

CONSULTATIVE PAPER

MARGIN REQUIREMENT FOR NON-CENTRALLY CLEARED DERIVATIVES



**DEPARTEMEN PENELITIAN DAN
PENGATURAN PERBANKAN**

2020

Consultative Paper Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives

**DEPARTEMEN PENELITIAN DAN PENGATURAN
PERBANKAN**

Agustus 2020

Daftar Isi

Pendahuluan.....	4
Elemen 1: Cakupan Pengaturan – Instrumen yang Diatur	5
Prinsip Utama 1.....	5
Persyaratan 1	5
Elemen 2: Cakupan Pengaturan – Cakupan Penerapan.....	6
Prinsip Utama 2.....	6
Persyaratan 2.....	7
Penjelasan 2	8
Elemen 3: Jumlah Minimum dan Metodologi untuk Perhitungan <i>Initial Margin</i> dan <i>Variation Margin</i>	9
Prinsip Utama 3.....	9
Persyaratan 3 – <i>Initial Margin</i>	9
Persyaratan 3 – <i>Variation Margin</i>	14
Penjelasan 3	15
Elemen 4: Jaminan yang Memenuhi Persyaratan untuk Margin	16
Prinsip Utama 4.....	16
Persyaratan 4.....	16
Penjelasan 4	17
Elemen 5: Perlakuan terhadap <i>Initial Margin</i> yang Diberikan.....	18
Prinsip Utama 5.....	18
Persyaratan 5.....	19
Penjelasan	19
Elemen 6: Perlakuan Transaksi dengan Afiliasi	21
Prinsip Utama 6.....	21
Persyaratan 6.....	22
Elemen 7: Interaksi Rezim Nasional dalam Transaksi Lintas Batas.....	22
Prinsip Utama 7.....	22
Persyaratan 7.....	22
Penjelasan	22
Elemen 8: Pentahapan dalam Penerapan.....	23

Prinsip Utama 8.....	23
Persyaratan 8.....	23
Lampiran A	25
<i>Standardised Initial Margin Schedule</i>	25
Lampiran B	26
<i>Standardised haircut schedule</i>	26



Pendahuluan

1. Krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2007-2008 menunjukkan kelemahan yang signifikan pada ketahanan bank dan pelaku pasar lainnya terhadap adanya *shock* pada perekonomian dan keuangan. Dalam konteks transaksi derivatif *over-the-counter* (OTC), krisis keuangan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan transparansi dan pengaturan ketat terhadap pasar derivatif OTC menjadi sangat diperlukan untuk untuk membatasi pengambilan risiko yang berlebihan melalui transaksi derivatif OTC serta untuk memitigasi risiko sistemik yang disebabkan oleh transaksi tersebut.
2. Sebagai respon terhadap hal tersebut, *Group of Twenty* (G20) menginisiasi program reformasi pada tahun 2009 untuk meminimalisasi risiko sistemik dari transaksi derivatif OTC. Program reformasi yang telah disetujui tersebut mencakup 4 (empat) elemen sebagai berikut:
 - Seluruh transaksi derivatif OTC yang terstandarisasi harus diperdagangkan melalui bursa atau platform elektronik.
 - Seluruh transaksi derivatif OTC yang terstandarisasi harus dikliringkan melalui *central counterparties* (CCPs).
 - Seluruh transaksi derivatif OTC harus dilaporkan kepada *trade repositories*.
 - Seluruh transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* harus dikenakan persyaratan permodalan minimum yang lebih tinggi.
3. Pada tahun 2011, G20 menyepakati untuk menambahkan persyaratan margin untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* (*Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives*) ke dalam program reformasi tersebut dan meminta BCBS dan IOSCO untuk membuat standar internasional yang bersifat konsisten terkait persyaratan margin transaksi derivatif OTC. Standar dimaksud telah diterbitkan di bulan Juli 2019 dengan judul *Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives*.
4. Adapun saat ini di Indonesia, penerapan terkait reformasi transaksi derivatif OTC tersebut diatur dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 21/11/PBI/2019 tentang Penyelenggaraan *Central Counterparty* untuk Transaksi Derivatif Suku Bunga dan Nilai Tukar *Over-the-Counter*. Peraturan ini ditujukan untuk mendorong terbentuknya *central counterparty* (CCP) transaksi derivatif OTC di Indonesia. Keberadaan CCP diperlukan untuk mendukung pengembangan pasar keuangan dengan menurunkan *credit risk* dengan pengambilalihan risiko yang dihadapi penjual maupun pembeli dan meningkatkan efisiensi transaksi derivatif. PBI tersebut mengatur persyaratan yang harus dipenuhi bagi lembaga yang bertindak sebagai CCP untuk transaksi OTC derivatif suku bunga dan nilai tukar yang sejalan dan memenuhi standar yang berlaku secara internasional sebagaimana tercermin dalam *Principles for*

Financial Market Infrastructure (PFMI) yang diterbitkan IOSCO untuk suatu lembaga CCP, proses perizinan yang harus ditempuh dan kerangka pengawasan terhadap lembaga CCP dimaksud. Selain itu, pengaturan ini juga memberikan acuan beberapa aspek teknis terkait aspek bisnis lembaga CCP yang krusial, seperti novasi dan *close-out netting*.

5. Seiring dengan penerapan program reformasi transaksi derivatif OTC, OJK memandang diperlukan penerapan persyaratan margin untuk transaksi derivatif *non-centrally cleared derivatif* (NCCD) untuk mendorong penggunaan CCP di Indonesia sehingga membuat program reformasi G20 tersebut menjadi lebih efektif. Selain itu, penerapan *margin requirement* diharapkan dapat memitigasi efek *contagion* dan *spillover* serta risiko sistemik
6. Dokumen ini merupakan *consultative paper* yang memberikan penjelasan mengenai prinsip utama dan persyaratan margin untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* yang akan dijadikan acuan untuk pengaturan OJK. Dokumen ini ditujukan untuk memperoleh masukan dari berbagai pihak terkait penerapan margin untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* di Indonesia. Masukan dari berbagai pihak terhadap CP ini diharapkan dapat disampaikan paling lambat tanggal 30 November 2020.

Elemen 1: Cakupan Pengaturan – Instrumen yang Diatur

Prinsip Utama 1

7. Praktik penyediaan margin yang memadai harus diterapkan untuk semua transaksi derivatif yang tidak dikliringkan melalui CCP.¹

Persyaratan 1

8. Persyaratan margin ini berlaku untuk seluruh transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared*, kecuali *forward* nilai tukar dan *swap* nilai tukar yang

¹ Praktik penyediaan margin ini hanya berlaku untuk transaksi derivatif yang tidak diselesaikan melalui CCP dan tidak berlaku untuk transaksi lainnya, seperti transaksi repo dan transaksi *security lending* yang bukan merupakan transaksi derivatif namun memiliki beberapa atribut yang sama dengan derivatif. Selain itu, transaksi derivatif yang secara tidak langsung diselesaikan melalui CCP yang dilakukan melalui anggota kliring atas nama nasabah non-anggota kliring tidak tunduk pada persyaratan ini selama (a) nasabah non-anggota tunduk pada persyaratan margin dari *clearing house* atau (b) nasabah non-anggota memberikan margin secara konsisten dengan persyaratan margin dari *clearing house* yang relevan. Adapun terkait jenis dan cakupan instrumen transaksi derivatif yang dikenakan persyaratan margin akan dikoordinasikan dengan cakupan instrumen yang diatur dalam ketentuan terkait CCP di Indonesia.

diselesaikan secara fisik.² Persyaratan margin yang dijelaskan dalam kerangka ini tidak berlaku untuk *forward* nilai tukar dan *swap* nilai tukar yang diselesaikan secara fisik. Namun demikian, OJK melihat bahwa penyediaan *variation margin* dari transaksi derivatif yang diselesaikan secara fisik merupakan praktik yang umum dan lazim di antara para pelaku pasar yang signifikan. Penyediaan *variation margin* tersebut pada dasarnya merupakan manajemen risiko sesuai dengan prinsip kehati-hatian dalam rangka membatasi peningkatan risiko sistemik dari transaksi derivatif OTC. Oleh karena itu, OJK memandang perlu untuk memberlakukan penerapan standar *variation margin* untuk seluruh transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared*.

