircut on securities held by FCM</p> <p>All marketable securities are to be reflected in the Statement of Financial Condition at current market value. However, for net capital computation purposes, securities may not be allowed their full market value. The FCM should show the market value of securities included in current assets on lines 12.A. through F. under the Market Value column and the related haircut under the Charge column. All securities owned by the FCM should be included under the Market Value column, even if there is no applicable haircut. In addition to all firm-owned securities, the FCM should include securities representing investments of funds segregated for customers trading on U.S. commodity exchanges and investments of funds in Part 30 set-aside accounts for customers trading on foreign boards of trade, which are reflected on the Statement of Segregation Requirements and Funds in Segregation and on the Statement of Secured Amounts and Funds Held in Separate Accounts of the Form 1-FRFCM. Any charges applicable to open contractual commitments relating to securities transactions should also be reflected on Line 12.</p> <p>The percentage charges to be applied are found at SEC Rule 15c3-1(c)(2)(vi), (vii) and (viii).</p>

(4) 17 CFR 240.15c3-1 - Net capital requirements for brokers or dealers.

條號	法條內容(節錄折價比率相關部分)
<p>Securities Haircuts (vi)</p>	<p>(A)(1) In the case of a security issued or guaranteed as to principal or interest by the United States or any agency thereof, the applicable percentages of the market value of the net long or short position in each of the categories specified below are:</p> <p>Category 1</p> <p>(i) Less than 3 months to maturity—0 percent.</p> <p>(ii) 3 months but less than 6 months to maturity—1/2 of 1 percent.</p> <p>(iii) 6 months but less than 9 months to maturity—3/4 of 1 percent.</p> <p>(iv) 9 months but less than 12 months to maturity—1 percent.</p> <p>Category 2</p> <p>(i) 1 year but less than 2 years to maturity—1 1/2 percent.</p> <p>(ii) 2 years but less than 3 years to maturity—2 percent.</p> <p>Category 3</p> <p>(i) 3 years but less than 5 years to maturity—3%.</p> <p>(ii) 5 years but less than 10 years to maturity—4%.</p> <p>Category 4</p> <p>(i) 10 years but less than 15 years to maturity—4 1/2%.</p> <p>(ii) 15 years but less than 20 years to maturity—5%.</p> <p>(iii) 20 years but less than 25 years to maturity—5 1/2%.</p> <p>(iv) 25 years or more to maturity—6%.</p> <p>(B)(1) In the case of any municipal security which has a scheduled maturity at date of issue of 731 days or less and which is issued at par value and pays interest at maturity, or which is issued at a discount, and which is not traded flat or in default as to principal or interest, the applicable percentages of the market value on the greater</p>

條號	法條內容(節錄折價比率相關部分)
	<p>of the long or short position in each of the categories specified below are:</p> <p>(i) Less than 30 days to maturity—0%.</p> <p>(ii) 30 days but less than 91 days to maturity—1/8 of 1%.</p> <p>(iii) 91 days but less than 181 days to maturity—1/4 of 1%.</p> <p>(iv) 181 days but less than 271 days to maturity—3/8 of 1%.</p> <p>(v) 271 days but less than 366 days to maturity—1/2 of 1%.</p> <p>(vi) 366 days but less than 456 days to maturity—3/4 of 1%.</p> <p>(vii) 456 days but less than 732 days to maturity—1%.</p> <p>(2) In the case of any municipal security, other than those specified in paragraph (c)(2)(vi)(B)(1), which is not traded flat or in default as to principal or interest, the applicable percentages of the market value of the greater of the long or short position in each of the categories specified below are:</p> <p>(i) Less than 1 year to maturity—1%.</p> <p>(ii) 1 year but less than 2 years to maturity—2%.</p> <p>(iii) 2 years but less than 3 1/2 years to maturity—3%.</p> <p>(iv) 3 1/2 years but less than 5 years to maturity—4%.</p> <p>(v) 5 years but less than 7 years to maturity—5%.</p> <p>(vi) 7 years but less than 10 years to maturity—5 1/2%.</p> <p>(vii) 10 years but less than 15 years to maturity—6%.</p> <p>(viii) 15 years but less than 20 years to maturity—6 1/2%.</p> <p>(ix) 20 years or more to maturity—7%.</p> <p>(C) Canadian Debt Obligations. In the case of any security issued or unconditionally guaranteed as to principal and interest by the Government of Canada, the percentages of market value to be deducted shall be the same as in paragraph (A) of this section.</p>

