

【資料3】債券サブグループからの報告内容

- 検討委員会が昨年実施した市中協議の取りまとめ結果では、債券のフォールバックについて、ヘッジ会計の継続適用の観点から、「ISDA デリバティブのフォールバックの内容と揃える¹」という考え方に賛同する先が大多数を占めた。
- この点、市中協議の取りまとめ結果の公表以降、各種取り組み（海外検討体・当局の取り組み、各社での事務・システム面での検討、会計等の制度面での検討）に一定の進捗がみられている。また、債券においては、複数当事者との契約となることや、セカンダリー市場での流動性確保の観点から、フォールバックの内容について一定程度標準化を進めることが重要となる。
- このため、主要証券会社で構成される「金利指標問題に関する意見交換会」（事務局：日本証券業協会。以下、「意見交換会」）では、債券のフォールバックの標準化案等についての検討を進めてきた。今般、より幅広い関係者から意見を募ったうえで、本邦における債券のフォールバックの対応の方向性を示す観点から、債券サブグループにおいて意見照会を実施した。意見照会結果は以下のとおり。特に、（1）については、検討委員会として推奨することを要望したい。

（1）債券のフォールバック・レートについて

- ✓ プレーンな債券のフォールバック・レートについて、意見交換会より、前決めの金利であるターム物リスク・フリー・レートの利用による移行の円滑性確保の観点から、米国検討体である ARRC の例も参考に、以下のウォーターフォール構造とする案が望ましいとの意見が示され、全ての先から賛同が得られた。

第1順位	ターム物リスク・フリー・レート
第2順位	0/N RFR 複利（後決め） ²
第3順位	当局関連委員会 ³ により推奨された指標
第4順位	代替されるべき指標のフォールバック・レートとして ISDA 定義集が定めるもの
第5順位	発行体等が選定する指標

¹ トリガーについては、5/14 日、ISDA より「公表停止前トリガー」かかる市中協議結果が公表され、同トリガーの導入が支持される内容となっています。「ISDA デリバティブの内容と揃える」という趣旨を踏まえると、プレーンな変動利付債についても、公表停止トリガーに加え、同トリガーを導入することが適当と考えられます。

² コンベンションについても債券サブグループで意見照会を実施。詳細は参考参照。

³ 「中央銀行ないし関連監督当局が推奨ないし事務局を務める委員会」を指す。

（２）債券の移行計画案について

- ✓ 意見交換会が提示した債券の移行計画案について、メンバーから合意が得られた。また、市場全体の目線を揃える観点から、ARRCと同様、本邦においても移行計画案を公表することが有益との意見が複数みられた。

（３）その他

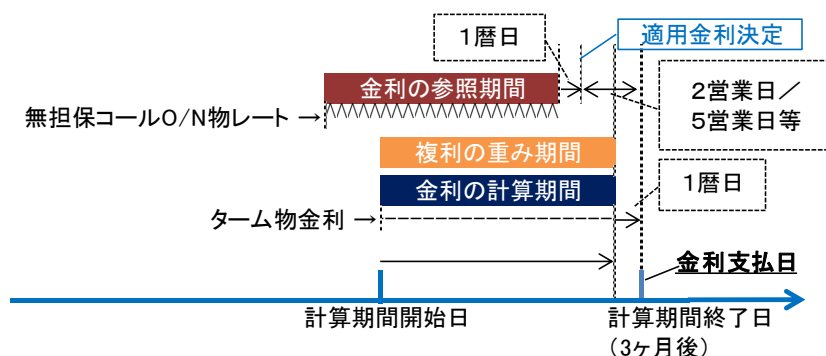
- ✓ 証券化商品のフォールバックについて、①トリガーとして、恒久的停止トリガーと公表停止前トリガーに加えて、資産代替率トリガーの追加を推奨すること、②フォールバック・レートについて、ベースリスクを最小化するために原資産の参照金利と同じ指標の利用が望ましいが、原資産市場の動向を踏まえるため一定の裁量を残すこと、が支持された。
- ✓ 仕組債のフォールバックについて、デリバティブとの整合性を保つため、ターム物リスク・フリー・レートを予めウォーターフォールの第一順位から除外することが適切な場合もあるが、一方で、商品の個別性も考慮すべきと整理された。
- ✓ このほか、今後、業界団体が中心となって、以下の点を含む実務的な課題について更なる検討を進めていくことが望ましいとの意見もみられた。
 - ① 債券のフォールバック条項の参考例の作成
 - ② 経過利息の計算方法等の決済関連の慣行の整理
 - ③ リテールも含めた投資家への啓蒙活動の検討

以 上

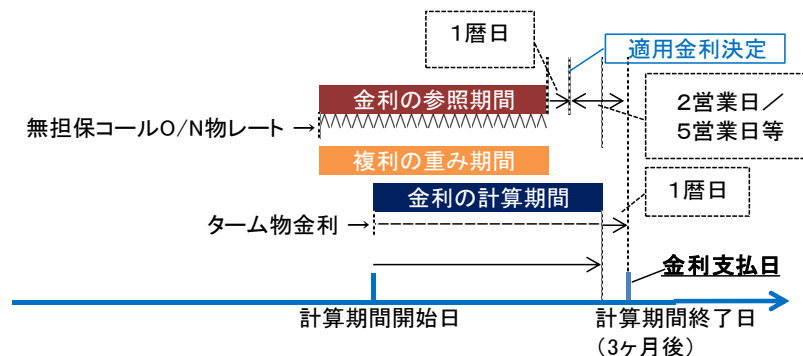
(参考) 債券における 0/N RFR 複利 (後決め) の利用について

- ✓ 債券における 0/N RFR 複利 (後決め) のコンベンションについて、Reset Days Prior 方式を改良した Observation Period Shift 方式⁴を選好するとの意見交換会での整理について、多くの先から賛同が得られた。他方で、現時点では、英米等においても債券のコンベンションは確定していないことから、今後も海外の動向を踏まえつつ、本邦におけるコンベンションを確定すべきとの意見もみられた。

①Reset Days Prior 方式



②Observation Period Shift 方式



- ✓ なお、債券サブグループメンバーにおいては、Observation Period Shift 方式による債券の取引が可能となる時期について、現時点で未確定と回答した先も数先あったが、21 年末という時限性を意識した対応スケジュールを組んでいる先が多いことが確認された⁵。

⁴ 複利計算時に利用するウェイト（重み）として、Reset Days Prior 方式は計算期間の対応する翌日物期間のカレンダー日数を利用するのに対し、Observation Period Shift 方式は翌日物金利が本来反映する翌日物期間のカレンダー日数を利用。前者は、非営業日の影響で金利のウェイトを過小／過大評価するなど、参照金利を複利計算時に正確に反映しない場合があり、OIS 取引によるヘッジの有効性がやや低下する恐れもある。

⁵ 本年 6/1 日に金融庁・日本銀行が公表したいわゆる「Dear CEO レター」では、リスク・フリー・レートを参照した商品について、2021 年初めにはシステムにて取扱いが可能となることが求められている。