

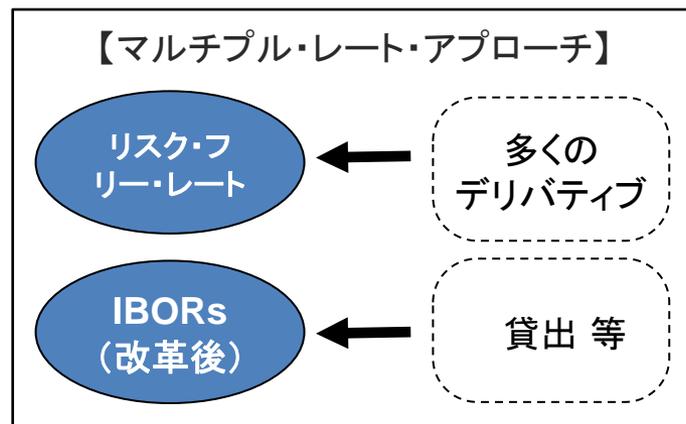
本稿は、「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議」の本文における内容の要点をまとめたものです。詳細な内容につきましては、市中協議文書(本文)をご覧ください。

# 日本円金利指標の適切な選択と利用等 に関する市中協議のポイント

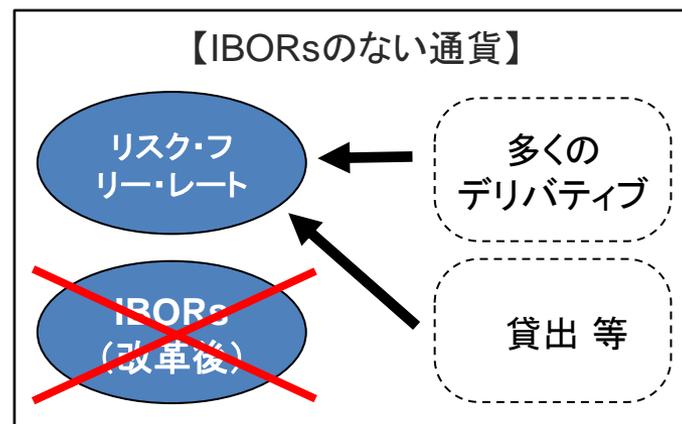
日本円金利指標に関する検討委員会  
2019年7月

# 1. 金利指標改革の取り組み

- 金利指標改革は、2014年以降、金融安定理事会(FSB)の提言をもとに、金融商品・取引の性質に応じた適切な金利指標の使い分け(マルチプル・レート・アプローチ)の実現を目的に進められてきた(具体的には以下の2つを検討)。
  - ①銀行のクレジット・リスクを含む既存の主要な金利指標であるIBORs(LIBOR、TIBOR、EURIBOR)の信頼性と頑健性を高める改革
  - ②銀行のクレジット・リスクをほとんど含まないリスク・フリーに近い金利指標(リスク・フリー・レート)の構築と利用
- しかしながら、LIBORが2021年末をもって恒久的に公表停止されるリスクが高まっていることから、最近では、「LIBOR公表停止に備えた対応」を中心に検討が進められている。また、英・米・スイスでは、リスク・フリー・レートに一本化する方向で検討が進められている。



日本円、ユーロ、豪ドル、香港ドル 等



米ドル、英ポンド、スイスフラン

## 2. LIBOR等を参照している金融商品・取引の金額等

- グローバルにみたLIBORを利用する契約金額(5通貨計)は推計で約220兆ドル(2014年)<sup>(注)</sup>。また、LIBORの利用を前提として様々な制度・慣行等が相互依存関係にある。

⇒ 今後、各社においてLIBORの公表停止に備えた対応が必要。

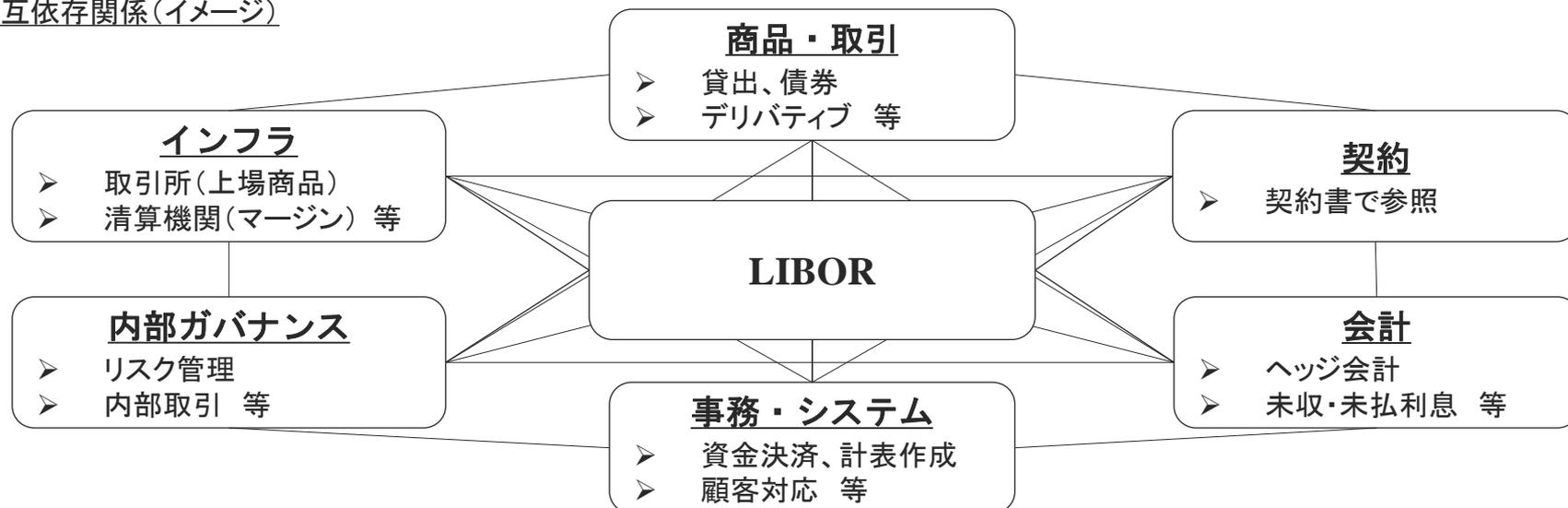
契約金額(LIBOR5通貨)