9. Persyaratan *initial margin* untuk *cross-currency swap* tidak berlaku untuk transaksi nilai tukar yang diselesaikan secara fisik yang terkait dengan pertukaran pokok dari *cross-currency swap*. Dalam praktiknya, persyaratan margin untuk *cross-currency swap* dapat dihitung dengan salah satu dari dua cara berikut. *Initial margin* dapat dihitung dengan mengacu pada porsi "suku bunga" dari jadwal initial margin terstandarisasi yang dibahas di bawah ini dan disajikan dalam lampiran. Sebagai alternatif, jika *initial margin* dihitung berdasarkan model *initial margin* yang disetujui, model *initial margin* tidak perlu mencakup risiko yang terkait dengan transaksi nilai tukar tetap yang diselesaikan secara fisik yang terkait dengan pertukaran pokok. Namun, seluruh risiko lain yang mempengaruhi *cross-currency swap* harus diperhitungkan dalam perhitungan jumlah *initial margin*.³ Akhirnya, persyaratan *variation margin* yang dijelaskan di bawah ini berlaku untuk seluruh komponen *cross-currency swap*.

Elemen 2: Cakupan Pengaturan – Cakupan Penerapan

Prinsip Utama 2

10. Seluruh lembaga jasa keuangan dan entitas non-keuangan (entitas yang diatur) yang terlibat dalam transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* harus menyetorkan *initial margin* dan *variation margin* sesuai dengan risiko pihak lawan yang ditimbulkan oleh transaksi tersebut.⁴

² Transaksi derivatif yang dapat dikecualikan dari persyaratan *initial margin* adalah transaksi derivatif yang diselesaikan dengan pemindahan/pembayaran dana pokok secara penuh.

³ Satu-satunya pembayaran yang dikecualikan dari persyaratan *initial margin* untuk *cross-currency swap* adalah transaksi nilai tukar tetap yang diselesaikan secara fisik yang terkait dengan pertukaran pokok (yang memiliki karakteristik yang sama dengan kontrak *forward* nilai tukar). Seluruh pembayaran atau arus kas lain yang terjadi selama jangka waktu transaksi swap harus tunduk pada persyaratan *initial margin*.

⁴ OJK menetapkan bahwa perlakuan yang berbeda diterapkan untuk transaksi terhadap pihak terafiliasi, sebagaimana diatur dalam Elemen 6 di bawah ini.

Persyaratan 2

11. Seluruh entitas yang diatur yang melakukan transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* harus menukarkan, secara bilateral, jumlah penuh dari *variation margin* (yaitu *zero threshold*) secara teratur (misalnya secara harian).
12. Seluruh entitas yang diatur harus menukarkan, secara bilateral, *initial margin* dengan batas (*threshold*) maksimum sebesar Rp 750 miliar. Batasan (*threshold*) dimaksud diterapkan pada tingkat grup secara terkonsolidasi dan didasarkan pada seluruh transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* antara kedua grup yang dikonsolidasikan.⁵
13. Seluruh penukaran margin, baik *initial margin* maupun *variation margin* antar pihak dapat dikenakan jumlah transfer minimum de-minimis yang tidak melebihi Rp 7.5 miliar.
14. Entitas yang diatur mencakup seluruh lembaga jasa keuangan dan entitas non-keuangan yang memiliki eksposur transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared*. Bank sentral, pemerintah,⁶ bank pembangunan multilateral, dan Bank for International Settlements tidak termasuk entitas yang dicakup.⁷
15. Persyaratan *initial margin* diterapkan secara bertahap, namun pada akhir tahapan akan ada tingkat minimum transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared*. Dalam standar internasional, tingkat minimum transaksi derivatif tersebut ditetapkan sebesar Rp 120 triliun dari jumlah nosional secara *gross* yang diperlukan agar entitas yang diatur tunduk pada persyaratan *initial margin* yang dijelaskan dalam standar. Namun demikian, OJK akan mempertimbangkan kembali tingkat minimum transaksi derivatif sesuai dengan kondisi pasar di Indonesia.

⁵ *Investment fund* yang dikelola oleh penasihat investasi dianggap sebagai entitas yang berbeda yang diperlakukan secara terpisah ketika menerapkan batasan dimaksud selama *fund* tersebut merupakan entitas hukum yang berbeda yang tidak dijamin oleh atau digaransi atau didukung oleh *investment fund* lain atau penasihat investasi dalam hal *fund* dimaksud mengalami insolvensi atau kebangkrutan.

⁶ Berdasarkan diskresi nasional, entitas sektor publik (PSE) dapat digolongkan sebagai entitas pemerintah untuk tujuan menentukan penerapan persyaratan margin. Dalam mempertimbangkan apakah suatu PSE digolongkan sebagai entitas pemerintah untuk tujuan menentukan penerapan persyaratan margin, OJK mempertimbangkan risiko kredit pihak lawan dari PSE, sebagaimana tercermin oleh, misalnya, apakah PSE memiliki wewenang untuk memperoleh pendapatan dan sejauh mana jaminan yang diberikan oleh pemerintah pusat.

⁷ Bank pembangunan multilateral (MDB) yang dikecualikan dari persyaratan ini adalah yang memenuhi syarat untuk mendapatkan bobot risiko sebesar nol persen berdasarkan regulasi yang mengatur mengenai Perhitungan ATMR Risiko Kredit-Pendekatan Standar.

16. Definisi secara rinci dari lembaga jasa keuangan dan entitas non-keuangan akan ditentukan oleh regulasi yang akan dikeluarkan OJK. Kerangka ini hanya berlaku untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* yang dilakukan antara dua entitas yang diatur oleh persyaratan ini.

Penjelasan 2

17. Seluruh entitas yang diatur yang melakukan transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* harus menukarkan *initial margin* dan *variation margin* sesuai dengan risiko pihak lawan yang ditimbulkan oleh transaksi tersebut.
18. Persyaratan bahwa batasan (*threshold*) diterapkan pada basis grup terkonsolidasi dimaksudkan untuk mencegah proliferasi dari afiliasi dan badan hukum lainnya pada entitas yang lebih besar dengan tujuan untuk menghindari persyaratan margin. Contoh di bawah ini menjelaskan bagaimana *threshold* akan diterapkan oleh suatu entitas terhadap tiga entitas hukum yang berbeda dalam grup yang terkonsolidasi.
19. Misalkan suatu entitas yang diatur terlibat dalam transaksi derivatif terpisah yang dilaksanakan dalam perjanjian terpisah yang bersifat *legally enforceable netting agreements*, dengan tiga pihak lawan, A1, A2, A3. A1, A2 dan A3 tercakup dalam satu grup konsolidasi yang sama seperti perusahaan induk bank (*bank holding company*). Misalkan persyaratan *initial margin* (sepaimana dijelaskan dalam Elemen 3) adalah Rp 1 triliun untuk masing-masing *netting set* dengan A1, A2 dan A3. Dengan demikian, entitas yang diatur yang bertransaksi dengan ketiga perusahaan afiliasi ini harus mengumpulkan margin sedikitnya Rp 2.250 miliar (2.250 miliar = 1 triliun + 1 triliun + 1 triliun – 750 miliar) dari grup konsolidasi. Pengalokasian *threshold* Rp 750 miliar di antara tiga *netting set* tergantung pada persetujuan antara entitas yang diatur dan pihak lawannya. Entitas yang diatur tidak boleh memberlakukan *threshold* sebesar Rp 750 miliar untuk setiap *netting set* dengan, A1, A2, A3, sehingga jumlah total *initial margin* yang dikumpulkan hanya Rp 750 miliar (750 miliar = (1 triliun – 750 miliar) + (1 triliun – 750 miliar) + (1 triliun – 750 miliar)).
20. Selain itu, persyaratan untuk menerapkan *threshold* terkonsolidasi secara penuh berlaku baik bagi pihak lawan dimana *threshold* tersebut diterapkan dan pihak lawan yang memberlakukan *threshold* tersebut. Sebagai contoh spesifik, anggaplah bahwa dalam contoh di atas entitas yang diatur (sepaimana dirujuk di atas) memiliki tiga anak perusahaan F1, F2 dan F3 dan bahwa masing-masing anak perusahaan ini terlibat dalam transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* dengan A1, A2 dan A3. Dalam hal ini, penerapan *threshold* Rp 750 miliar oleh entitas yang diatur ke A1, A2 dan A3 dianggap sebagai

penerapan pada seluruh entitas yang diatur, yaitu F1, F2, dan F3, sehingga seluruh anak perusahaan dari entitas yang diatur menerapkan secara agregat tidak lebih dari Rp 750 miliar dalam *initial margin threshold* untuk keseluruhan A1, A2 dan A3.

