

シングルネーム CDS 取引の清算取扱いに係る制度要綱

平成 26 年 10 月 22 日
株式会社日本証券クリアリング機構

I. 趣旨

当社は、平成 23 年 7 月の CDS 清算業務開始以来、複数の参照組織を対象としたインデックス CDS 取引を清算対象取引としてきた。今般、清算対象範囲を拡大すべく、単一の参照組織を対象としたシングルネーム CDS 取引を新たに清算対象取引に加えることとし、所要の制度改正を行う。

II. 概要

項目	内容	備考
1. 清算対象取引 (1) 清算対象取引の要件	<ul style="list-style-type: none"> ・以下の要件を満たすシングルネーム CDS 取引を清算対象取引とする。 ✓ Credit Derivatives Physical Settlement Matrix の Standard Japan Corporate に準拠した取引であること。 ✓ 開始日 (Effective Date) から予定終了日 (Scheduled Termination Date) までの期間が 5 年 3 か月以下の取引であること。 ✓ マーケットにて主に取引されている固定クーポンを有する取引であること。 	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱開始時は、iTraxx Japan Index CDS のオンザラン構成銘柄から十分流動性があると認められる 10 銘柄程度を選定する。 ・取扱開始後、清算業務の運用状況を踏まえ、段階的に清算対象銘柄を追加していく。 ・取扱開始後の清算業務の運用状況を踏まえ、必要に応じてテナーの拡大について検討する。 ・統一された固定クーポンである 25bp、100bp 及び 500bp のうちから指定する。 ・マーケットにて主に取引されている固定クーポンに変更があった場合、変更後の固定クーポンを有する銘柄を清算対象に追加する。
(2) 参加者と関連性の高い銘柄の取扱い	<ul style="list-style-type: none"> ・ Wrong-Way Risk 回避の観点から、自社や自社と同一企業集団に属する企業を参照組織とする銘柄の売りポジションの保有は認めない。 	

項目	内容	備考
(3) 銘柄除外の取扱い	<ul style="list-style-type: none"> ・清算参加者の債務負担済みシングルネーム CDS 取引の銘柄のうち、参照組織が企業再編により当該参加者の企業集団に含まれることとなった場合、当該清算参加者は、当該企業再編の効力発生日以降、当該銘柄について保有している売超ポジションを一定期間内に解消するものとする。 ・ Wrong-Way Risk をカバーする観点から、当該企業再編の効力発生日以降、当該銘柄の売超の想定元本額を当該清算参加者の当初証拠金所要額に加算する。 ・当社における債務負担残高がゼロとなった清算対象銘柄のうち、マーケットでの流動性が著しく低いなどの理由により、取扱いを継続する必要がないと認められる銘柄については、清算対象から除外することを可能とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・左記期間内に売超ポジションを解消できない場合には、当該ポジションについてオークションを行い、当該ポジションを強制的に解消するものとする。当該オークションで生じた損失は当該清算参加者が負担する。 ・当該清算参加者は、当該銘柄のポジションを解消するための同年限の反対ポジションに限り、新たに債務負担を行うことができるものとする。 ・当該銘柄が同時にショートチャージの対象参照組織（当該清算参加者のポジションのうち売超額が最も大きい参照組織）である場合、ショートチャージの加算は行わない。
2. 清算カーブ (1) 気配値の提出を求める銘柄及びグリッドポイント	<ul style="list-style-type: none"> ・清算参加者は、清算対象シングルネーム CDS 取引のうち当社で清算されたポジションを保有する銘柄については日々気配値を提出するものとする。 ・清算参加者からの申請に基づき当社が指定した清算参加者については、ポジション保有の有無に関わらず、当社のすべての清算対象シングルネーム CDS 取引について気配値を提出するものとする。 ・気配値の提出を求めるグリッドポイントは、1年、3年及び5年とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・清算参加者からの申請に基づき当社が指定した清算参加者は、清算手数料について割引料率の適用を受ける。(6.(1) 備考参照) ・インデックス CDS 取引に係る指定とは別の申請に基づき指定を行う。