條號	法條內容(節錄折價比率相關部分)
	<p>(D)(1) In the case of redeemable securities of an investment company registered under the Investment Company Act of 1940, which assets consist of cash or money market instruments and which is described in § 270.2a-7 of this chapter, the deduction will be 2% of the market value of the greater of the long or short position.</p> <p>(2) In the case of redeemable securities of an investment company registered under the Investment Company Act of 1940, which assets are in the form of cash or securities or money market instruments of any maturity which are described in paragraph (c)(2)(vi) (A) through (C) or (E) of this section, the deduction shall be 7% of the market value of the greater of the long or short positions.</p> <p>(3) In the case of redeemable securities of an investment company registered under the Investment Company Act of 1940, which assets are in the form of cash or securities or money market instruments which are described in paragraphs (c)(2)(vi) (A) through (C) or (E) and (F) of this section, the deduction shall be 9% of the market value of the long or short position.</p> <p>(E) Commercial paper, bankers acceptances and certificates of deposit. In the case of any short term promissory note or evidence of indebtedness which has a fixed rate of interest or is sold at a discount, and which has a maturity date at date of issuance not exceeding nine months exclusive of days of grace, or any renewal thereof, the maturity of which is likewise limited and is rated in one of the three highest categories by at least two of the nationally recognized statistical rating organizations (Provided, That effective January 1, 1977, and until September 1, 1977, this paragraph shall be deemed to require only one such rating), or in the case of any negotiable certificates of deposit or bankers acceptance or similar type of instrument issued or guaranteed by any bank as defined in section 3(a)(6) of the Securities Exchange Act of 1934, the applicable percentage of the market value of the greater of the long or short position in each of the categories specified below are:</p> <p>(1) Less than 30 days to maturity—0 percent.</p> <p>(2) 30 days but less than 91 days to maturity 1/8 of 1 percent.</p> <p>(3) 91 days but less than 181 days to maturity 1/4 of 1 percent.</p> <p>(4) 181 days but less than 271 days to maturity 3/8 of 1 percent.</p>

條號	法條內容(節錄折價比率相關部分)
	<p>(5) 271 days but less than 1 year to maturity 1/2 of 1 percent; and</p> <p>(6) With respect to any negotiable certificate of deposit or bankers acceptance or similar type of instrument issued or guaranteed by any bank, as defined above, having 1 year or more to maturity, the deduction shall be on the greater of the long or short position and shall be the same percentage as that prescribed in paragraph (c)(2)(vi)(A) of this section.</p> <p>(F)(1) Nonconvertible debt securities. In the case of nonconvertible debt securities having a fixed interest rate and a fixed maturity date and which are not traded flat or in default as to principal or interest and which are rated in one of the four highest rating categories by at least two of the nationally recognized statistical rating organizations, the applicable percentages of the market value of the greater of the long or short position in each of the categories specified below are:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) Less than 1 year to maturity—2% (ii) 1 year but less than 2 years to maturity—3% (iii) 2 years but less than 3 years to maturity—5% (iv) 3 years but less than 5 years to maturity—6% (v) 5 years but less than 10 years to maturity—7% (vi) 10 years but less than 15 years to maturity—7 1/2% (vii) 15 years but less than 20 years to maturity—8% (viii) 20 years but less than 25 years to maturity—8 1/2% (ix) 25 years or more to maturity—9% <p>(3) With respect to those positions described in paragraph (c)(2)(vi)(F)(2) of this section that include a long or short position in securities issued by the United States or any agency thereof, the broker or dealer shall exclude the hedging short or long United States or agency securities position from the applicable haircut category under paragraph (c)(2)(vi)(A) of this section. The broker or dealer shall deduct the percentage of the market value of the hedged long or short position in nonconvertible debt securities as specified in each of the categories below:</p>