対象通貨	金額
米ドルLIBOR	150兆ドル
英ポンドLIBOR	30兆ドル
スイスフランLIBOR	6.5兆ドル
ユーロLIBOR	2兆ドル
円LIBOR	30兆ドル
(参考)EURIBOR	150兆ドル
(参考)TIBOR	5兆ドル

契約金額(円LIBOR)

対象商品・取引		金額
貸出	相対ローン	68兆円
	シ・ローン	75兆円
債券	変動利付債	3兆円
デリバティブ	金利スワップ	2,453兆円
	スワップション	235兆円
	ベーススワップ	197兆円
	通貨スワップ	108兆円

相互依存関係(イメージ)



(注) 「Market Participants Group on Reforming Interest Rate Benchmarks」(2014年3月)に基づく。

### 3. 通貨別の検討体制

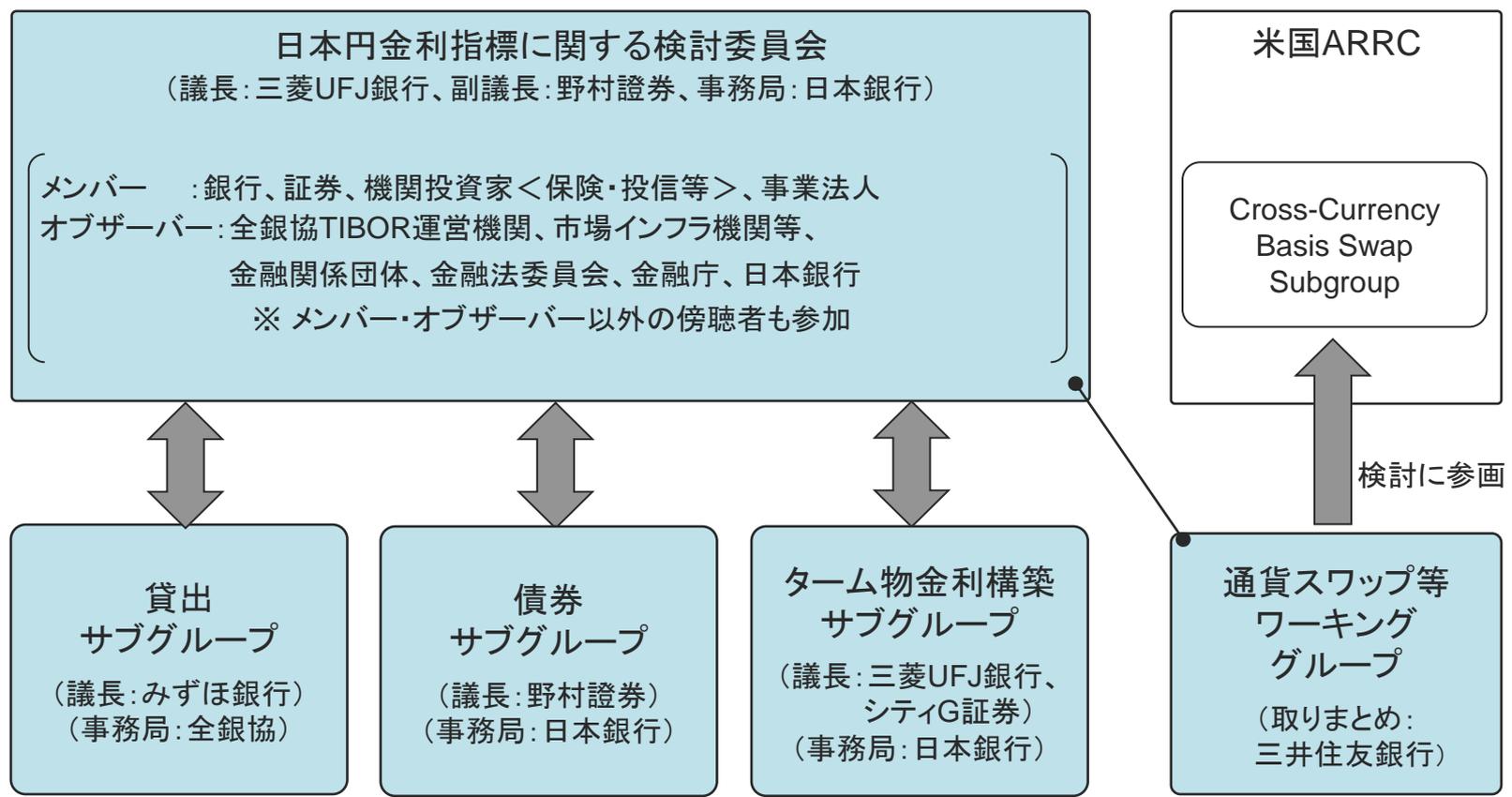
- これまで、各通貨において、リスク・フリー・レートを特定（本邦においては無担保コールO/N物レート〈TONA〉）。
- LIBORの代替金利指標として、リスク・フリー・レートにもとづくターム物金利の構築を目指している（通貨別の検討状況は参考1参照）。
- こうした検討は、各通貨とも、民間金融機関の主導のもとで行われ、各国検討体には、金融機関以外に機関投資家や事業法人等の金利指標ユーザーが参加。

	米ドル 〈FRB・NY連銀〉	英ポンド 〈BOE・FCA〉	スイスフラン 〈SNB〉	ユーロ 〈ECB〉	日本円 〈日本銀行〉
特定された リスク・ フリー・レート	国債GCLレポ O/N物レート (SOFR)	無担保 O/N物レート (SONIA)	GCLレポ O/N物レート (SARON)	無担保 O/N物レート (€STR)	無担保コール O/N物レート (TONA)
LIBORの 代替金利 指標	SOFRにもとづく ターム物金利	SONIAにもとづく ターム物金利	SARON (複利計算)	€STRにもとづく ターム物金利 および EURIBOR	TONAにもとづく ターム物金利 および TIBOR

(注)〈 〉は検討体の事務局。

# 4. 本邦における検討体制

• 2018年8月、日本円金利指標に関する検討委員会が設立され、検討に着手。金融機関のほか、金利指標のユーザーである機関投資家・事業法人等も幅広く参加(具体的な検討委員会のメンバー等は参考2参照)。



