

担保の決済期間短縮に伴うプロトコル

■ 本プロトコルの概要

- 日本国債の決済期間短縮を契機とする、CSA (NY CSA, UK Annex, Japanese Annex (1995年版及び2008年版)における決済期間 (Transfer Timing) を T+3* から T+2 に短縮するためのプロトコルです。
- 本プロトコルの対象、つまり、決済期間が短縮される適格担保物は日本国債、米国債と現金 (通貨を問わず) とします。このため、日本国債と米国債以外の有価証券担保物 (含む L/C) に関しては短縮されず、現行どおりとします。
- また、既に T+2 未満、つまり T+0 又は T+1 で決済している場合は、T+0 又は T+1 のままとなります。
- 特段の合意の無い限り、通常のマージンコールに伴う担保物の受け渡しに限らず、担保物の差替えのための受け渡し、担保に関する Dispute が解決した後の担保物の受け渡しについても受け渡し期間を短縮するものです。

* T+4 以上も含まれます。

■ 本プロトコル作成の背景

- 東京市場における日本国債の決済期間が T+3 であったこともあり、日本国債を適格担保としている CSA 契約書における決済期間は、債券、現金を問わず、T+3 とするケースが多く見られました。
- 今般、世界的な決済期間短縮化の流れを受け、本邦においても 2012 年 4 月 23 日約定分より日本国債に関し、アウトライトの T+2 化が実施されたこと*を踏まえ、市場参加者間で CSA における担保物の決済期間も T+2 に短縮すべきという声が高まりました。
- 決済期間の短縮は、個社毎に相対契約を締結することで対応可能ですが、「可能な限り短期間で T+2 化を実現したい。」「個社ごとに相対契約を締結している余力は無い。」「T+2 の金融機関と T+3 の金融機関が市場に混在すると、担保繰りやオペレーションに支障を来すため、プロトコルでタイミングを合わせ T+2 に移行すべき」といったご意見が多かったことを踏まえ、プロトコルを作成することといたしました。なお、対象となる適格担保物については、できる限り多くのメンバーにプロトコルを利用いただくこと、東京市場の慣行等を踏まえ、日本国債、米国債、現金といたしました。

* 義務ではなく、市場慣行の位置づけですが、日本証券業協会等より、「基本的には出きるだけ広範な取引について決済期間短縮に対応されることが望ましい。」とされています。

す。ただし、リテール向け取引等や非居住者取引については、一律に T+2 化を行う対象から除かれています。

■ 留意点、お願い

- 1) プロトコルは既存契約書を T+2 に修正するための一つ的手段です。プロトコルで対応する場合も、相対契約で対応する場合も、オペレーション上、T+2 で運用可能であることが前提となります。
- 2) 相手方の確認漏れによるトラブルを回避する観点から、批准に際しては、可能な限り、相手方のオペレーション担当者に事前連絡して頂きますようお願いいたします。

■ プロトコル本文部分 (Annex I) の抄訳および解説

• 抄訳

「各批准当事者 (Adhering Party) は、実行日 (Implementation Date) をもって、各対象 CSA (Covered CSA) に下記の条項を追加したものとみなされることに同意しかつこれを確認する。下記の条項中の定義のうち本プロトコル又は関連する対象 CSA において定義されていないものは無視されるものとする (*1)。

決済期間の制限

本 Annex において関連担保の引渡しにつきより短い期間を定めている場合を除き (*2)、本 Annex の他の規定にかかわらず、本 Annex の規定に基づき行われるすべての関連担保の引渡しは、関連する引渡イベント日 (Transfer Event Date) (*3) から 2 現地営業日目まで (「引渡期限」 (Transfer Deadline) という (*4)。) に行われるものとする。ただし、本 Annex の規定において、ある引渡イベント日の特定の時点以降に引渡イベント (Transfer Event) (*5) が発生した場合には引渡の期間が延長される旨定められている場合 (かかる追加の期間を「追加引渡期間」 (Additional Transfer Time) という。) には、当該引渡しに係る引渡期限は当該追加引渡期間によって同様に延長されるものとする (*6)。