條號	法條內容(節錄折價比率相關部分)
	<p>(i) Less than 5 years to maturity—11/2%</p> <p>(ii) 5 years but less than 10 years to maturity—21/2%</p> <p>(iii) 10 years but less than 15 years to maturity—23/4%</p> <p>(iv) 15 years or more to maturity—3%</p> <p>(4) With respect to those positions described in paragraph (c)(2)(vi)(F)(2) of this section that include offsetting long and short positions in nonconvertible debt securities, the broker or dealer shall deduct a percentage of the market value of the hedged long or short position in nonconvertible debt securities as specified in each of the categories below:</p> <p>(i) Less than 5 years to maturity—13/4%</p> <p>(ii) 5 years but less than 10 years to maturity—3%</p> <p>(iii) 10 years but less than 15 years to maturity—31/4%</p> <p>(iv) 15 years or more to maturity—31/2%</p> <p>(5) In computing deductions under paragraph (c)(2)(vi)(F)(3) of this section, a broker or dealer may include in the categories specified in paragraph (c)(2)(vi)(F)(3) of this section, long or short positions in securities issued by the United States or any agency thereof that are deliverable against long or short positions in futures contracts relating to Government securities, traded on a recognized contract market approved by the Commodity Futures Trading Commission, which are held in the proprietary or other accounts of the broker or dealer. The value of the long or short positions included in the categories shall be determined by the contract value of the futures contract held in the account.</p> <p>(G) Convertible Debt Securities. In the case of a debt security not in default which has a fixed rate of interest and a fixed maturity date and which is convertible into an equity security, the deductions shall be as follows: If the market value is 100 percent or more of the principal amount, the deduction shall be determined as specified in paragraph (c)(2)(vi)(J) of this section; if the market value is less than the principal amount, the deduction shall be determined as specified in paragraph (F) of this section; if such securities are rated as required of paragraph (F) of this section;</p>

條號	法條內容(節錄折價比率相關部分)
	<p>(H) In the case of cumulative, nonconvertible preferred stock ranking prior to all other classes of stock of the same issuer, which is rated in one of the four highest rating categories by at least two of the nationally recognized statistical rating organizations and which are not in arrears as to dividends, the deduction shall be 10% of the market value of the greater of the long or short position.</p> <p>All Other Securities</p> <p>(J) In the case of all securities or evidences of indebtedness, except those described in Appendix A, § 240.15c3-1a, which are not included in any of the percentage categories enumerated in paragraphs (c)(2)(vi) (A) through (H) of this section or paragraph (c)(2)(vi)(K)(ii) of this section, the deduction shall be 15 percent of the market value of the greater of the long or short positions and to the extent the market value of the lesser of the long or short positions exceeds 25 percent of the market value of the greater of the long or short positions, the percentage deduction on such excess shall be 15 percent of the market value of such excess. No deduction need be made in the case of:</p> <p>(1) A security that is convertible into or exchangeable for another security within a period of 90 days, subject to no conditions other than the payment of money, and the other securities into which such security is convertible or for which it is exchangeable, are short in the accounts of such broker or dealer; or</p> <p>(2) A security that has been called for redemption and that is redeemable within 90 days.</p> <p>(K) Securities with a Limited Market. In the case of securities (other than exempted securities, nonconvertible debt securities, and cumulative nonconvertible preferred stock) which are not: (1) Traded on a national securities exchange; (2) designated as “OTC Margin Stock” pursuant to Regulation T under the Securities Exchange Act of 1934; (3) quoted on “NASDAQ”; or (4) redeemable shares of investment companies registered under the Investment Company Act of 1940, the deduction shall be as follows:</p> <p>(i) In the case where there are regular quotations in an inter-dealer quotations system for the securities by three or more independent market-makers (exclusive of the computing broker or dealer) and where each such quotation represents a bona fide offer to brokers or dealers to both buy and sell in reasonable quantities at stated</p>