〔 検討委員会のもとで、商品別・テーマ別に専門的・実務的検討を実施 〕

# 5. 基礎となる考え方の整理

検討委員会では、円LIBORを参照する金融商品・取引について、円LIBORの公表が恒久的に停止した場合に備えた対応として、①移行と②フォールバックについて検討。

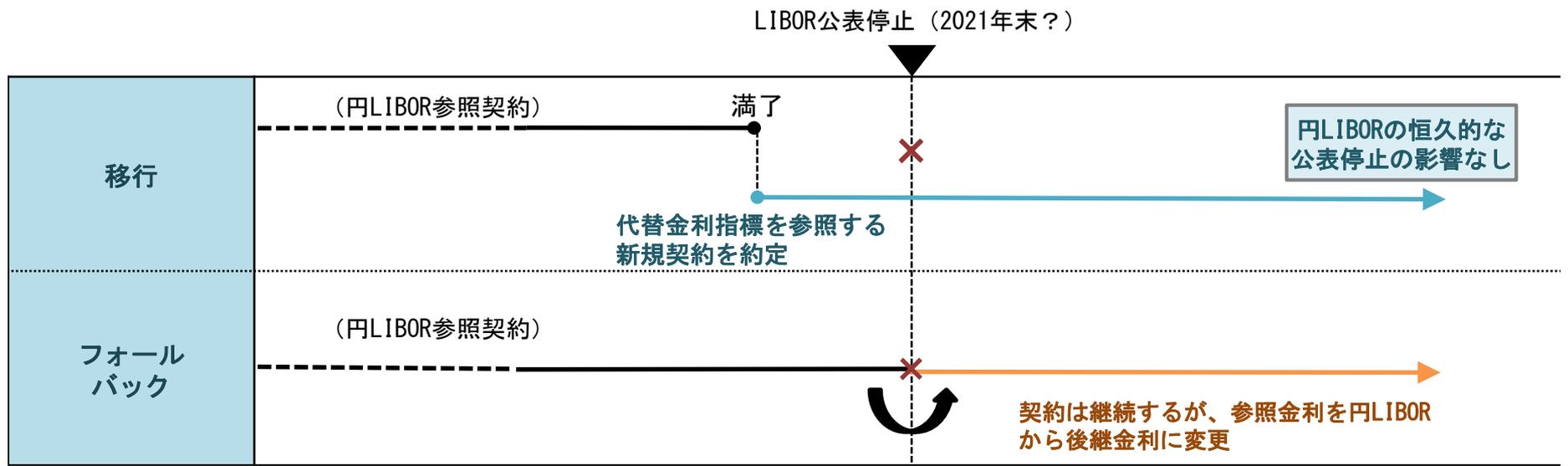
## 円LIBORを参照する契約への対応

### ①移行

新規契約する金融商品・取引について、参照金利をLIBORではなく、代替金利指標(後述6. 参照)を用いる対応方法

### ②フォールバック

LIBOR参照の既存契約について、LIBORの恒久的な公表停止後に参照する金利(フォールバック・レート。後述6. 参照)を、契約当事者間であらかじめ合意しておく対応方法

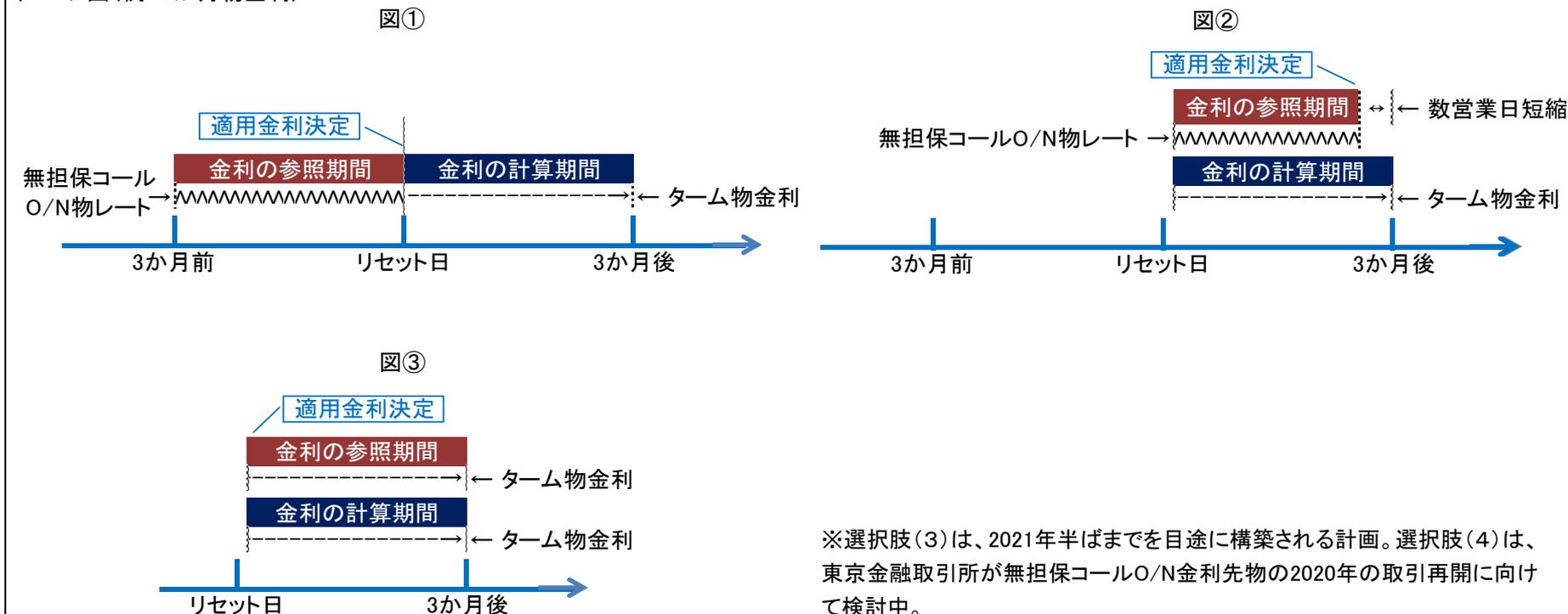


## 6. 代替金利指標の選択肢

- 検討委員会では、代替金利指標やフォールバック・レートとして、リスク・フリー・レートである無担保コールO/N物レート(TONA)にもとづくターム物の金利に加え、既存の金利指標であるTIBORの5つの選択肢について検討された(選択肢(1)から(3)までの詳細要件は参考3参照)。

項目	選択肢(1) O/N RFR複利 (前決め)	選択肢(2) O/N RFR複利 (後決め)	選択肢(3) ターム物RFR金利 (スワップ)	選択肢(4) ターム物RFR金利 (先物)	選択肢(5) TIBOR
金利指標が依拠するレート	無担保コールO/N物レート(TONA)		日本円OIS	無担保コール オーバーナイト 金利先物	TIBOR
金利指標の参照期間	下図①	下図②	下図③		