21. Implementasi pendekatan ini membutuhkan kerja sama yang tepat antara otoritas pengawas *home* dan *host*. Karena *threshold* diterapkan secara konsolidasi, hanya otoritas pengawas *home* dari kelompok yang terkonsolidasi yang akan dapat memverifikasi bahwa kelompok tersebut tidak melebihi *threshold* ini dengan semua pihak lawannya. Otoritas pengawas *host* dari perusahaan anak dari suatu kelompok tidak akan dapat menilai apakah perusahaan anak lokal yang berada di bawah tanggung jawab mereka mematuhi *threshold* yang dialokasikan oleh kelompok untuk masing-masing anak perusahaannya. Oleh karena itu komunikasi antara otoritas pengawas *home* secara terkonsolidasi dan otoritas pengawas *host* diperlukan untuk memastikan bahwa otoritas pengawas *host* memiliki akses ke informasi tentang *threshold* yang dialokasikan untuk anak perusahaan lokal di bawah tanggung jawab mereka.

Elemen 3: Jumlah Minimum dan Metodologi untuk Perhitungan *Initial Margin* dan *Variation Margin*

Prinsip Utama 3

22. Metodologi untuk menghitung *initial margin* dan *variation margin* yang berfungsi sebagai dasar untuk menentukan margin yang harus diserahkan oleh pihak lawan harus (i) konsisten untuk seluruh entitas yang diatur oleh persyaratan dalam kerangka ini dan mencerminkan *potential future exposure (initial margin)* dan *current exposure (variation margin)* yang terkait dengan portofolio derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* dan (ii) memastikan bahwa seluruh eksposur risiko pihak lawan dilindungi sepenuhnya dengan tingkat kepercayaan yang tinggi.

Persyaratan 3 – Initial Margin

23. Dalam perhitungan *initial margin*, *potential future exposure* dari transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* harus mencerminkan perkiraan kondisi ekstrem yang masuk akal dari peningkatan nilai instrumen yang konsisten dengan *one-tailed 99 per cent confidence interval* berdasarkan

minimum *horizon* sebesar 10 hari,⁸ berdasarkan data historis yang memasukkan periode *financial stress* yang signifikan.⁹ Jumlah *initial margin* harus dikalibrasi berdasarkan periode yang mencakup *financial stress* untuk memastikan bahwa margin yang memadai akan tersedia saat dibutuhkan dan untuk membatasi adanya kondisi dimana margin bersifat prosiklikal. Jumlah *initial margin* yang disyaratkan dapat dihitung dengan mengacu pada (i) *quantitative portfolio margin model* atau (ii) *standardised margin schedule*. Ketika *initial margin* dihitung dengan mengacu pada *initial margin* model, periode *financial stress* yang digunakan untuk kalibrasi harus diidentifikasi dan diterapkan secara terpisah untuk setiap kategori aset yang memungkinkan adanya *portfolio margining*, sebagaimana dijelaskan di bawah ini. Disamping itu, periode yang diidentifikasi harus mencakup periode *financial stress* dan harus mencakup periode historis yang tidak melebihi lima tahun. Selain itu, pembobotan data dalam periode yang diidentifikasi harus sama untuk keperluan kalibrasi.

24. Derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* akan sering terpapar sejumlah risiko yang kompleks dan saling terkait. Standar internasional menyarankan menggunakan model kuantitatif internal atau pihak ketiga yang menilai risiko ini dalam bentuk granular dapat berguna untuk memastikan bahwa jumlah *initial margin* yang diperlukan dihitung secara *risk-sensitive*. Disamping itu, praktik yang digunakan saat ini pada beberapa CCP yang besar dan aktif adalah menggunakan model kuantitatif secara internal dalam menentukan jumlah *initial margin*.
25. Terlepas dari penggunaan model kuantitatif, standar internasional memperkenankan penggunaan model tersebut didasarkan pada pemenuhan beberapa persyaratan. Pertama, setiap model kuantitatif yang digunakan untuk tujuan *initial margin* harus disetujui oleh otoritas yang berwenang. Model yang belum mendapatkan persetujuan eksplisit dari otoritas yang berwenang tidak boleh digunakan untuk menentukan *initial margin*. Model dapat dikembangkan secara internal atau dari pihak lawan maupun vendor dari pihak ketiga selama model dimaksud disetujui oleh otoritas yang berwenang. Disamping itu, dalam hal model yang disediakan oleh pihak ketiga digunakan untuk perhitungan *initial margin*, model dimaksud harus disetujui untuk digunakan dalam setiap yurisdiksi dan oleh setiap instansi yang ingin menggunakan model tersebut. Demikian

⁸ Persyaratan *minimum horizon* sebesar 10 hari ini harus berlaku jika *variation margin* dipertukarkan setiap hari. Jika *variation margin* dipertukarkan dengan frekuensi kurang dari frekuensi harian maka persyaratan *minimum horizon* harus ditetapkan sama dengan 10 hari ditambah lama hari antara pertukaran *variation margin*. Perhitungan ambang batas yang ditetapkan dalam paragraf 12 tetap berlaku terlepas dari besarnya frekuensi pertukaran *variation margin*.

⁹ Karena sifat diskrit dari subset transaksi yang dicakup oleh persyaratan margin ini, asumsi yang digunakan berbeda dari asumsi yang digunakan untuk menghitung *potential future exposure* dalam pengaturan terkait perhitungan permodalan.

pula, pihak lawan yang tidak diatur dalam pengaturan ini yang ingin menggunakan model kuantitatif untuk perhitungan *initial margin* harus menggunakan model *initial margin* yang telah disetujui. Dalam hal ini, persetujuan oleh suatu otoritas terhadap penggunaan suatu model dalam satu atau lebih instansi tidak secara otomatis menyiratkan persetujuan untuk instansi dan/atau yurisdiksi lainnya. Kedua, model *initial margin* kuantitatif harus tunduk pada proses tata kelola internal yang secara terus-menerus menguji penilaian risiko pada model, menguji hasil penilaian model terhadap data dan kejadian yang terealisasi, dan memvalidasi penerapan model tersebut pada derivatif yang menjadi subjek perhitungannya. Proses tersebut harus mempertimbangkan kompleksitas produk yang dicakup (misalnya *barrier options* dan struktur lain yang lebih kompleks). Persyaratan tambahan ini bertujuan untuk memastikan bahwa penggunaan model tidak menyebabkan penurunan standar margin. Disamping itu, hal ini bertujuan agar penggunaan model juga tidak menyebabkan penurunan standar margin yang mungkin sudah ada dalam konteks beberapa derivatif yang bersifat *non-centrally cleared*. Sebaliknya, penggunaan model dimaksudkan untuk menghasilkan penilaian yang bersifat *risk-sensitive* dari *potential future exposure* secara tepat sehingga dapat menghasilkan persyaratan margin yang memadai.