條號	法條內容(節錄折價比率相關部分)
	<p>prices, or where a ready market as defined in paragraph (c)(11) (ii) is deemed to exist, the deduction shall be determined in accordance with paragraph (c)(2)(vi)(J) of this section;</p> <p>(ii) In the case where there are regular quotations in an inter-dealer quotations system for the securities by only one or two independent market-makers (exclusive of the computing broker or dealer) and where each such quotation represents a bona fide offer to brokers or dealers both to buy and sell in reasonable quantities, at stated prices, the deduction on both the long and short position shall be 40 percent.</p> <p>(L) Where a broker or dealer demonstrates that there is sufficient liquidity for any securities long or short in the proprietary or other accounts of the broker or dealer which are subject to a deduction required by paragraph (c)(2)(vi)(K) of this section, such deduction, upon a proper showing to the Examining Authority for the broker or dealer, may be appropriately decreased, but in no case shall such deduction be less than that prescribed in paragraph (c)(2)(vi)(J) of this section.</p>
Securities Haircuts (vii)	<p>(vii) Non-Marketable Securities. Deducting 100 percent of the carrying value in the case of securities or evidence of indebtedness in the proprietary or other accounts of the broker or dealer, for which there is no ready market, as defined in paragraph (c)(11) of this section, and securities, in the proprietary or other accounts of the broker or dealer, which cannot be publicly offered or sold because of statutory, regulatory or contractual arrangements or other restrictions.</p>
Open Contractual Commitments (viii)	<p>(viii) Deducting, in the case of a broker or dealer that has open contractual commitments (other than those option positions subject to Appendix A, § 240.15c3-1a), the respective deductions as specified in paragraph (c)(2)(vi) of this section or Appendix B, § 240.15c3-1b, from the value (which shall be the market value whenever there is a market) of each net long and each net short position contemplated by any open contractual commitment in the proprietary or other accounts of the broker or dealer.</p> <p>(A) The deduction for contractual commitments in those securities that are treated in paragraph (c)(2)(vi)(J) of this section shall be 30 percent unless the class and issue of the securities subject to the open contractual commitment deduction are listed for</p>

條號	法條內容(節錄折價比率相關部分)
	trading on a national securities exchange or are designated as NASDAQ National Market System Securities.

附錄二、新加坡相關法規

(1) SFR - SECURITIES AND FUTURES (FINANCIAL AND MARGIN REQUIREMENTS FOR HOLDERS OF CAPITAL MARKETS SERVICES LICENCES) REGULATIONS

條號	法條內容
Financial Resources 2A (1)	<p>2A.—(1) In these Regulations, a reference to the financial resources of the holder of a licence is a reference to the sum of the following items in the latest available accounts of the holder, after deducting from those items such other items as may be specified in the MAS notice that applies to the holder and, if a notice referred to in regulation 2C is given to the holder, in that notice:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) base capital; (b) paid-up irredeemable and cumulative preference share capital; (c) paid-up redeemable preference share capital; (d) revaluation reserves; (e) other reserves; (f) interim unappropriated profit; and (g) collective impairment allowances.
Part II Base Capital Requirement 3	<p>3. For the purposes of section 86(3) of the Act, the Authority shall not grant a licence to a corporation unless at the time of such grant—</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) where the corporation is incorporated in Singapore, its base capital; or (b) where the corporation is a foreign company, its net head office funds, <p>is not less than —</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) the base capital requirement applicable to the corporation under the First Schedule; or (ii) such other requirement as the Authority may approve as appropriate having regard to the operations of the corporation.

條號	法條內容	
First Schedule(2)	Regulated Activity	Base Capital Requirement Applicable
	<p>(2) Trading in futures contracts and —</p> <p>(a) the applicant is a member of an approved clearing house authorised to operate a clearing facility for futures contracts, where the applicant’s membership is not limited to specified commodity futures contracts;</p> <p>(aa) the applicant is a member of an approved clearing house authorised to operate a clearing facility for futures contracts, where the applicant’s membership is limited to specified commodity futures contracts;</p> <p>(b) the applicant (not being an applicant to which paragraph (d) or (e) applies) is a member of a futures exchange;</p> <p>(c) the applicant (not being an applicant to which paragraph (d) or (e) applies) is not a member of a futures exchange;</p> <p>(d) the applicant does not carry any customer’s positions in futures contracts, margins or accounts in its own books, and either</p> <p style="padding-left: 20px;">(i) carries on the business only of soliciting or accepting orders for the purchase or sale of any futures contract from any customer (not being an applicant to which paragraph (e) applies); or</p> <p style="padding-left: 20px;">(ii) accepts money or assets from any customer as settlement of, or a margin for, or to guarantee or secure, any purchase or sale of futures contract by that customer; or</p> <p>(e) the applicant</p> <p style="padding-left: 20px;">(i) does not carry any customer’s positions in futures contracts, margins or accounts in its own books;</p> <p style="padding-left: 20px;">(ii) trades in futures contracts only with accredited investors; and</p> <p style="padding-left: 20px;">(iii) does not accept money or assets from any customer as settlement of, or a margin for, or to guarantee or secure, any purchase or sale of futures contract by that customer</p>	<p style="text-align: center;">\$5 million</p> <p style="text-align: center;">\$1 million</p> <p style="text-align: center;">\$1 million</p> <p style="text-align: center;">\$1 million</p> <p style="text-align: center;">\$500,000</p> <p style="text-align: center;">\$250,000</p>