項目	内容	備考
(2) 気配値の前提とする 想定元本の額	<ul style="list-style-type: none"> 清算参加者は、想定元本 5 億円の取引を前提とした気配値の提出を行う。 	
(3) 気配値の提出時間及び 提出方法	<ul style="list-style-type: none"> 清算参加者は、午後 3 時 15 分から午後 4 時までの 45 分間に取引可能と考える気配値を、インデックス CDS 取引と同様の Markit 社のサービスを介して当社に対し提出する。 	<ul style="list-style-type: none"> インデックス CDS 取引の気配値の提出時間についても、同時間に変更する。(現行午後 3 時 15 分から午後 3 時 30 分までの 15 分間)
(4) 気配値の制限グリッド	<ul style="list-style-type: none"> 清算参加者から提出された気配値の調整等に利用するため、各銘柄のグリッドポイントごとに、インデックス CDS 取引と同様、気配値の制限グリッドを設定する。 	<ul style="list-style-type: none"> 当日のマーケットの状況に基づき Markit 社が 5 年のグリッドポイントの制限グリッドを決定し、当該制限グリッドに当社があらかじめ設定した倍率を乗じた値をその他のグリッドポイントの制限グリッドとする。 各銘柄のグリッドポイントごとの倍率は、定期的に見直しを行う。 相場の急変時等、当社が必要と認めた場合は、気配値の制限グリッドの変更を可能とする。
(5) 清算カーブの作成処理	<ul style="list-style-type: none"> 提出を受けた気配値を基に決定した各銘柄のグリッドポイントごとの価格を基に、清算カーブを作成する。 	<ul style="list-style-type: none"> グリッドポイントごとの価格の決定方法は、インデックス CDS 取引と同様。
(6) 各グリッドポイントの 価格の信頼性を確保する ための仕組み	<ul style="list-style-type: none"> 各グリッドポイントの価格の信頼性を確保するための仕組みとして、以下の対応を行う。 <ul style="list-style-type: none"> ① 提出した気配値が全体の水準から一定程度乖離した場合 <ul style="list-style-type: none"> 清算参加者が提出した気配値について、各グリッドポイントの価格の決定プロセスにおいてビッド価格がアスク価格を上回る組合せとなった場合、一定の頻度で手数料 5 万円を加算する。 	<ul style="list-style-type: none"> 実施頻度はおおむね月に 1、2 回、対象銘柄は各回 1 銘柄から数銘柄とし、具体的な実施日及び対象銘柄は当社が任意に決定する。 同日に複数銘柄又は同一銘柄の複数グリッドポイントの気配値に該当があった場合でも、手数料の加算額は一律 5

項目	内容	備考
(7) ドライラン期間の設定	<p>②提出した気配値がアウトライヤーに該当した場合</p> <ul style="list-style-type: none"> 清算参加者が提出した気配値が、グリッドポイントごとの価格の決定プロセスにおいてアウトライヤー（はずれ値）として除外された場合には、該当回数 2 回目 5 万円、3 回目以上 10 万円の手数料加算を行う。 <p>③気配値の提出を行わなかった場合</p> <ul style="list-style-type: none"> 清算参加者が、気配値の提出義務を負う銘柄につき、気配値の提出を行わなかった場合には、該当回数 2 回目 5 万円、3 回目以上 10 万円の手数料加算を行う。 <ul style="list-style-type: none"> シングルネーム CDS 取引の取扱開始後の 9 か月を気配値の提出に係る業務の習熟期間及びその後の制度の見直し期間と位置づけ、上記 (6) ①、②及び③の適用期間外とする。 	<p>万円とする。</p> <ul style="list-style-type: none"> 気配値提出参加者が 8 社未満の銘柄については、手数料加算の対象外とする。 現行のインデックス CDS 取引に係る取扱いと同じ。 現行のインデックス CDS 取引に係る取扱いと同じ。 ドライラン期間における業務の状況を踏まえ、必要に応じて制度の見直しを行う。
<p>3. 当初証拠金</p> <p>(1) 計算方法</p> <p>(2) ショートチャージ</p>	<ul style="list-style-type: none"> 現行のインデックス CDS 取引に係る計算方法と同様、過去 750 日のスプレッド変動を基に NPV の日々の変動額を算出し、ストレスシナリオを考慮したうえでその上位 1%の平均をカバーする額に保有期間 5 日を加味して算出する。 シングルネーム CDS 取引と、インデックス CDS 取引における同じ参照組織のポジションとをネットティングした後の売超額が最大の参照組織について、当該売超額に 80%を乗じた額とする。 	<ul style="list-style-type: none"> NPV の日々の変動額は、シングルネーム CDS 取引及びインデックス CDS 取引の清算約定ごとに算出し、すべて合算した額とする。