イメージ図(例:3か月物金利)

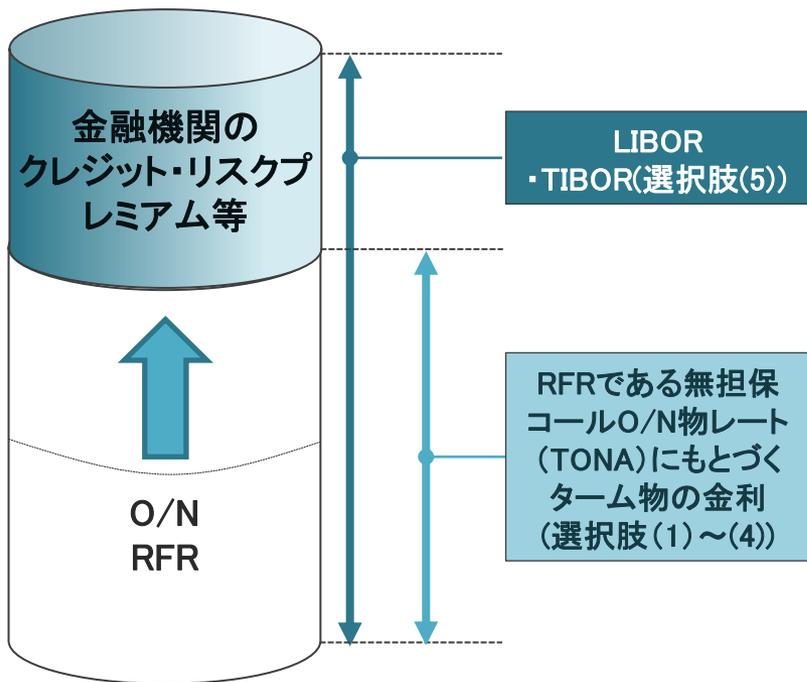


※選択肢(3)は、2021年半ばまでを目途に構築される計画。選択肢(4)は、東京金融取引所が無担保コールO/N金利先物の2020年の取引再開に向けて検討中。

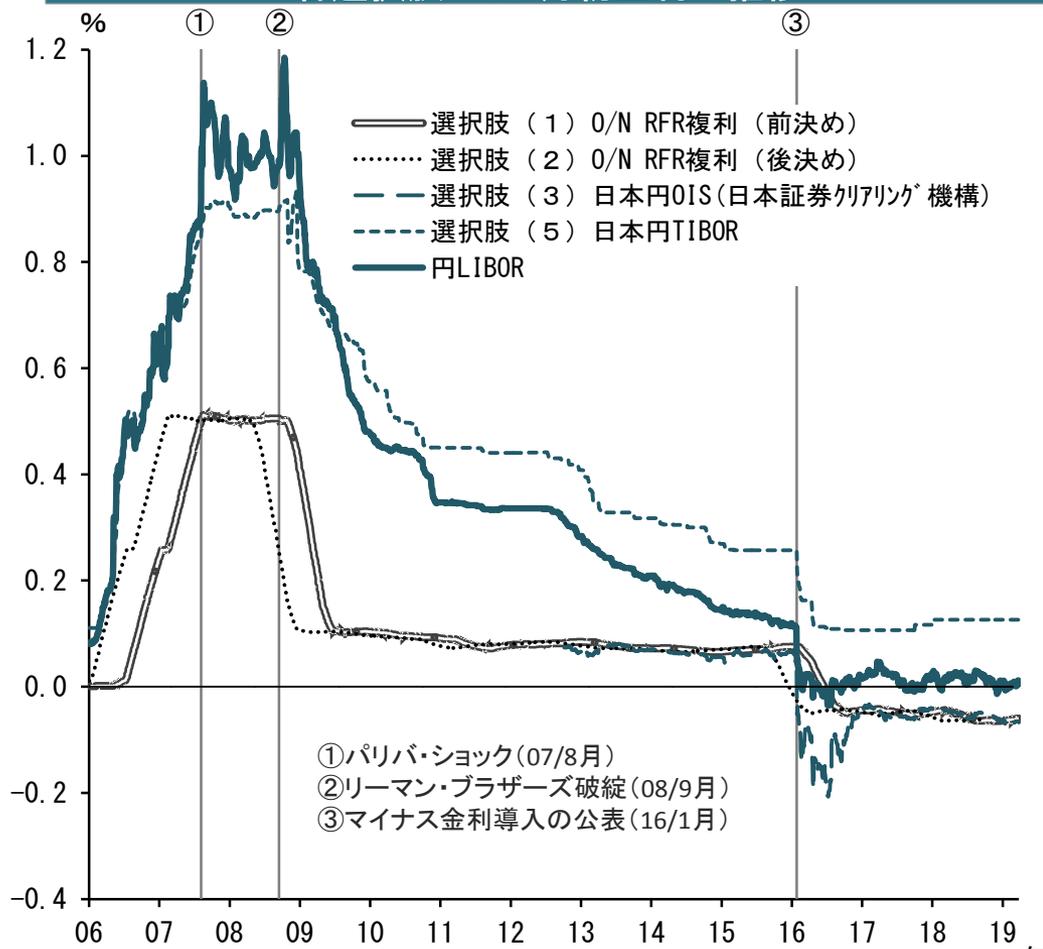
# 7. 代替金利指標の推移とその特徴

- 代替金利指標の選択に際しては、6. の選択肢(1)～(5)がそれぞれ含んでいる構成要素(金融機関のクレジット・リスクプレミアム等)を理解のうえ、金利変動時やストレス時の動きを含む過去の金利の推移をもとに、その特徴を十分にふまえる必要。

ターム物金利の構成要素(イメージ)



各選択肢の6か月物金利の推移



(注1) 直近は、「選択肢(2) O/N RFR(後決め)」のみ2018年10月1日。それ以外は2019年3月29日。

(注2) 選択肢(3)は未構築であるため、当該選択肢に近似される計数として、日本証券クリアリング機構が毎営業日公表している日本円OISデータを用いている(データは12年10月以降)。