26. Standar internasional menyatakan bahwa model *initial margin* kuantitatif dapat mencakup risiko yang ada secara portfolio basis. Lebih spesifik, model *initial margin* dapat mempertimbangkan seluruh derivatif yang telah disetujui untuk digunakan dalam perhitungan model yang tunduk pada perjanjian *netting* yang bersifat *single legally enforceable*. Transaksi derivatif antar *counterparty* yang tidak tunduk pada perjanjian *netting* yang bersifat *legally enforceable* yang sama tidak boleh diperhitungkan dalam perhitungan model *initial margin* yang sama. Portofolio derivatif sering terpapar beberapa risiko *offsetting* yang dapat dan harus diukur secara memadai untuk keperluan perhitungan persyaratan *initial margin*. Pada saat yang sama, perbedaan harus dibuat antara risiko *offsetting* yang dapat diukur secara memadai dan risiko yang lebih sulit untuk diukur. Secara khusus, sulit untuk memodelkan dan memvalidasi hubungan antar derivatif dalam kategori aset yang berbeda seperti ekuitas dan komoditas. Disamping itu, jenis hubungan ini rentan terhadap ketidakstabilan dan memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk menjadi tidak berlaku dalam periode *financial stress*. Dengan demikian, model *initial margin* dapat memperhitungkan adanya diversifikasi, lindung nilai dan *offset* terhadap risiko dalam kategori aset yang terdefinisi dengan baik seperti mata uang/suku bunga,^{10 11} ekuitas, kredit,

¹⁰ Derivatif nilai tukar dan suku bunga dapat dilakukan perhitungan margin dalam portofolio secara bersamaan untuk keperluan persyaratan ini. Sebagai contoh, *interest rate swap* dan *currency option* dapat dilakukan perhitungan margin dalam portofolio sebagai bagian dari kategori aset tunggal.

atau komoditas; akan tetapi perhitungan dimaksud tidak berlaku untuk antar kategori aset tersebut meskipun instrumen dimaksud dicakup oleh perjanjian netting yang bersifat *legally enforceable*. Pengakuan adanya diversifikasi, lindung nilai dan offset terhadap risiko dengan model *initial margin* harus memerlukan persetujuan otoritas yang berwenang. Perhitungan *initial margin* untuk transaksi derivatif dalam kategori aset yang berbeda harus dilakukan tanpa memperhatikan transaksi derivatif dalam kategori aset lainnya. Sebagai contoh, untuk portofolio derivatif yang terdiri dari *single credit derivative* dan *single commodity derivative*, perhitungan *initial margin* yang menggunakan internal model akan dilakukan dengan terlebih dahulu menghitung persyaratan *initial margin* pada *credit derivative* dan kemudian menghitung persyaratan *initial margin* pada *commodity derivative*. Total persyaratan *initial margin* untuk keseluruhan portofolio dimaksud adalah jumlah dari dua persyaratan *initial margin* secara individu karena berada dalam dua kategori aset yang berbeda (komoditas dan kredit). Transaksi derivatif yang tidak memiliki risiko pihak lawan (*counterparty risk*) tidak memerlukan persyaratan *initial margin* dan dapat dikeluarkan dari perhitungan *initial margin*.

27. Standar internasional juga menyatakan bahwa *portfolio-based initial margin model* dapat menjadi alat manajemen risiko yang baik jika dipantau dan diatur dengan tepat. Ada beberapa contoh dimana pendekatan yang lebih sederhana dan lebih *less risk-sensitive* terhadap perhitungan *initial margin* mungkin diperlukan. Pelaku pasar yang lebih kecil mungkin tidak ingin atau tidak dapat mengembangkan dan mengelola model kuantitatif dan mungkin tidak mau bergantung pada model yang dimiliki pihak lawan. Disamping itu, beberapa pelaku pasar mungkin lebih memilih perhitungan *initial margin* yang lebih sederhana dan transparan, tanpa menggunakan model kuantitatif yang kompleks. Selain itu, diperlukan alternatif cara perhitungan *initial margin* yang cukup konservatif dalam hal tidak ada model margin awal yang telah disetujui untuk mencakup transaksi tertentu.
28. Terlepas dari standar internasional yang memperkenankan model kuantitatif sebagaimana diuraikan diatas, OJK mempersyaratkan penggunaan *standardised margin schedule* dalam perhitungan metode *initial margin* dalam rangka keseragaman penerapan persyaratan margin dan tidak memperkenankan penggunaan model kuantitatif. Untuk itu, OJK telah menetapkan *initial margin schedule* yang disajikan pada Lampiran A, yang dapat

¹¹ *Inflation swaps*, yang menntansfer risiko inflasi antara pihak lawan, dapat diperhitungkan sebagai bagian dari kategori aset nilai tukar/suku bunga dalam perhitungan persyaratan *initial margin* berbasis model, dan sebagai bagian dari kategori aset suku bunga untuk keperluan perhitungan persyaratan *standardized initial margin*.

digunakan untuk menghitung jumlah *initial margin* yang diperlukan pada transaksi derivatif.

29. *Initial margin* yang diperlukan akan dihitung dengan merujuk pada *standardised margin rates* di Lampiran A dan dengan menyesuaikan jumlah *gross initial margin* dengan jumlah yang terkait dengan *net-to-gross ratio* (NGR) yang berkaitan dengan seluruh transaksi derivatif dalam *legally enforceable netting set*. Penggunaan NGR adalah praktik yang sering dilakukan dalam konteks pengaturan permodalan bank dan mengakui adanya offset yang penting yang tidak akan diakui dengan penerapan *standardised margin schedule*.¹² Jumlah *initial margin* yang diperlukan akan dihitung dalam dua Langkah. Pertama, tingkat margin dalam *schedule* yang telah disediakan akan dikalikan dengan nilai *gross notional* dari kontrak derivatif, dan kemudian perhitungan ini akan diulang untuk setiap kontrak derivatif.¹³ Jumlah ini dapat disebut sebagai *gross standardised initial margin*. Kedua, jumlah *gross initial margin* disesuaikan dengan rasio dari *net current replacement cost* terhadap *gross current replacement cost* (NGR) melalui rumus berikut:

$$\text{Net standardised initial margin} = 0.4 * \text{Gross initial margin} + 0.6 * \text{NGR} * \text{Gross initial margin}$$

dimana NGR didefinisikan sebagai *net replacement cost* terhadap *gross replacement cost* untuk transaksi yang tunduk pada *legally enforceable netting agreements*. Jumlah total *initial margin* yang diperlukan pada portofolio sesuai dengan *standardised margin schedule* adalah jumlah *net standardised initial margin*. Namun, jika entitas yang diatur sudah menggunakan *schedule-based margin* untuk memenuhi persyaratan permodalannya, OJK dapat mengizinkan penggunaan *schedule* yang sama untuk tujuan perhitungan *initial margin* apabila *schedule* dimaksud lebih konservatif.

30. Sebagaimana penggunaan model kuantitatif untuk menghitung *initial margin*, derivatif yang perusahaannya tidak menghadapi risiko *counterparty* (yaitu nol) tidak memerlukan *initial margin* untuk dikumpulkan dan dapat dikeluarkan dari perhitungan margin awal standar.

¹² Penggunaan *net-to-gross ratio* (NGR) dalam persyaratan permodalan pada bank merupakan best practice yang telah dilakukan secara internasional.