項目	内容	備考
(3) ビッド・オファーチャージ	<ul style="list-style-type: none"> ・インデックス CDS 取引と同様、銘柄ごとに設定したビッド・オファースプレッド（ビッド又はオファーとミッドとのスプレッド）に PV01 を乗じた額とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・当該スプレッドは市場実勢に応じて設定し、月次で見直しを行う。
(4) クレジットイベント証拠金	<ul style="list-style-type: none"> ・インデックス CDS 取引と同様、クレジットイベントが発生した銘柄について、売超額に一定割合を乗じた額とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・一定比率は市場実勢を勘案してその都度設定する。
(5) コンセントレーションチャージ	<ul style="list-style-type: none"> ・清算参加者が保有する個別銘柄ごとのネットの想定元本が一定の水準（適用水準）に該当した場合、インデックス CDS 取引と同様、当該清算参加者の当初証拠金所要額について割増しを行う。 	<ul style="list-style-type: none"> ・複数の銘柄（インデックス CDS 取引を含む。）について適用水準を上回った場合は、当該銘柄ごとに設定された割増率のうち最も高い値を当初証拠金所要額に乘じる。 ・適用水準は原則として年 1 回検証し、必要に応じて見直しを行う。
4. 清算基金	<ul style="list-style-type: none"> ・インデックス CDS 取引及びシングルネーム CDS 取引を区別せず、現行のインデックス CDS 取引に係る計算方法と同じ方法により算出する。 	
5. 破綻処理制度の取扱い		
(1) リスクヘッジの実施	<ul style="list-style-type: none"> ・当社は、決済不履行となった破綻清算参加者のインデックス CDS 取引及びシングルネーム CDS 取引のポートフォリオの内容を踏まえ、CDS 破綻管理委員会の助言に基づき必要なヘッジ取引を行う。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ヘッジ取引は、インデックス CDS 取引及びシングルネーム CDS 取引のポートフォリオ全体に対して行う。
(2) オークションにおけ	<ul style="list-style-type: none"> ・破綻発生の都度、CDS 破綻管理委員会においてオークションに 	

項目	内容	備考
<p>るポートフォリオ</p> <p>(3) オークションへの参加</p> <p>(4) オークションの実施形式</p>	<p>におけるインデックス CDS 取引及びシングルネーム CDS 取引のポートフォリオの組合せ及び入札方式を検討する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ オークションの入札方式は、各ポートフォリオの想定元本等を勘案し、それぞれのポートフォリオについて次の方式から選択する。(詳細は「(4) オークションの実施形式」参照) <ul style="list-style-type: none"> ➤ 一社全量落札方式 ➤ 入札単位方式 ・ 破綻清算参加者以外の各清算参加者は、インデックス CDS 取引又はシングルネーム CDS 取引のポジションの有無にかかわらず、すべてのオークションに参加するものとする。 ・ 一社全量落札方式の実施形式は以下のとおりとする。 <ol style="list-style-type: none"> ①各清算参加者はオークションごとに一入札のみを行う。 ②最も良い価格で入札した清算参加者が、そのオークションの対象となったポートフォリオの全量を落札する。 ③落札結果は、オークションにより生じる損失に係る非破綻参加者からの所要の担保預託が完了した時点で確定するものとする。 ・ 入札単位方式の実施形式は、現行のインデックス CDS 取引に係るオークションの実施形式と同じ。 ・ 複数のオークションを実施する場合、すべて同一の時間帯で入札を行う。 ・ オークションの結果、損失の総額が(5)備考に記載の第5順位までの財源を超過することとなった場合は、すべてのオーク 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 清算参加者においてやむを得ない事由があると当社が認めるときは、当該清算参加者は一部又はすべてのオークションへの入札を行わないことができるものとする。 ・ 「最も良い価格」とは、オークションによる当社の損失額が最少となる価格をいう。 ・ 非破綻参加者からの担保預託の取扱いについては、現行制度と同じ。 ・ 対象ポートフォリオを均等に分割した入札単位を設定し、複数の清算参加者による落札を可能とする方式。 ・ 現行の取扱いと同様。