(出所) Refinitiv

## 8. 代替金利指標の各選択肢の評価

- 検討委員会では、代替金利指標の各選択肢の評価について、現時点では、以下のとおり整理。
  - 貸出においては、「選択肢(3)・(4)」や「選択肢(5)」が、債券においては、「選択肢(2)」や「 選択肢(3)・(4)」が一般的な利用になじみやすいと考えられる。
- ただし、「選択肢(3)・(4)」は、現時点で未構築であるため、これらの構築までの間は、「選択肢(1)」、「選択肢(2)」または「選択肢(5)」を暫定的に利用することを検討する必要。

選択肢	(1) O/N RFR 複利 (前決め)	(2) O/N RFR 複利 (後決め)	(3)または(4) ターム物 RFR 金利	(5) TIBOR
項目				
貸出				
債券				
デリバティブ			(注)	(注)

	…一般的な利用になじみやすいと考えられる選択肢
	…一定の利用が想定される選択肢
	…一般的な利用になじみにくいと考えられる選択肢

(注) デリバティブについては、従来から、「選択肢(2)」の利用が一般的に想定されているが、貸出や債券で「選択肢(3)・(4)」や「選択肢(5)」が参照される場合には、それに応じたデリバティブ取引が行われることも想定される。

↑

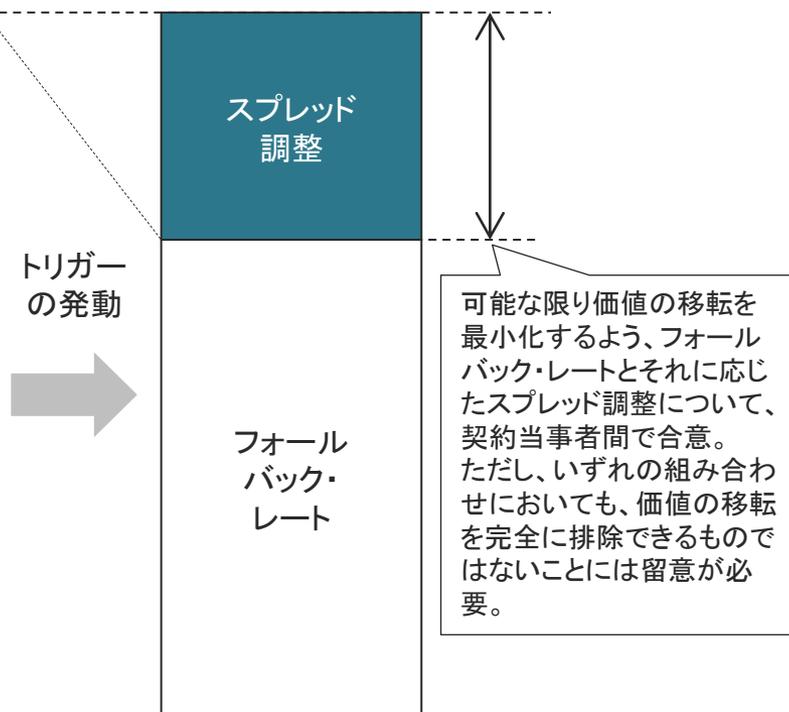
**選択肢(3)・(4)・(5):**  
金利決定がLIBORと同じ前決めであり、既存の事務・システムと親和的。

**選択肢(2):**  
金利決定が後決めであり、既存の事務・システムを見直す必要。  
一方で、ISDAデリバティブのフォールバック案と整合的。

## 9. フォールバックに関する検討事項

- LIBORとフォールバック・レートの間には、通常、差異(スプレッド)があるため、フォールバック時には、契約当事者間で利益または損失(=価値の移転)が発生する可能性があり、価値の移転を最小化するためのスプレッド調整が必要。
- また、スプレッドは、フォールバック後は一定値となるため、7. のとおり、LIBORとフォールバック・レートの選択肢との間で異なる動きがみられることをふまえると、後継金利(=フォールバック・レート+スプレッド)の推移や水準が、当事者がLIBORの利用において契約時点に想定していた推移や水準とは相違する可能性。
- これらの可能性を完全に排除することはできないため、後継金利の合意にあたっては、7. の代替金利指標の推移と特徴を十分にふまえる必要。また、スプレッド調整の方法によって価値の移転が異なる可能性にも留意が必要。

### LIBORからのフォールバックのイメージ (※フォールバック・レートがO/N RFR複利の場合)



LIBOR

後継金利

### フォールバック条項の内容の選択肢

#### ①後継金利(=フォールバック・レート+スプレッド)

##### フォールバック・レート

- ✓ 6. の選択肢(1)から(5)の中から選択

##### スプレッド調整の方法 (ISDAでは以下の3つを提案)

- ✓ フォールバック時のフォワードレートの差
- ✓ フォールバック時までの実績値の差の平均値・中央値
- ✓ フォールバック時のスポットレートの差

#### ②発動条件(トリガー)

- ✓ LIBORの公表停止(公表停止トリガー)
- ✓ LIBORの公表停止前の事象(公表停止前トリガー)(注)
- ✓ 契約当事者の選択(早期選択トリガー)

(注)LIBORの規制当局が、LIBORが指標性を有していない旨を発表した場合など。

# 10. 商品別のフォールバック対応の方向性

- 検討委員会では、商品別のフォールバックの内容について、現時点では、以下のとおり整理。

フォールバック条項の内容	貸出	債券	(参考)ISDAデリバティブ (注1)
①後継金利(フォールバック・レートとスプレッド調整)	<p><u>フォールバック・レート</u> TIBOR、ターム物RFR金利(スワップ・先物)<sup>(注2)</sup>、O/N RFR複利(後決め)いずれも想定される</p> <p><u>スプレッド調整</u> フォールバック時までの実績値の差の平均値・中央値(ISDA以外は公表未定)</p> <p>〔後継金利の決定時点は、(a)フォールバック条項の導入時(ハードワイヤードアプローチ)ではなく、(b)トリガー時(修正アプローチ)とすることも考えられる〕</p>	<p><u>フォールバック・レート</u> ・ISDAデリバティブのフォールバックの内容に揃える ・ただし、取引の内容に応じてターム物RFR金利(スワップ・先物)<sup>(注2)</sup>、TIBORも想定される</p> <p><u>スプレッド調整</u> フォールバック時までの実績値の差の平均値・中央値(ISDA以外は公表未定)</p>	<p><u>フォールバック・レート</u> O/N RFR複利(後決め)</p> <p><u>スプレッド調整</u> フォールバック時までの実績値の差の平均値・中央値(ISDAが公表予定)</p>
②発動条件(トリガー)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ISDAデリバティブのフォールバックの内容に揃える</li> <li>・早期選択トリガーを設定することも考えられる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ISDAデリバティブのフォールバックの内容に揃える</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・公表停止トリガーを設定</li> </ul> <p>〔公表停止前トリガーについて、現在、ISDAが市中協議を実施中〕</p>