條號	法條內容	
First Schedule(2A)	Regulated Activity	Base Capital Requirement Applicable
	<p>(2A) Trading in specified commodity futures contracts only and</p> <p>(a) the applicant is a member of a clearing house authorised to operate a clearing facility for futures contracts, where the applicant's membership is limited to specified commodity futures contracts;</p> <p>(b) the applicant (not being an applicant to which paragraph (d) or (e) applies) is a member of a futures exchange;</p> <p>(c) the applicant (not being an applicant to which paragraph (d) or (e) applies) is not a member of a futures exchange;</p> <p>(d) the applicant does not carry any customer's positions in specified commodity futures contracts, margins or accounts in its own books, and either</p> <p style="padding-left: 20px;">(i) carries on the business only of soliciting or accepting orders for the purchase or sale of any specified commodity futures contracts from any customer (not being an applicant to which paragraph (e) applies); or</p> <p style="padding-left: 20px;">(ii) accepts money or assets from any customer as settlement of, or a margin for, or to guarantee or secure, any purchase or sale of specified commodity futures contracts by that customer; or</p> <p>(e) the applicant</p> <p style="padding-left: 20px;">(i) does not carry any customer's positions in specified commodity futures contracts, margins or accounts in its own books;</p> <p style="padding-left: 20px;">(ii) trades in specified commodity futures contracts only with accredited investors; and (iii) does not accept money or assets from any customer as settlement of, or a margin for, or to guarantee or secure, any purchase or sale of specified commodity futures contract by that customer.</p>	<p>\$1 million</p> <p>\$500,000</p> <p>\$500,000</p> <p>\$250,000</p> <p>\$250,000</p>

條號	法條內容
Part III Financial Resources Requirement 7	<p>Where financial resources of holder of licence fall below 120% of total risk requirement</p> <p>7.—(1) The holder of a licence shall immediately notify the Authority, and the approved exchange or approved clearing house of which the holder is a member (if applicable), if —</p> <p>(a) in the case where the holder is incorporated in Singapore, its financial resources; or</p> <p>(b) in the case where the holder is a foreign company, its adjusted net head office funds, fall below 120% of its total risk requirement.</p> <p>(2) If the Authority is notified by the holder under paragraph (1) or becomes aware that the financial resources or adjusted net head office funds (as the case may be) of the holder have fallen below 120% of its total risk requirement, the Authority may —</p> <p>(a) direct the holder to immediately do one or more of the following:</p> <p>(i) cease any increase in positions, securities financing, funds accepted for management and assets accepted for custody for any account carried by the holder;</p> <p>(ii) transfer all or part of any customer’s positions, margins, collateral, assets and accounts to one or more other holders of licences;</p> <p>(iii) operate its business in such manner and on such conditions as the Authority may impose;</p> <p>(iv) cease carrying on business in any or all of the regulated activities permitted under its licence until such time that the holder has demonstrated that its financial resources or adjusted net head office funds (as the case may be) are not less than 120% of the total risk requirement of the holder, except that the holder may continue trading for the purposes of liquidation only or if otherwise directed by the Authority; or</p> <p>(b) revoke the licence of the holder under section 95(2) of the Act.</p> <p>(3) Subject to paragraph (4), if an approved exchange or approved clearing house is notified by the holder of a licence under paragraph (1) or becomes aware that the financial resources or adjusted net head office funds (as the case may be) of the holder have fallen below 120% of the total risk requirement of the holder for 5 consecutive business days or more, the approved exchange or approved clearing house (as the case may be) may direct the holder to immediately do one or more of the following, and shall immediately notify the Authority of such direction:</p> <p>(a) submit the statements referred to in regulation 27(1) to the approved exchange or approved clearing house (as the case may be) on a weekly basis or at such other interval as may be determined by the approved exchange or approved clearing house, until the financial resources or adjusted net head office funds of the holder are not less than 120% of the total risk requirement of the holder for 8 consecutive weeks or such other period as may be determined by the approved exchange or approved clearing house;</p> <p>(b) cease any increase in positions, securities financing, funds accepted for management and assets accepted for custody for any account carried by the holder;</p>