この規定のため、

「**関連担保**」とは、次に掲げる種類の「適格信用補完物／適格担保」 (Eligible Credit Support) 又は「保有担保」 (Posted Credit Support) 若しくは「同価値の信用補完物」 (Equivalent Credit Support) をいう。

- (i) 現金
- (ii) 日本国政府が発行した譲渡可能な債券
- (iii) アメリカ合衆国の信用に裏付けられた財務省発行の譲渡可能な債券

「引渡イベント」とは、関連担保の引渡義務を生じさせる事象をいい、担保要求の通知若しくは受領、代替担保等の受領又は紛争の解決といった事象を含むが、これらに限られない (*5)。

「引渡イベント日」とは、ある引渡イベントに関し、当該引渡イベントが発生した日をいう (*3)。」

- 解説

第 1 段落は、各対象 CSA (本プロトコルにおいて変更の対象となる CSA の意味です。本プロトコルの Section 6 の定義を参照ください。) について所定の変更がなされることを規定したものです。なお、本プロトコルは複数のバージョンの CSA を一括して変更することになっているため、他の CSA では用いられていない定義にも言及している個所が一部あります。第 2 文(*1)は、このような定義のうち、例えば UK Transfer Annex においてのみ用いられている定義(「Equivalent Credit Support」及び「New Credit Support」)は、当事者間で締結している CSA が NY Law CSA の場合には記載していないものとして読むことを定める趣旨で置かれています。

第 2 段落はこのプロトコルの本体となる規定です。「provided that if」で始まる文の前までの部分が、関連する CSA に基づいて行われるべき担保の引渡期限を T+2 に変更すると定めています。実務上、各当事者の合意により、担保の引渡義務の発生時点は各 CSA ごとに区々に定められているため、CSA 中の定義を用いるのではなく新たな定義 (*3,4,6) を設けることによって、既存の契約に定められた建付けを変更せずに維持することとしています。ただし、CSA において T+2 よりも短い T+0 又は T+1 を定めているような場合には、この変更は適用されないことが明記されています (*2)。また、オペレーション上の理由により、担保の引渡しを要求するタイミングによって実際の引渡期限を調整する建付け (例えば、NY Law CSA の Paragraph 4(b)) が設けられているのが一般ですが、「provided that if」以下の文はこうした建付けを変更することなく維持するために設けられています (*6)。

残りの部分では第 2 段落で定義されていない用語を定義しています。本プロトコルでは、日本国債、米国債及び現金 (通貨を問わず) のみについて決済期間を短縮することとしていますので、これらの本プロトコルの対象となるものを「関連担保物」(Relevant Credit Support) と定義しています。また、通常の担保の授受のみならず、Substitution、Exchange、Dispute Resolution に伴う担保の授受の場合 (その他に当事者間で定めた担保授受の場合も含まれます。) の決済期間も T+2 に統一することとしています。そのため、「引渡イベント」(Transfer Event) はこれらを包括するものとして定められています(*5)。

■ Q&A

- Q1. 非居住者 (Non Japanese) ですが、本プロトコルへの参加は可能でしょうか？
- A1. 非居住者は日本国債の T+2 化の対象とはされていませんが、本プロトコルは参加不可ではありません。ただし、留意点①記載の通り、オペレーション上、(米国債や現金の担保物も含めて) T+2 で運用可能であることが前提となります。特に CMU (担保のオペレーションを行っている拠点) がアジア圏外にあり、オペレーションが 24 時間体制でない場合は、事務的に対応困難である場合が多いと思われるので、締結相手にも相談の上で、参加の可否を慎重に判断されることをお勧めします。
- Q2. 現金及び米国債を既に T+0 又は T+1 でオペレーションしていますが、本プロトコルに批准すると、決済期間が T+2 に延長されてしまうのでしょうか？
- A2. 本プロトコルは T+2 より長い決済期間を T+2 に短縮するためのものであり、既に T+0 又は T+1 で決済している場合は、影響を受けません。例えば、既に英国法 CSA の Settlement Day の定義に基づき米国債を T+1 で決済している場合、本プロトコルに批准後も T+1 で決済することになります。
- Q3. 一部、日本国債を T+4 で対応している先がありますが、双方ともプロトコルを批准した場合に、どうなるのでしょうか？
- A3. 現状、T+4 以上で実施している場合も、T+2 に短縮されます。
- Q4. 英国法 CSA を利用していますが、日本の担保物を扱うため Recommended Amendment Provisions に基づき、T+3 以内の決済を行うよう修正を行っていますが、修正された定義に従うと、T+2 での決済も可能であると思われる。このような場合、プロトコルへの批准に関わらず T+2 での決済が可能でしょうか？
- A4. 運用上 T+2 で決済を行うことは可能です。しかし、契約上は T+3 も可能であり、T+2 での決済に対する強制力はないため、相手方の事情等によって T+3 で決済が行われたとしても異議を唱えることはできません。
- Q5. 殆どの相手方は本プロトコルにて対応可能ですが、一社だけ特殊なアmendを実施しており、本プロトコルを批准すると不整合が生じてしまう相手方があるのですが、どうすれば良いのでしょうか？
- A5. 当該相手先のみ、必要に応じて、個別にアmendすることをお勧めします。