社債へのフォールバック条項の導入には、原則として、社債権者集会の開催が必要となる点に留意(参考4参照)

(注1) ISDAが、ISDAマスター契約に準拠するデリバティブのうち円LIBOR等を参照する契約のフォールバック時における後継金利に関して実施した市中協議および同市中協議で支持が集まった選択肢を基に整理。なお、当事者間の個別合意により、別途のフォールバック条項を規定することは排除されない。

(注2) ターム物RFR金利をフォールバック・レートとする場合、後継金利に優先順位(ウォーターフォール構造)を設定することが考えられる。

# 11. 会計上の論点

- ・ 移行とフォールバックを検討するにあたっては、以下のケース1またはケース2においてヘッジ会計が適用されるかなどの会計上の論点について、各社の取引状況等に応じて整理する必要。
- ・ 金利指標改革に起因する会計上の問題については、企業会計基準委員会(ASBJ)において対応を検討中。

## ケース1

ヘッジ対象とヘッジ手段との間で、フォールバック・レートが異なるケース

例：円LIBORが公表停止し、同時に別々のフォールバック・レートに承継

	現状	同時にトリガー
ヘッジ対象 (貸出・債券等)	円LIBOR →	ターム物RFR金利＋スプレッド調整
ヘッジ手段 (デリバティブ等)	円LIBOR →	0/N RFR複利（後決め） ＋スプレッド調整

## ケース2

(フォールバック・レートは同じだが)ヘッジ対象とヘッジ手段でトリガーが異なり、フォールバックのタイミングが異なるケース

例：円LIBORの公表は継続しているが、ヘッジ対象商品のみトリガーが発動し、フォールバック・レートに承継。遅れて、ヘッジ手段が円LIBORの公表停止により(ヘッジ対象と同じ)フォールバック・レートに承継

	現状	ヘッジ対象のみトリガー	ヘッジ手段もトリガー
ヘッジ対象 (貸出・債券等)	円LIBOR →	0/N RFR複利（後決め） ＋スプレッド調整	0/N RFR複利（後決め） ＋スプレッド調整
ヘッジ手段 (デリバティブ等)	円LIBOR	円LIBOR	0/N RFR複利（後決め） ＋スプレッド調整

# 12. 今後の対応のイメージ

実施事項		2019年		2020年				2021年				2022年			
		3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
ターム物金利の構築(注)	「選択肢(1)」「選択肢(2)」の公示		市中協議取りまとめの公表	情報ベンダー等による公示											
	「選択肢(3)」参考値の公表【フェーズ1】		参考値の公表に向けた準備	参考値の公表／データ検証・要件の変更要否の検討											
	「選択肢(3)」確定値の公表【フェーズ2】			運営機関の体制準備等およびそれに向けた取り組み(規制対応含)						確定値の公表 ※可能な限り前倒しを目指す					
代替金利指標の利用	「選択肢(1)」「選択肢(2)」「選択肢(5)」を暫定的に利用する			「選択肢(1)」「選択肢(2)」または「選択肢(5)」の暫定的利用						「選択肢(3)」または「選択肢(4)」の恒久的利用					
	当初より「選択肢(1)」「選択肢(2)」「選択肢(5)」を恒久的に利用する			「選択肢(1)」「選択肢(2)」または「選択肢(5)」の恒久的利用											
新規契約への対応	参照金利をLIBORではなく他の代替金利指標とする			代替金利指標に早期に移行											
既存契約への対応	ハードワイヤードアプローチ			フォールバック条項の導入											
	修正アプローチ			フォールバック条項の導入 ※早期選択トリガーを定めた場合、将来の情勢に応じて当事者間で柔軟な対応が可能。 (早期選択トリガー発動により、参照金利をLIBORから代替金利指標に変更。)											
	参照金利の変更			参照金利をLIBORから代替金利指標に変更											

(注) 公示主体や運営機関等の準備状況によって、公表時期が前後する可能性がある。また、「選択肢(4)」については、引き続き東京金融取引所における検討状況を注視する必要がある。

# 13. 各社の今後の取り組み(例)

・ 2021年末にもLIBORの公表が恒久的に停止する可能性が懸念されるなか、金融機関や事業法人等の各社において、「2021年末」という時限を意識した対応が必要となる。

## (1)経営・全社レベルの対応(例)

**組織編制やガバナンス体制の構築**

- LIBORの恒久的な公表停止にかかる対応を専門的に担当する部署や責任者を設置
- 方針決定プロセスを構築するなど、社内のガバナンス体制を整備
- 取り組みを実現可能とするための社内資源(要員・予算等)の確保

**円LIBORを用いる商品・取引・業務の洗い出し**

- 自社が扱う全金融商品・取引のうち、円LIBORを参照しているものを包括的に洗い出し
- 円LIBORを参照する金融商品・取引等の原契約および条文を特定
- 金融取引以外の領域において円LIBORを利用している業務等の特定(例:財務会計、管理会計への利用等)

**全社的な対応策の検討**

- (2021年末を意識した)対応方針を策定
- 円LIBORの代替金利指標の選択
- 全タスクを部門単位のレベルに落とし込み

## (2)部門別の対応(例)

**顧客対応部門(金融機関等)**  
**財務・経理部門(事業法人)**

- (金融機関等の顧客対応統括部署)対顧説明時のFAQ作成、研修実施など
- (相対契約に関して)借り手と貸し手の間で対応を協議  
⇒ フォールバック前の契約変更等により、早期に代替金利指標に移行するといった対応を検討
- 契約内容の変更手続きを実施(フォールバック条項の導入など)

-----

**営業部門(投資家対応)**

- (証券会社は上記に加え)発行体と協力しながら投資家向けの対応を実施  
⇒ (必要に応じて)投資家説明会の開催、発行体による社債権者集会開催のサポート、FAQ作成など

**財務部門(金融機関等)**  
**財務・経理部門(事業法人)**

- 財務会計上論点となる課題を抽出・特定し、課題解決の方策を検討
- ヘッジ対象とヘッジ手段との間でフォールバック・レートが異なる可能性があるか確認
- ヘッジ会計適用の可否を監査法人も交えて検討
- (「選択肢(2)」を利用する場合)経過利息の処理方法について検討

