

擔保型與損益型結算契約 研析比較

活絡期貨交易 服務實質經濟
避險增益 價格發現

臺灣期貨交易所

109年2月



一、前言

前言

- 店頭衍生性商品於國際結算機構得申請適用 settled-to-market (“STM”) 與 collateralized-to-market (“CTM”) 兩種模式進行集中結算。
- 兩種結算模式於美國及歐洲管轄機構對於法律層面有特定之意涵，但同在經濟層面上一致地標示著為了消彌（清算）交易對手源自於市價變動（mark to market movement, “MTM”）所產生之信用風險。



二、差異分析

差異分析

	CTM	STM
現金流	<ol style="list-style-type: none">1. CTM及STM模式下，兩者在相同契約下產生之現金流及時點相同，且兩者皆包含原始保證金及變動保證金金額。2. 兩種結算模式並不會改變原本衍生性商品之條款，例如IRS每日收受變動保證金並不會導致固定對浮動利率指標更動，契約起始設定之固定利率將會持續適用至該金融工具剩餘存續期間。	
每日市價波動處理	要求價外方(Out-of-the-Money)定期移轉市價波動相對應之數額予價內方(In-the-Money)，該累計變動保證金數額將被視為擔保品形式。	當結算機構決定洗價損益(Mark-to-Market)數額後，市價波動所產生之交易雙方損益將立即到期(Due)且應付(Payable)，該洗價損益將被重置為零。

差異分析

	CTM	STM
法律觀點	CTM結算契約累計每日市價波動產生之部位損失，將徵提相同數額之變動保證金作為擔保品。	<ol style="list-style-type: none">1. 所支付或收受之洗價損益及價格校正利息不被視為擔保品，故該等金額並不擔保結算會員與結算機構間之權利義務。2. STM契約市價波動產生之部位損失逐日收受相對應金額，進行清算流通曝險，並將該金額重置為零，故並無擔保品之形式與概念。3. 為清算流通曝險所支付之洗價損益，支付方於未來將無權追索該支付之金流，收受方亦無義務於未來返還該金流。4. 若結算契約移轉到其他結算會員，移轉前產生之洗價損益及價格校正利息將不應被要求返還。

差異分析

	CTM	STM
違約處理之 權利與義務	面臨違約部位結清 (Close-out) 之情事，非違約結算會員得抵銷 (Set-off) 違約交易對手所繳存因每日市價波動產生之累計擔保品 (法律效力及權益允許該行為之前提下)。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 不存在抵銷該變動保證金 (現金擔保品) 之效力，因為在該契約模式並不存在變動保證金 (現金擔保品)。 2. 當遇有結清STM結算契約情事，僅進行確認STM結算契約在某一時間點下之未結算洗價損益金額，該洗價損益金額將會立即成為應付款項。
法律意見衍生之 會計處理	將所收受或支付之變動保證金以擔保品形式處理。	洗價損益因收受方於未來無義務返還該金流、支付方亦無權力要求返還該金流，故同時認列金融資產與金融負債並不適宜。

差異分析

	CTM	STM
價格校正利息	<ol style="list-style-type: none">1. 集中結算時，因CCP每日計算Mark to market變化，並且按結算類型不同收取擔保品或洗價損益，衍生出提前支付擔保品的資金成本。2. (Price Alignment Interest, PAI)，在STM模式下稱之為 (Price Alignment Amount, PAA)，兩者計算上相同且供相同目的使用。3. 以CTM結算時，價格校正利息(PAI)為擔保品的隔夜成本。由「取得擔保品方」支付給「付出擔保品方」，由於付出擔保品表示資金需作為擔保而無法另做他用，因此計算PAI作為付出擔保品方資金運用利息損失之補償。4. 以STM結算時，因每日結算損益，相當於獲利方提前獲得收益，因此同樣需計算價格校正金額(PAA)以彌補另一方提前支付洗價損益之資金成本。	

簡報完畢
敬請指教