- Q6. プロトコルはいつまでに批准しなければならないのでしょうか？
- A6. エバーグリーン方式としていますので、原則としていつでも批准可能です。ただし、ISDA の裁量にて 60 日の事前通知を行うことによりプロトコルへの参加の期限を定めることがあります。
- Q7. 本プロトコルは、当事者間でプロトコルによる変更が適用されることとなった日以降に署名した CSA 契約にも適用されるのでしょうか？
- A7. 適用されません。①プロトコル批准日以降、新規で交渉・締結する場合は、通常、T+2（ないしはそれ以下）で締結すると考えられること、②プロトコル締結以降、相対合意で T+3 以上で締結する余地を残しておいたほうがよいこと、等の理由から、適用対象外としています。
- Q8. 例えば、A 社が 6 月 29 日に批准、B 社が 9 月 28 日に批准した場合、AB 社間におけるプロトコルの適用日はいつからでしょうか？
- A8. プロトコルは月末締め（最終営業日に ISDA NYC 本部必着）、翌月 5 日発効としています。よって、当該ケースでは 10 月 5 日になります。なお、ISDA による Adherence Letter の ISDA ウェブサイトへのアップロードは ISDA が Adherence Letter を受け取ったのち、随時行われます。
- Q9. 相対交渉で T+2 を実施しても構わないのでしょうか？その際、どういった契約を締結すれば良いのでしょうか？
- A9. プロトコルは短期間で大量の契約書を変更するための手段として設定したものです。当事者同士が個別に合意出来るのであれば、1 社ずつ相対交渉で変更しても構いません。契約書に関しては、(1) 本プロトコルを相対契約書の形式を整えての締結、又は (2) 既存契約書の該当条項を通常のアmendの形式で修正の二通りが考えられます。
- Q10. なぜ、既存契約書の該当箇所を既存契約書の用語を使用して、逐語的にアmendしていないのでしょうか？
- A10. 日本国債を適格担保とする際に広く使用されている CSA には、大きく、日（1995 年版及び 2008 年版）・英・ニューヨークの 4 バージョンありますが、用語や契約条件は各々異なっています。また、決済期間の定義や、条文番号等は、個社の雛形毎にかなり異なっています。このため、該当条項を正確かつ逐語的にアmendしてしまうと、各社固有の契約条件との矛盾、あるいは意図せざる上書き、条文番号相違等が発生してしまいます。このため、本プ

ロトコルでは、極力、既存契約書の合意事項を修正せず、修正箇所を必要最低限に絞った簡潔明瞭な内容としたものです。

Q11. 日本国債の決済期間を T+1 に短縮する検討も行われているようですが、T+1 決済が実施されると、本プロトコルはどうなるのでしょうか？

A11. T+1 決済が実施されたとしても本プロトコルの効力に影響は生じません。日本証券業協会のホームページによると（「国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ最終報告書」ご参照）2017 年以降を目標に検討がなされているようですが、メンバーの方々からのリクエストが多ければ、別途 T+1 化のプロトコルの作成を検討することになります。

以上