項目	内容	備考
(5)各オークションにおける損失補償の方法	<p>ションを不成立とし、参加者及び当社との間で対応策について協議を行う。(合意不成立の場合は、すべてのポジションについて期限前終了を行う。)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・オークションの成立により生じた損失については、オークションごとの損失額の割合に応じて、すべてのオークションによる損失総額(その他破綻処理により当社に生じた損失を含む。)及び損失補償財源(第1位から第5位までの損失補償財源の合計)を按分したうえで、按分後の損失に対し、按分後の第1位から第5位の順に損失補償財源を費消する。 	<ul style="list-style-type: none"> ・オークションにおいて利益が生じた場合は、損失総額から当該利益額を差し引く。 ・損失補償財源による補填順位は以下のとおり。 <ul style="list-style-type: none"> (第1位) 破綻清算参加者の証拠金・清算基金 (第2位) 当社による負担 (第3位) 非破綻清算参加者の清算基金及び当社による負担 (第4位) 非破綻清算参加者による特別清算料 (第5位) 変動証拠金等の勝ち方清算参加者による負担
(6)オークションの成立可能性を高める仕組み	<ul style="list-style-type: none"> ・第3位の損失補償財源の費消においては、オークションの実施形式ごとに、以下の成立可能性を高める仕組みを適用する。 <ul style="list-style-type: none"> ①一社全量落札方式によるオークションの場合 <ul style="list-style-type: none"> ・清算参加者がオークションで入札を行わなかった場合、第3位の損失補償財源の費消において、当該清算参加者の清算基金の全額を他の清算参加者に先立って使用する。 ・オークションで入札を行った清算参加者の清算基金について、各入札の価格の悪い順に、当該入札を行った清算参加者 	<ul style="list-style-type: none"> ・複数の清算参加者が入札を行わなかった場合は、当該清算参加者間で按分して使用する。 ・やむを得ない理由があると当社が認めて入札を行わなかった清算参加者については、左記の財源使用の対象としない。

項目	内容	備考
	<p>の清算基金の全額を使用する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・落札価格から所定の乖離幅を下回る価格での入札を行った清算参加者の清算基金について、全額を、入札を行わなかった清算参加者の清算基金の次に使用する。 <p>②入札単位方式によるオークションの場合</p> <ul style="list-style-type: none"> ・現行のインデックス CDS 取引に係る取扱いと同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> ・「所定の乖離幅」は、オークションポートフォリオの構成、規模及び相場状況等を勘案して相場から著しく乖離するとして、当社がその都度決定するものとし、オークション実施前に各清算参加者に通知する。 ・第 4 位の損失補償財源による補填における特別清算料の使用順序においても同様とする。 ・複数の清算参加者が該当した場合は、当該清算参加者間で按分して使用する。 ・未入札清算参加者及び落札価格から所定の乖離幅を下回る価格での入札を行った清算参加者の清算基金全額を使用した後、最も悪い価格で入札した清算参加者から順に、当該清算参加者の清算基金のうち当該価格での入札数量の割合に応じた金額を使用する。
<p>6. 手数料体系</p> <p>(1) 清算手数料</p> <p>(2) その他の手数料</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・手数料率については、以下のとおりとする。 ・債務負担を行ったシングルネーム CDS 取引 1 件ごとに、想定元本 1 億円当たり 4,800 円とする。ただし、清算参加者 1 社当たりの上限を月額 4,000 万円、下限を月額 10 万円とする。 ・アーリー・ターミネーション手数料 	<ul style="list-style-type: none"> ・すべての清算対象シングルネーム CDS 取引の気配値を報告する清算参加者については、想定元本 1 億円当たり 4,200 円の割引料率を適用する。 ・当社のシングルネーム CDS 取引の取扱開始前に約定した取引に係る債務負担の場合（バックローディング）の清算手数料は、想定元本 1 億円当たり 2,400 円とする。

項 目	内 容	備 考
	<p>アーリー・ターミネーション 1 件当たり 3,000 円とする。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・クレジットイベント決済手数料 <p>クレジットイベント決済の対象となる取引 1 件ごとに 3,000 円とする。</p>	
7. 取扱開始日（予定）	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱開始日は、平成 26 年 12 月 15 日とする（関係当局の認可を前提とする。）。 	

以 上