條號	法條內容
	<p>(c) transfer all or part of any customer's positions, margins, collateral, assets and accounts to one or more other holders of licences;</p> <p>(d) operate its business in such manner and on such conditions as the approved exchange or approved clearing house (as the case may be) may impose.</p>

(2) SFA Notice 04N13 - SECURITIES AND FUTURES ACT (CAP.289)
 NOTICE ON RISK BASED CAPITAL ADEQUACY REQUIREMENTS
 FOR HOLDERS OF CAPITAL MARKETS SERVICES LICENCES

條號	法條內容
Part III Risk Based Capital Adequacy Requirements Division 3 Total Risk Requirement	3.3.1 Subject to paragraphs 3.3.2 to 3.3.3, total risk requirement – (a) in relation to a CMSL licensed only to carry out the regulated activities of: (i) fund management; (ii) real estate investment trust management; (iii) advising on corporate finance; (iv) providing custodial services for securities; (v) dealing in securities, where the CMSL is a limited-activity CMSL; (vi) trading in futures contracts, where the CMSL is a limited-activity CMSL; or (vii) a combination of the regulated activities set out in (i) to (vi), which meets the conditions set out in paragraph 3.3.3, shall be the sum of the – (A) operational risk requirement calculated in accordance with Part IV; and (B) any other risk requirement as the Authority may by notice in writing impose on the relevant CMSL concerned; (b) in relation to any other CMSL, shall be the sum of the – (i) operational risk requirement calculated in accordance with Part IV; (ii) counterparty risk requirement calculated in accordance with Part V; (iii) position risk requirement calculated in accordance with Part VI; (iv) underwriting risk requirement calculated in accordance with Part VII; (v) large exposure risk requirement calculated in accordance with Part VIII; and (vi) any other risk requirement as the Authority may by notice in writing impose on the relevant CMSL concerned.

附錄三、我國相關法規

(1) 期貨交易法第 72 條(民國 104 年 2 月 4 日)

條號	法條內容
第 72 條	<p>期貨商之業主權益低於最低實收資本額一定成數，或調整後淨資本額少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額之一定比例時，應即向主管機關申報，主管機關應限期令其改善；未如期改善者，主管機關得視情節輕重限制其部分業務或撤銷其許可。</p> <p>前項成數、調整後淨資本之計算、比例及相關申報、限期改善事宜，由主管機關定之。</p>

(2) 期貨商設置標準(民國 104 年 1 月 6 日)

條號	法條內容
第八條	<p>期貨商之最低實收資本額如下：</p> <p>一、期貨經紀商：新臺幣二億元。</p> <p>二、期貨自營商：新臺幣四億元。</p> <p>前項最低實收資本額，發起人應於發起時一次認足。</p>
第十條	<p>期貨商之設置，發起人應於申請許可時，向本會指定之金融機構存入下列款項：</p> <p>一、期貨經紀商：新臺幣五千萬元。</p> <p>二、期貨自營商：新臺幣一千萬元。</p> <p>期貨商之設置，同時申請設置分支機構者，每設置一家分支機構，前項存</p>

條號	法條內容
	<p>入款項應增加新臺幣一千萬元。</p> <p>前二項存入款項，得以政府債券或金融債券代之。</p> <p>第一項之金融機構應為經本會核准經營保管業務，並符合本會所定條件之銀行。</p> <p>第一項之款項，經許可設置者，於公司辦理設立登記繳存營業保證金後，始得動用；未經許可設置或經撤銷或廢止許可者，由本會通知領回。</p>

(3) 期貨商管理規則(民國 105 年 1 月 27 日)