¹³ Berdasarkan persetujuan OJK, *netting* yang dibatasi dapat dilakukan pada tingkatan kontrak derivatif tertentu untuk menghitung jumlah nosional yang diterapkan pada *margin rate*. Sebagai contoh, pembayaran suku bunga tetap dalam *swap* suku bunga dengan jatuh tempo tiga tahun dan nilai nosional sebesar 100 dapat dilakukan *netting* terhadap pembayaran suku bunga mengambang dalam *swap* suku bunga dengan jangka waktu tiga tahun dan nilai nosional sebesar 50 yang akan menghasilkan satu nilai nosional sebesar 50 dimana *margin rates* yang sesuai akan diterapkan. Transaksi derivatif dengan karakteristik fundamental yang berbeda seperti *underlying*, jatuh tempo dan sebagainya tidak dapat dilakukan *netting* satu sama lainnya untuk tujuan perhitungan jumlah nosional dimana *standardised margin rate* diterapkan

31. *Initial margin* harus dikumpulkan di awal transaksi, dan dikumpulkan setelahnya secara rutin dan konsisten berdasarkan perubahan dalam *potential future exposure* yang diukur, seperti ketika transaksi ditambahkan atau dikurangi dari portofolio. Untuk mengurangi dampak prosiklikalitas, permintaan margin tambahan yang besar karena adanya *cliff-edge trigger* (perubahan besar yang mendadak) harus dihindari.
32. Penambahan *initial margin* tambahan harus dilakukan bertahap sehingga dapat dikelola dari waktu ke waktu. Selain itu, tingkat margin harus cukup konservatif, bahkan selama periode volatilitas pasar yang rendah, untuk menghindari prosiklikalitas. Persyaratan khusus bahwa *initial margin* ditetapkan secara konsisten dalam periode yang mencakup kondisi stress dimaksudkan untuk membatasi adanya perubahan yang bersifat prosiklikal dalam persyaratan jumlah *initial margin*.
33. *Initial margin* perlu dikaji ulang secara rutin dengan mengikuti perubahan potensi eksposur di masa yang akan datang, contohnya pada saat eksekusi kontrak derivatif baru, kontrak derivatif yang berlaku telah habis jangka waktunya atau telah diterminasi, terjadi perubahan pasar yang signifikan, dan terdapat perubahan akuntansi terhadap klasifikasi aset.
34. Pihak-pihak dalam kontrak transaksi derivatif harus memiliki prosedur penyelesaian sengketa yang memadai dengan pihak lawan mereka sebelum dimulainya suatu transaksi. Secara khusus, jumlah *initial margin* yang akan dikumpulkan dari satu pihak oleh pihak lain merupakan hasil dari perhitungan *schedule* yang terstandarisasi. Metode dan parameter spesifik sebagaimana *schedule* yang terstandarisasi yang akan digunakan oleh masing-masing pihak untuk menghitung *initial margin* harus disepakati dan dicatat pada awal transaksi untuk mengurangi potensi perselisihan. Dalam hal terjadi sengketa mengenai margin, kedua belah pihak harus melakukan semua upaya yang diperlukan secara memadai, termasuk inisiasi protokol penyelesaian sengketa secara tepat waktu, untuk menyelesaikan sengketa dan saling menukarkan jumlah *initial margin* yang diperlukan secara tepat waktu.

Persyaratan 3 – Variation Margin

35. Untuk *variation margin*, jumlah penuh yang diperlukan untuk sepenuhnya menjamin eksposur *mark-to-market* dari derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* harus dipertukarkan.
36. Untuk mengurangi gangguan likuiditas yang merugikan dan untuk memitigasi risiko kredit pihak lawan secara efektif, *variation margin* harus dihitung dan ditukarkan untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* dengan

tunduk pada *single legally enforceable netting agreement* dengan frekuensi yang cukup (misalnya harian).

37. Valuasi *current exposure* dari transaksi derivatif dapat menjadi kompleks dan, kadang-kadang, menjadi pertanyaan atau sengketa oleh salah satu atau kedua belah pihak. Dalam hal transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared*, instrumen dimaksud cenderung relatif tidak likuid. Kurangnya transparansi harga semakin mempersulit proses untuk menyepakati jumlah *current exposure* untuk keperluan perhitungan *variation margin*. Oleh karena itu, pihak-pihak dalam kontrak transaksi derivatif harus memiliki prosedur penyelesaian sengketa yang memadai dengan pihak lawannya sebelum dimulainya transaksi. Dalam hal terjadi sengketa mengenai margin, kedua belah pihak harus melakukan semua upaya yang diperlukan secara memadai, termasuk inisiasi protokol penyelesaian sengketa secara tepat waktu, untuk menyelesaikan sengketa dan saling menukarkan jumlah *variation margin* yang diperlukan secara tepat waktu.

Penjelasan 3

38. *Netting agreement* yang digunakan oleh pelaku pasar harus berlaku secara efektif berdasarkan hukum dari yurisdiksi terkait dan didukung oleh opini hukum yang diperbarui secara berkala. OJK dan pelaku pasar yang relevan akan mempertimbangkan bagaimana persyaratan tersebut dapat dipatuhi dalam praktiknya.
39. OJK memberikan ruang bagi pengawas untuk mengubah persyaratan *initial margin* dan/atau *variation margin* menjadi lebih konservatif dari yang ditetapkan dalam standar ini dalam rangka mencapai hasil tertentu, seperti membatasi penumpukan *leverage* dan perluasan neraca bank. Salah satu metode yang dapat digunakan adalah penetapan "*add-on*" di atas tingkat margin dasar (atau minimum).
40. Sebagaimana disebutkan dalam paragraf 30, transaksi derivatif untuk entitas yang diatur dengan risiko pihak lawan sebesar nol tidak membutuhkan *initial margin* dan dapat dikeluarkan dari perhitungan *initial margin*. Sebagai contoh, transaksi *Currency Call Option* pada suatu mata uang tertentu. Misalkan satu pihak (*option writer*) setuju untuk menjual sejumlah mata uang tertentu kepada pihak lain (*option purchaser*) dengan harga yang telah ditentukan pada tanggal tertentu di masa depan (saat kontrak berakhir), apabila pembeli hak opsi ingin melakukannya. Misalkan kemudian bahwa *option purchaser* melakukan pembayaran kepada *option writer* pada awal transaksi yang sepenuhnya mengkompensasi *option writer* terhadap kemungkinan bahwa ia harus menjual saham sesuai kontrak saat akhir kontrak pada harga yang telah ditentukan. Dalam hal ini, *option writer* tidak menghadapi risiko pihak lawan sedangkan

option purchaser menghadapi risiko pihak lawan. *Option writer* telah menerima nilai penuh dari option pada awal transaksi. *Option purchaser*, di sisi lain, menghadapi risiko pihak lawan karena *option writer* mungkin tidak bersedia atau tidak mampu menjual mata uang tertentu kepada *option purchaser* pada harga yang telah ditentukan di akhir kontrak. Dalam hal ini, *option writer* tidak akan diwajibkan untuk mengumpulkan *initial margin* dari *option purchaser* dan *call option* dapat dikecualikan dari perhitungan *initial margin*. Karena *option purchaser* menghadapi risiko pihak lawan, *option purchaser* harus mengumpulkan *initial margin* dari *option writer* dengan cara yang konsisten sesuai dengan persyaratan dalam pengaturan ini.

Elemen 4: Jaminan yang Memenuhi Persyaratan untuk Margin

Prinsip Utama 4

41. Dalam rangka memastikan bahwa aset yang dikumpulkan sebagai jaminan untuk *initial margin* dan *variation margin* dapat dilikuidasi dalam rentang waktu yang wajar sehingga dapat menghasilkan jumlah yang memadai untuk melindungi entitas penerima jaminan yang dicakup oleh pengaturan ini dari kerugian pada transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* ketika pihak lawan mengalami default, aset dimaksud harus bersifat likuid dan harus dapat mempertahankan nilainya dalam kondisi *financial stress* setelah memperhitungkan *haircut* yang sesuai. Kumpulan agunan yang memenuhi syarat dimaksud harus memperhitungkan kondisi dimana aset yang likuid dalam kondisi pasar normal dapat dengan cepat menjadi tidak likuid pada saat terjadi *financial stress*. Selain memiliki likuiditas yang baik, agunan yang memenuhi syarat tersebut tidak boleh terpapar risiko kredit dan risiko pasar (termasuk melalui perbedaan antara mata uang dari agunan dan mata uang dari *settlement*). Dalam hal nilai dari agunan dipengaruhi oleh risiko dimaksud, *haircut* yang bersifat *risk-sensitive* harus diterapkan. Lebih dari itu, nilai agunan tidak boleh menunjukkan korelasi yang signifikan terhadap kondisi kelayakan kredit dari pihak lawan atau nilai *underlying* dari portofolio derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* sedemikian rupa sehingga akan merusak efektivitas dari perlindungan yang diberikan oleh agunan (margin) yang dikumpulkan (disebut sebagai "*wrong way risk*"). Dengan demikian, surat berharga yang diterbitkan oleh pihak lawan atau entitas terkait tidak boleh diterima sebagai agunan. Agunan yang diterima juga harus terdiversifikasi secara memadai.