**システム部門**  
**事務部門**

- 全社の対応方針をふまえ、システム上の影響度調査(アセスメント)を実施し、システム開発要件を特定
- システム開発内容に応じて事務フローや規程を整備
- フォールバック時に異例対応を要する場合には、対応事務フロー等を整備

**リスク管理部門**  
**市場部門**

- 円LIBORを用いている各種モデル(公正価値算出、VaR算出等)の修正検討
- 事務・システムリスクをはじめとするオペリスクの管理
- リスク・フリー・レート連動の資産・負債がバランスシートに計上される場合、ALM管理手法、リスク管理手法の再構築を検討

**法務部門**

- 訴訟リスク(契約書の不備や不十分な顧客説明によるリスク、円LIBOR参照商品の販売にかかるコンダクトリスクなど)に関する対策の検討
- 融資・債券契約書のフォーマット見直し、変更契約書などの雛形を作成

## 14. 意見募集について

- ・ 市中協議では、これまでの検討委員会における議論の結果を整理したうえで、円金利指標の今後のあり方に関する意見を、幅広い関係者から募集することを企図(具体的な意見募集事項は、市中協議文書(別紙)5-aを参照)。
- ・ 検討委員会は、市中協議で寄せられた意見をもとに、本年秋頃を目途に本市中協議結果をふまえた検討取りまとめを公表することを展望。
  - 金融機関に加え、機関投資家・事業法人等の金利指標のユーザーは、十分な時間的余裕をもって、LIBOR公表停止に備えた対応を進めることが求められる。その際、海外通貨の金利指標改革に関する検討動向にも目配りしつつ、市中協議結果の取りまとめを参考にして実務的準備に取り組むことが有用。

### 意見の提出期限等

#### (i) 提出期限

- ✓ 2019年9月30日

#### (ii) 提出先

- ✓ 「日本円金利指標に関する検討委員会」事務局(日本銀行金融市場局市場企画課)
- ✓ [post.fmd33@boj.or.jp](mailto:post.fmd33@boj.or.jp)

#### (iii) 要記入事項

- ✓ 氏名(または名称)
- ✓ 連絡先(電話番号、電子メールアドレス)
- ✓ 法人または所属団体名(法人または団体に所属している場合のみ)

#### (iv) 留意事項

- ✓ 通貨については日本円、準拠法については日本法準拠が前提
- ✓ ご回答時点の外部環境(国際的な議論の状況やヘッジ会計の検討状況等)が前提

## (参考1) ターム物金利の構築にかかる通貨別の検討状況

- 現在、スイスフランを除く主要通貨において、リスク・フリー・レートを参照する先物市場やOIS市場にもとづくターム物金利の構築に向けて検討が進められている。
  - スイスでは、リスク・フリー・レートを複利計算したレートをターム物金利として利用する方向で検討。

通貨	検討状況
米ドル	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク・フリー・レート(SOFR)を参照する先物またはOISにもとづくターム物金利の構築に向けて検討が進められている。</li> <li>フォールバック時の米ドルLIBORのフォールバック・レート(第一順位)として、当該ターム物金利を利用することが推奨されている。</li> </ul>
英ポンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク・フリー・レート(SONIA)を参照するOISにもとづくターム物金利の構築に向けて検討が進められている。</li> </ul>
スイスフラン	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク・フリー・レート(SARON)の複利計算により算出したターム物金利を利用することが推奨されている(SARONを参照する先物やOISにもとづくターム物金利の構築は断念)。</li> </ul>
ユーロ	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク・フリー・レート(€STR)を参照するOISにもとづきターム物金利を構築することが勧告されている。</li> <li>当該ターム物金利は、フォールバック時にEURIBORのフォールバック・レートとして利用される方針(注)。</li> </ul>
【参考】ISDA (デリバティブ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>これまで、フォールバック時における日本円、英ポンド、スイスフランのLIBORの代替金利指標について、市中協議を実施(「O/N RFR複利(後決め)」の利用が支持されている)。</li> <li>米ドルLIBORなどにかかる市中協議を実施中。</li> </ul>

(注) 欧州ベンチマーク規則においてフォールバック条項の導入が求められていることが背景([https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest\\_rate\\_benchmarks/WG\\_euro\\_risk-free\\_rates/shared/pdf/20190227/2019-02-27\\_WG\\_on\\_euro\\_RFR\\_meeting\\_Minutes.pdf](https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/shared/pdf/20190227/2019-02-27_WG_on_euro_RFR_meeting_Minutes.pdf))。

## (参考2) 検討委員会のメンバー・オブザーバー

### メンバー

#### <銀行>

- ・三菱UFJ銀行(議長)
- ・みずほ銀行
- ・三井住友銀行
- ・横浜銀行
- ・名古屋銀行
- ・ドイツ銀行

#### <証券>

- ・野村証券(副議長)
- ・大和証券
- ・ゴールドマン・サックス証券
- ・モルガン・スタンレーMUFG証券

#### <機関投資家等>

- ・ゆうちょ銀行
- ・農林中央金庫
- ・信金中央金庫
- ・第一生命保険
- ・東京海上ホールディングス
- ・大和証券投資信託委託

#### <事業法人>

- ・丸紅
- ・三井不動産
- ・東日本旅客鉄道
- ・三菱UFJリース
- ・日本電信電話

### オブザーバー

- ・全銀協TIBOR運営機関(JBATA)
- ・国際スワップ・デリバティブズ協会(ISDA)
- ・金融法委員会(FLB)
- ・東京金融取引所(TFX)
- ・日本証券クリアリング機構(JSCC)
- ・全国銀行協会
- ・日本証券業協会
- ・金融庁
- ・日本銀行

# (参考3) 選択肢(1)・(2)の要件

項目	選択肢(1)	選択肢(2)			
		Lock out方式	Delay方式	Reset days prior方式	
「計算日」から「リセット日」または「金利支払日」までの営業日数	「計算日」=「リセット日」	2営業日および5営業日の2パターンで公示	(営業日数は金利の計算に影響を及ぼさない)		
金利の計算方法および日数計算と年日数	複利計算(複利計算時にスプレッドは上乘せしない) Act/365				
金利の計算期間	—	リセット日とタームを基準に設定			
イメージ図	<p>選択肢(1)</p>		<p>選択肢(2) Lock out方式</p>		
	<p>選択肢(2) Delay方式</p>		<p>選択肢(2) Reset days prior方式</p>		