條號	法條內容
第二十二條	<p>期貨商之業主權益低於最低實收資本額百分之六十或調整後淨資本額少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額百分之二十時，應即向本會與本會指定之機構申報。</p> <p>期貨商之業主權益低於最低實收資本額百分之四十或調整後淨資本額少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額百分之十五時，除處理原有交易外，應即停止收受期貨交易人訂單，並向本會與本會指定之機構提出改善計畫。</p> <p>調整後淨資本額之計算依本會之規定辦理；前二項之比率，得由本會視國內外經濟、金融情形及期貨商業務狀況調整之。</p> <p>第一項、第二項之規定，兼營期貨商準用之。</p>

(4) 臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則(民國 104 年 10 月 21 日)

條號	法條內容
第十九條	<p>期貨商之業主權益低於最低實收資本額百分之六十，或調整後淨資本額少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額百分之二十時，應即向主管機關及本公司申報。</p> <p>期貨商之業主權益低於最低實收資本額百分之四十，或調整後淨資本額少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額百分之十五時，除處理原有交易外，應即停止收受委託人訂單，並向主管機關及本公司提出改善計畫。</p> <p>調整後淨資本額之計算依主管機關之規定辦理；前二項之比率，得由主管機關視國內外經濟、金融情形及期貨商業務狀況調整之。</p>
第十九條之一	期貨商之調整後淨資本額不得低於其客戶保證金專戶總額之百分之六。

(5) 臺灣期貨交易所股份有限公司市場部位監視作業辦法(民國 104 年 6 月 30 日)

條號	法條內容
第四條之一	<p>期貨商應每日計算調整後淨資本額，並媒體申報調整後淨資本額占未沖銷部位所需客戶保證金總額之比率；每月終了十日內，書面向本公司申報調整後淨資本額計算表。</p> <p>期貨商之調整後淨資本額少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額百分之二十時，應於當日向本公司書面申報，並說明其原因。非結算會員期貨商之調整後淨資本額連續三日少於期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額百分之四十時，應於第三日向本公司書面申報，說明其原因，並提供最新之調整後淨資本額資料，經核算正確後，本公司即鍵入結算</p>

條號	法條內容
	<p>系統控管。</p> <p>期貨商之調整後淨資本額減少幅度達百分之二十時，應於當日以媒體向本公司申報，並以書面說明原因。</p>
<p>第四條之二</p>	<p>結算會員有下列情形之一，且連續達三日者，應於第三日向本公司書面申報，說明其原因，並提供最新之調整後淨資本額資料，經核算正確後，本公司即鍵入結算系統控管：</p> <p>一、指撥專用營運資金未達一億元之個別結算會員調整後淨資本額低於未沖銷部位所需之結算保證金總額之百分之四十。</p> <p>二、指撥專用營運資金達一億元以上而未達二億元之個別結算會員調整後淨資本額低於未沖銷部位所需之結算保證金總額之百分之三十五。</p> <p>三、指撥專用營運資金或最低實收資本額達二億元以上之個別結算會員、一般結算會員及特別結算會員調整後淨資本額低於未沖銷部位所需之結算保證金總額之百分之三十。</p>

(6) 金管證期字 103 年 6 月 6 日第 10300076562 號及其附件

修正期貨商調整後淨資本額附表『期貨商自有資金投資標的折算表（一）、（二）』、『期貨商自有資金運用及業務範圍限額表』及相關附註。

附錄四、參考文獻及資料來源

- (1) 林蒼祥，2008，期貨商之資金運用效率與風險管理之研究，中華民國期貨業商業同業公會委託研究計畫
- (2) 陳樹，2008，期貨商資本適足規範與經營風險控管之研究，臺灣期貨交易所委託計畫
- (3) 蔡彥卿，2004，期貨商調整後淨資本額(ANC)分析報告，臺灣期貨交易所股份有限公司研究專案報告
- (4) 美國證管會 <http://www.sec.gov>
- (5) 美國商品交易委員會 <http://www.cftc.gov>
- (6) 美國全國期貨公會 <http://www.nfa.futures.org>
- (7) 美國 Federal Register 法令修改沿革
<https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2009-12-31/pdf/E9-31008.pdf>
- (8) 新加坡金融管理局 <http://www.mas.gov.sg/>
- (9) 金融監督管理委員會 <http://www.fsc.gov.tw/ch/>
- (10) 臺灣期貨交易所 <http://www.taifex.com.tw>
- (11) 臺灣證券交易所 <http://www.tse.com.tw>