Persyaratan 4

42. Jenis agunan yang memenuhi syarat yang memenuhi prinsip utama sebagaimana disebutkan di atas adalah sebagai berikut:

- Uang tunai;

- Surat berharga pemerintah dan bank sentral yang berkualitas tinggi, dengan jangka waktu yang lebih panjang dari jangka waktu kontrak derivatif;
- Obligasi korporasi berkualitas tinggi, dengan jangka waktu yang lebih panjang dari jangka waktu kontrak derivatif;¹⁴
- *Covered bond* berkualitas tinggi, dengan jangka waktu yang lebih panjang dari jangka waktu kontrak derivatif;
- Ekuitas yang termasuk dalam indeks saham utama; dan
- Emas.

Agunan dimaksud dapat didenominasikan dalam mata uang dimana pembayaran kewajiban dilakukan dalam transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared*, atau dalam mata uang asing yang memiliki likuiditas tinggi dengan *haircut* yang sesuai untuk mencerminkan risiko nilai tukar yang inheren.¹⁵

43. Metode untuk menentukan *haircut* yang sesuai adalah berdasarkan *schedule-based haircut*.
44. Pihak lawan dalam transaksi derivatif juga harus memiliki opsi untuk menggunakan *haircut* standar yang akan memberikan transparansi dan membatasi dampak prosiklikal. OJK menetapkan *schedule* terstandarisasi dalam penetapan *haircut* untuk daftar aset yang disebutkan di atas. Tingkat *haircut* dimaksud dapat ditemukan dalam Lampiran B.¹⁶ Namun, jika entitas yang diatur dalam pengaturan ini tunduk pada pendekatan *standardised haircut-based* yang ada dalam persyaratan permodalannya, OJK dapat mengizinkan penggunaan *haircut* yang sama untuk tujuan perhitungan *initial margin* asalkan *haircut* dimaksud lebih konservatif dibandingkan dengan pengaturan dalam standar ini. Secara khusus, entitas yang diatur oleh pengaturan dalam standar ini harus memastikan bahwa agunan yang diterima tidak terkonsentrasi secara berlebihan berdasarkan penerbit, jenis penerbit dan jenis aset.

Penjelasan 4

45. Mengingat terdapat perbedaan terhadap kondisi pasar dan ketersediaan aset di setiap yurisdiksi, OJK telah menetapkan daftar agunan yang memenuhi syarat berdasarkan prinsip utama, dengan mempertimbangkan kondisi pasar.

¹⁴ Obligasi korporasi berkualitas tinggi paling sedikit memenuhi kriteria tidak bersifat ekuitas, memiliki peringkat surat berharga paling kurang A+ atau setara, tidak dimaksudkan untuk tujuan diperdagangkan (*trading*), dan bebas dari klaim pihak manapun.

¹⁵ Dalam hal terdapat penurunan peringkat atau kualitas agunan, agunan tersebut harus digantikan dengan agunan lain yang mempunyai kualitas sama atau lebih baik.

¹⁶ Penggunaan *haircut* sebagaimana ditetapkan dalam Lampiran B merupakan *best practice* yang telah dilakukan secara internasional.

46. Persyaratan *haircut* harus transparan dan mudah dihitung, sehingga dapat memfasilitasi pembayaran antar pihak, menghindari perselisihan dan mengurangi risiko operasional secara keseluruhan. Tingkat *haircut* harus berdasarkan risiko dan harus dikalibrasi dengan tepat untuk mencerminkan risiko *underlying* yang memengaruhi nilai agunan yang memenuhi syarat, seperti volatilitas harga pasar, likuiditas, risiko kredit, dan volatilitas nilai tukar baik dalam kondisi pasar normal maupun dalam tekanan. *Haircut* harus ditetapkan secara konservatif untuk menghindari prosiklikalitas. Sebagai contoh, *haircut* harus ditetapkan pada tingkat yang cukup tinggi walaupun dalam kondisi pasar yang baik untuk menghindari kebutuhan akan peningkatan *haircut* yang drastis dan tiba-tiba apabila terjadi tekanan.
47. OJK mempersyaratkan pendekatan perhitungan *standardised haircut* yang lebih sederhana, konservatif dan transparan.
48. Agunan yang diberikan oleh pihak lawan untuk memenuhi persyaratan margin dapat dibutuhkan oleh pihak lawan tersebut untuk beberapa alasan atau tujuan tertentu sebelum akhir kontrak transaksi derivatif. Untuk tujuan ini, agunan alternatif dapat menjadi pengganti melalui penukaran dengan agunan yang semula diberikan selama kedua belah pihak menyetujui substitusi dimaksud dan bahwa substitusi ini dibuat berdasarkan ketentuan yang berlaku dalam perjanjian kedua belah pihak tersebut. Ketika agunan diganti, agunan alternatif harus memenuhi seluruh persyaratan yang diuraikan di atas. Selanjutnya, nilai agunan alternatif dimaksud harus mencukupi untuk memenuhi persyaratan margin setelah penerapan *haircut*.

Elemen 5: Perlakuan terhadap *Initial Margin* yang Diberikan

Prinsip Utama 5

49. Karena pertukaran *initial margin* secara bersih mungkin tidak mencukupi untuk melindungi kedua pelaku pasar dengan eksposur derivatif bruto yang besar terhadap satu sama lainnya dalam hal terjadi gagal bayar, maka pihak-pihak tersebut harus menukarkan *initial margin* secara bruto. *Initial margin* yang diterima harus disimpan sedemikian rupa untuk memastikan bahwa (i) margin yang diterima segera tersedia untuk pihak yang menerima margin dimaksud jika terjadi wanprestasi pada pihak lawan, dan (ii) margin yang diterima harus sedapat mungkin tunduk pada pengaturan yang melindungi pihak pemberi margin menurut hukum yang berlaku dalam hal pihak penerima margin mengalami kebangkrutan.

Persyaratan 5

50. *Initial margin* harus ditukarkan secara bruto dan dilakukan dengan cara yang konsisten dengan prinsip utama di atas.

Penjelasan

51. Ada banyak cara yang berbeda untuk melindungi margin yang disediakan, tetapi masing-masing cara dimaksud memiliki risiko tersendiri. Misalnya, kustodian pihak ketiga umumnya dianggap menawarkan perlindungan yang paling memadai, akan tetapi terdapat kondisi dimana akses terhadap aset yang disimpan oleh kustodian pihak ketiga memiliki keterbatasan dan sulit dipraktikkan. Tingkat perlindungan juga akan dipengaruhi oleh *local bankruptcy regime*, dan akan bervariasi di seluruh yurisdiksi. Dalam hal melindungi margin dengan menggunakan pihak ketiga (kustodian) berdasarkan kesepakatan *firm* dan *counterparty* perlu dipastikan kustodian bukan merupakan grup konglomerasi baik dari *firm* maupun *counterparty* untuk menghindari *conflict of interest*. Selain itu, kondisi keuangan dan risiko kredit dari kustodian perlu dipantau secara berkala.
52. Pengaturan agunan yang digunakan harus berlaku efektif berdasarkan hukum yang relevan dan didukung oleh opini hukum yang diperbarui secara berkala.
53. Kecuali apabila dihipotekan kembali, diagunkan kembali, atau digunakan kembali (selanjutnya disebut dihipotekan kembali) sesuai dengan persyaratan pada paragraf 54, agunan berupa uang tunai dan surat berharga pemerintah atau bank sentral yang berkualitas tinggi yang diterima sebagai *initial margin* dan/atau *variation margin* secara umum tidak boleh dihipotekan kembali. Namun demikian, penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* diperbolehkan untuk menghipotekan kembali *initial margin* dan/atau *variation margin* yang dikumpulkan dari nasabah selama persyaratan sebagaimana paragraf 54 di bawah ini dipenuhi dan bahwa OJK menilai bahwa terdapat kontrol yang memadai untuk memastikan bahwa penggunaan agunan dimaksud hanya diperbolehkan sebanyak satu kali baik itu untuk menghipotekan kembali dalam sistem keuangan global; artinya, setelah agunan *initial margin* dan/atau *variation margin* telah dihipotekan kembali kepada pihak ketiga sebagaimana paragraf 54, agunan dimaksud tidak diperbolehkan lagi untuk dihipotekan kembali oleh pihak ketiga tersebut. Disamping itu, jaminan yang diterima harus dipisahkan dari aset milik pihak yang penerima *initial margin* dan/atau *variation margin*. Selain itu, penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* harus memberi nasabah opsi untuk memisahkan agunan yang diberikannya dari aset nasabah dan pihak lawan lainnya dari penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* (yaitu pemisahan secara individu).