(注) 海外では、金利の計算方法について、複利計算のほか、単純平均の事例もみられている。また、金利支払日を金利の計算期間最終日の何営業日後に設定するかについて、複数の事例が見られるため、最終的な要件確定の際にはこれらの点も念頭に置く必要がある。

## (参考3) 選択肢(3)の要件

項目	選択肢(3)
1. データ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・スポット・スタートの日本円 OIS アウトライト取引（期間 1 か月・3 か月・6 か月）</li> <li>・営業日（東京）中の約定取引かつ清算集中取引に限定（JSCC および LCH）</li> <li>・約定レート・想定元本額・約定日時分</li> <li>・最良 Bid および最良 Offer のレート等・呈示日時分・ディーラー名</li> </ul>
2. 算出基準日時および公表時刻	算出基準日時：東京営業日 15 時／公表時刻：同日 17 時頃
3. データの抽出時間帯	フェーズ 1：全日（24 時間）／フェーズ 2：特定の時間帯または全日（24 時間）
4. データの抽出方法	フェーズ 1：全抽出（閾値はゼロ）／フェーズ 2：全抽出（当面閾値はゼロ）
5. 算出方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>・実取引データの想定元本額の合計が閾値以上となった場合は実取引データのみを利用し、閾値未満となった場合は気配値データのみを利用する（ウォーターフォール手法）</li> <li>・ウォーターフォール手法で利用するデータについて、以下の優先順位が考えられる <ul style="list-style-type: none"> <li>（第一順位）実取引データ</li> <li>（第二順位）CLOB 上の取引可能な気配値</li> <li>（第三順位）ボイス・ブローカーの取引可能な気配値ペア（Bid および Offer）</li> <li>（第四順位）ボイス・ブローカーの取引可能な気配値</li> <li>（第五順位）ボイス・ブローカーの気配値ペア（Bid および Offer）</li> </ul> </li> <li>・上記ウォーターフォールで指標を算出できなかった場合は、前営業日の指標を継続して公表する等の適切なコンティンジェンシー策を予め規定する</li> </ul>
6. 外れ値検定	統計的手法（パーセンタイル値）
7. 品質加重平均	最良 Bid および最良 Offer の差（スプレッド）の逆数によって重み付けを行う
8. データ取得先	ブローカー 3 社程度

※上記要件は、ブローカーを中心としてOIS取引の流動性向上策(オークションの導入等)に取り組むことを否定するものではない。

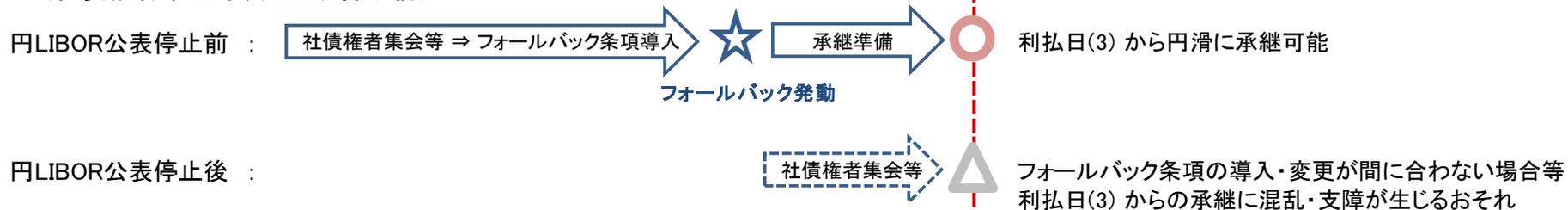
# (参考4) 社債におけるフォールバック条項の導入手続き

- 円LIBOR参照債券について、円LIBORの恒久的な公表停止が発表された場合には、円LIBORから後継金利に承継する必要がある。
- その際、社債要項上、円LIBORの恒久的な公表停止を想定したフォールバックの定めが無い既発の公募債については、その流通性・匿名性、社債権者の属性の多様性に鑑み、原則として社債権者集会を開催し、フォールバック条項を導入する必要がある(私募債については、全社債権者から直接同意を取得するとの考えもある)。
- フォールバック条項の導入・変更のタイミングとして、①円LIBOR公表停止前、②円LIBOR公表停止後、の2通り考えられるが、フォールバック発生後の利払い等の実務も踏まえると、円滑な承継のためには、円LIBOR公表停止前に社債権者集会を開催し、予めフォールバック条項を導入・変更しておくことが望ましい。

## 利払実務



## フォールバック条項の導入・変更タイミング (社債権者集会等、同意取得手続)



# (参考5) 市中協議の全体概観

## 移行（新規契約における利用）

## フォールバック（LIBOR参照の既存契約のフォールバック）

		修正アプローチ (貸出を想定 ※1)	ハードワイヤードアプローチ		ISDAデリバティブ との平仄 (平仄が重視される場合)
			右記以外		
			1つの指標を選択	ウォーターフォール方式	
フォールバックの 発動条件(トリガー)		✓ 早期選択トリガー(当事者間の合意に基づく)として、貸手の金利移行決定を追加する	公表停止トリガー 公表停止前トリガー 早期選択トリガー(予めトリガー事象を明記)		
代替金利指標 公示金利を利用する場合の 選択肢	後継金利	代替金利指標 (1) O/N RFR 複利(前決め) (2) O/N RFR 複利(後決め) (3) ターム物RFR金利(スワップ) (4) ターム物RFR金利(先物) (5) TIBOR	代替金利指標の優先順位に沿った選択(例)		デリバティブがISDA契約書に基づく場合、 ①フォールバックの発動条件(トリガー)、②後継金利について、ISDAのフォールバックに合わせる事で(※2)、商品間の平仄確保が可能
			フォールバック・レート	フォールバック・レート	
	スプレッド	貸手と借手が合意する スプレッド	代替金利指標を利用する場合の候補 ✓ ISDAのフォールバックに合わせたスプレッド ✓ その他のスプレッドの公表有無は未定		

※1 不特定多数の社債権者が想定される債券ではフォールバックにおける調整アプローチを前提としない

※2 現状の有力案: フォールバック・レート - 選択肢(2)O/N RFR複利(後決め)、スプレッド - フォールバック時までの実績値の平均値・中央値の差。  
ただし、上記のデリバティブとの平仄は、経済性に着目したものであって、必ずしもヘッジ会計の継続適用を確保するものではない点に留意が必要。