54. Agunan berupa uang tunai dan surat berharga pemerintah atau bank sentral yang berkualitas tinggi yang dikumpulkan sebagai *initial margin* dan/atau *variation margin* dari nasabah dapat dihipotekan kembali ke pihak ketiga hanya untuk tujuan lindung nilai terhadap *initial margin* dan/atau *variation margin* dari posisi transaksi derivatif penerima jaminan yang muncul dari transaksi dengan nasabah yang memberikan *initial margin* dan/atau *variation margin* serta harus tunduk pada aturan yang melindungi hak-hak nasabah dalam agunan, sejauh hal ini dimungkinkan menurut ketentuan peraturan perundang-undangan. Dalam konteks ini, nasabah hanya boleh menyertakan perusahaan keuangan yang bersifat "*buy side*" serta entitas non-keuangan, tetapi tidak boleh menyertakan entitas yang secara rutin berperan sebagai *market maker* dalam pasar derivatif, secara rutin melakukan kuota pada harga permintaan dan harga penawaran dalam kontrak derivatif dan secara rutin menanggapi harga permintaan atau harga penawaran pada kontrak derivatif. Agunan dari nasabah dapat dihipotekan kembali apabila persyaratan berikut ini terpenuhi:

- Nasabah memberikan persetujuan tertulis mengenai diperbolehkannya menghipotekan kembali agunan yang dimilikinya sebagai bagian dari perjanjian kontraktualnya dengan penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* dan setelah adanya pengungkapan dari penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* mengenai (i) hak nasabah untuk tidak mengizinkan penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* untuk menghipotekan kembali *initial margin* dan/atau *variation margin* yang diterima dan (ii) risiko yang terkait dengan kondisi klaim nasabah terhadap agunan yang dihipotekan kembali jika terjadi insolvensi dari penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* atau pihak ketiga. Disamping itu, penerima *initial margin* harus memberi nasabah opsi untuk memisahkan secara individu agunan yang diberikan nasabah.
- Penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* tunduk pada regulasi terkait risiko likuiditas.
- Agunan yang diterima sebagai *initial margin* dan/atau *variation margin* dari nasabah diperlakukan sebagai aset nasabah, dan dipisahkan dari aset yang dimiliki oleh penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* sampai aset dimaksud dihipotekan kembali. Setelah dihipotekan kembali, pihak ketiga harus memperlakukan agunan sebagai aset nasabah, dan harus memisahkannya dari aset milik pihak ketiga. Aset yang dikembalikan kepada penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* setelah aset dimaksud dihipotekan kembali juga harus diperlakukan sebagai aset nasabah dan harus dipisahkan dari aset yang dimiliki oleh penerima *initial margin* dan/atau *variation margin*.
- Agunan dari nasabah yang telah menyetujui proses menghipotekan kembali agunan milik nasabah dimaksud harus dipisahkan dari agunan milik nasabah yang belum menyetujui proses dimaksud.
- Apabila *initial margin* dan/atau *variation margin* telah dipisahkan secara individu, agunan dimaksud hanya dapat dihipotekan kembali untuk tujuan lindung nilai atas posisi transaksi derivatif pada pihak penerima *initial margin*

dan/atau *variation margin* yang muncul dari transaksi dengan nasabah yang memberikan agunan tersebut.

- Apabila *initial margin* dan/atau *variation margin* telah dipisahkan secara individu dan kemudian dihipotekan kembali, penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* harus meminta pihak ketiga untuk memisahkan agunan dimaksud dari aset milik nasabah lainnya pada pihak ketiga dimaksud, aset milik pihak lawan dari pihak ketiga, dan aset milik pihak ketiga tersebut.
- Perlindungan diberikan kepada nasabah dari risiko kerugian terhadap *initial margin* dan/atau *variation margin* dalam kondisi apabila penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* atau pihak ketiga menjadi insolven serta apabila penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* dan pihak ketiga menjadi insolven.
- Apabila penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* menghipotekan kembali *initial margin* dan/atau *variation margin*, perjanjian dengan penerima agunan (yaitu pihak ketiga) harus melarang pihak ketiga untuk menghipotekan kembali agunan.
- Ketika agunan dihipotekan kembali, penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* harus menginformasikan kepada nasabah mengenai hal dimaksud. Atas permintaan dari nasabah dan dimana nasabah telah memilih untuk memisahkan agunan secara individu, penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* harus menginformasikan kepada nasabah mengenai jumlah agunan tunai dan nilai agunan non tunai yang telah dihipotekan kembali.
- Agunan hanya bisa dihipotekan kembali dan disimpan ke dalam suatu entitas yang diatur dalam yurisdiksi yang memenuhi seluruh kondisi spesifik yang ada dalam pengaturan ini dan dimana kondisi spesifik dimaksud dapat dijalankan oleh penerima *initial margin* dan/atau *variation margin*.
- Nasabah dan pihak ketiga tidak boleh berada dalam satu grup.
- Penerima *initial margin* dan/atau *variation margin* dan pihak ketiga harus menyimpan catatan yang memadai untuk menunjukkan bahwa seluruh persyaratan di atas telah dipenuhi.

55. Tingkat dan volume dalam menghipotekan kembali agunan harus dilaporkan kepada OJK.

Elemen 6: Perlakuan Transaksi dengan Afiliasi

Prinsip Utama 6

56. Transaksi antara perusahaan dan afiliasinya harus tunduk pada peraturan yang sesuai dengan cara yang konsisten dengan kerangka hukum dan peraturan masing-masing yurisdiksi.

Persyaratan 6

57. OJK akan meninjau secara berkala kerangka hukum dan kondisi pasar untuk menerapkan persyaratan *initial margin* dan *variation margin* yang memadai.

Elemen 7: Interaksi Rezim Nasional dalam Transaksi Lintas Batas

Prinsip Utama 7

58. OJK akan berinteraksi dengan otoritas lainnya di berbagai yurisdiksi secara berkala agar menghasilkan persyaratan margin yang konsisten dan tidak tumpang tindih untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* di seluruh yurisdiksi.

Persyaratan 7

59. Persyaratan margin dalam suatu yurisdiksi dapat diterapkan pada badan hukum yang didirikan di yurisdiksi dimaksud yang akan mencakup anak perusahaan dari perusahaan asing yang didirikan secara lokal sehubungan dengan *initial margin* dan *variation margin* yang diterima. OJK dapat mengizinkan entitas yang diatur untuk mematuhi persyaratan margin dari *host country* sehubungan dengan transaksi derivatif yang dilakukannya apabila pengaturan margin dari *host country* konsisten dengan persyaratan margin yang diatur sebagaimana kerangka ini. Kantor cabang adalah bagian dari badan hukum yang sama dengan kantor pusat yang dapat tunduk pada persyaratan margin dari yurisdiksi tempat kantor pusat didirikan atau pada persyaratan margin dari *home country*.

Penjelasan

60. OJK akan bekerja sama dengan otoritas pengawas dari yurisdiksi lain untuk mengidentifikasi adanya konflik dan inkonsistensi antara rezim pengaturan yang berbeda terkait dengan penerapan persyaratan margin secara lintas batas. OJK akan berkoordinasi secara multilateral atau bilateral untuk mengurangi adanya konflik dan inkonsistensi antar rezim dimaksud.
61. Selain persyaratan margin, sejumlah aspek lain dari regulasi terhadap transaksi OTC derivatif memiliki implikasi lintas batas. Seiring dengan berkembangnya pendekatan terhadap masalah-masalah ini, OJK dapat mempertimbangkan modifikasi terhadap persyaratan yang ditetapkan di atas, dengan tujuan untuk memastikan konsistensi dalam pengaturan terhadap transaksi lintas batas di seluruh aspek dalam regulasi terkait transaksi OTC derivatif.

Elemen 8: Pentahapan dalam Penerapan

Prinsip Utama 8

62. Persyaratan yang dijelaskan dalam kerangka ini harus diterapkan secara bertahap sehingga pengurangan risiko sistemik dan manfaat insentif dapat diseimbangkan secara tepat terhadap likuiditas, biaya operasional dan biaya transisi yang terkait dengan penerapan persyaratan dimaksud. Selain itu, persyaratan tersebut harus ditinjau secara berkala untuk mengevaluasi efektivitas, manfaat, dan hubungannya terhadap inisiatif peraturan lain yang ada dan terkait dengan persyaratan dimaksud, dan untuk memastikan harmonisasi lintas yurisdiksi.

Persyaratan 8

63. Seluruh entitas yang diatur dalam pengaturan ini wajib untuk menukarkan *variation margin*. Persyaratan untuk menukar *variation margin* dimaksud hanya berlaku untuk kontrak transaksi derivatif yang disepakati para pihak setelah 1 Maret 2017. Penukaran *variation margin* pada kontrak lainnya mengikuti perjanjian bilateral yang disepakati masing-masing pihak.

64. Berdasarkan standar internasional, persyaratan untuk menukarkan *initial margin* secara dua arah dengan ambang batas hingga Rp 750 miliar akan ditetapkan secara bertahap sebagai berikut:

65. Mulai 1 September 2019 sampai dengan 31 Agustus 2021, setiap entitas yang diatur dalam pengaturan ini dengan jumlah nosional rata-rata akhir bulan secara agregat pada grupnya untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* di bulan Maret, April, dan Mei 2019 dan 2020 yang melebihi Rp 11.250 triliun akan tunduk pada persyaratan kerangka ini ketika bertransaksi dengan entitas lainnya yang diatur berdasarkan kerangka ini (selama entitas dimaksud juga memenuhi persyaratan terkait batas Rp 11.250 triliun tersebut).

66. Mulai 1 September 2021 sampai dengan 31 Agustus 2022, setiap entitas yang diatur dalam pengaturan ini dengan jumlah nosional rata-rata akhir bulan secara agregat pada grupnya untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* di bulan Maret, April, dan Mei 2021 yang melebihi Rp 750 triliun akan tunduk pada persyaratan kerangka ini ketika bertransaksi dengan entitas lainnya yang diatur berdasarkan kerangka ini (selama entitas dimaksud juga memenuhi persyaratan terkait batas Rp 750 triliun tersebut).

67. Mulai 1 September 2022 secara permanen, setiap entitas yang diatur dalam pengaturan ini dengan jumlah nosional rata-rata akhir bulan secara agregat

pada grupnya untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* di bulan Maret, April, dan Mei pada tahun berjalan yang melebihi Rp 120 triliun akan tunduk pada persyaratan kerangka ini ketika bertransaksi dengan entitas lainnya yang diatur berdasarkan kerangka ini (selama entitas dimaksud juga memenuhi persyaratan terkait batas Rp 120 triliun tersebut). Setiap entitas yang diatur dalam pengaturan ini dengan jumlah nosional rata-rata akhir bulan secara agregat pada grupnya untuk transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* di bulan Maret, April, dan Mei pada tahun berjalan yang kurang dari Rp 120 triliun tidak dikenakan persyaratan *initial margin*.

68. OJK akan menetapkan pemberlakuan margin secara bertahap dengan mempertimbangkan volume transaksi derivatif dan kondisi pasar keuangan di Indonesia. Untuk itu, OJK akan berkoordinasi dengan otoritas terkait untuk pentahapan penerapan persyaratan margin di Indonesia
69. Seluruh transaksi derivatif yang bersifat *non-centrally cleared* dalam grup entitas yang diatur (termasuk transaksi *forward* dan *swap* nilai tukar yang diselesaikan secara fisik) harus dimasukkan dalam perhitungan jumlah nosional rata-rata akhir bulan pada grup untuk keperluan sebagaimana pada paragraf 68.
70. Persyaratan *initial margin* akan berlaku untuk seluruh kontrak baru yang disepakati oleh para pihak dalam transaksi selama periode yang dijelaskan di atas. Dengan demikian, tidak diperlukan adanya persyaratan *initial margin* untuk transaksi dengan kontrak yang sudah ada sebelum periode dimaksud.¹⁷
71. OJK akan bekerja sama dengan otoritas terkait untuk memastikan bahwa terdapat transparansi yang memadai mengenai entitas yang diatur dan yang tidak diatur pada persyaratan *initial margin* selama pentahapan dalam penerapan dimaksud.

¹⁷ Amandemen terhadap kontrak derivatif yang sudah ada tidak digolongkan sebagai kontrak derivatif baru. Adapun amandemen kontrak yang ditujukan untuk memperpanjang kontrak derivatif yang sudah ada dengan tujuan untuk menghindari persyaratan margin akan dianggap sebagai kontrak derivatif yang baru. Sebagai contoh, kontrak derivatif yang berakhir pada bulan Maret 2022, kemudian diperpanjang sampai dengan bulan Maret 2023 akan tetap dikenakan *margin requirement* terhitung 1 September 2022.

Lampiran A

Standardised Initial Margin Schedule

Kategori Aset	Persyaratan <i>Initial Margin</i> (% dari eksposur nosional)
Kredit dengan durasi 0-2 tahun	2
Kredit dengan durasi 2-5 tahun	5
Kredit dengan durasi > 5 tahun	10
Komoditas	15
Ekuitas	15
Nilai tukar	6
Suku bunga dengan durasi 0-2 tahun	1
Suku bunga dengan durasi 2-5 tahun	2
Suku bunga dengan durasi > 5 tahun	4
Lainnya	15

Lampiran B

Standardised haircut schedule

Kategori Aset	Haircut (% dari Nilai Pasar)
Kas dalam mata uang yang sama	0
Surat berharga berkualitas tinggi yang diterbitkan pemerintah dan bank sentral dengan sisa jangka waktu < 1 tahun	0.5
Surat berharga berkualitas tinggi yang diterbitkan pemerintah dan bank sentral dengan sisa jangka waktu antara 1 sampai 5 tahun	2
Surat berharga berkualitas tinggi yang diterbitkan pemerintah dan bank sentral dengan sisa jangka waktu > 5 tahun	4
Obligasi korporasi atau <i>covered bond</i> berkualitas tinggi dengan sisa jangka waktu < 1 tahun	1
Obligasi korporasi atau <i>covered bond</i> berkualitas tinggi dengan sisa jangka waktu antara 1 sampai 5 tahun	4
Obligasi korporasi atau <i>covered bond</i> berkualitas tinggi dengan sisa jangka waktu > 5 tahun	8
Ekuitas yang termasuk dalam indeks saham utama	15
Emas	15
Penambahan <i>haircut</i> untuk aset dimana mata uang kewajiban derivatif berbeda dengan mata uang agunan	8