

本稿は、「全銀協TIBORのフォールバックに係る論点に関する市中協議」の本文における内容の要点をまとめたものです。詳細な内容については市中協議本文をご覧ください。

本市中協議において、当運営機関は全銀協TIBORのフォールバック等に関する考え方を示していますが、実際のフォールバックの手続きにおいて、いかなるトリガー、フォールバック・レート、スプレッド調整手法等を利用することも、契約当事者間の合意によって当然に妨げられません。その他、免責事項詳細は、市中協議本文P.4をご参照ください。

(概要資料)

全銀協TIBORのフォールバックに係る論点 に関する市中協議

2022年8月1日



一般社団法人
全銀協TIBOR 運営機関
JBA TIBOR Administration

項目	頁	市中協議本文の対応頁
1. 本市中協議の前提	2	5～6
2. 本市中協議の背景・経緯	—	—
(1) 全銀協TIBORに関するこれまでの経緯	3	3、11～12
(2) IOSCO原則の遵守状況に関する自己評価等	4	11
3. 本市中協議の論点（フォールバック）に関する基本的な整理	5	6～9
4. 本市中協議の検討範囲	6	16～17
5. 全銀協TIBORのフォールバックに関する論点	—	—
(1) トリガー	①公表停止トリガー	7 18～19
	②金利指標の指標性喪失に係る「公表停止前トリガー」、その他のトリガー	8 20～25
(2) 日本円TIBORの後継金利	①フォールバック・レート	9 26～28
	②スプレッド調整手法	10 29～31
(3) ユーロ円TIBORの後継金利	①フォールバック・レート	11 32～33
	②スプレッド調整手法	12 33～39
(4) 当運営機関の考え方に係るまとめ	13	32、40
6. その他の論点	14	41～42
7. 今後のステップ	15	43～44

1. 本市中協議の前提

～全銀協TIBORに関する一般的な整理とエクスポージャー調査結果～



- 本市中協議において対象とする「全銀協TIBOR（日本円TIBORおよびユーロ円TIBOR）」は、インターバンク市場の取引の実勢を反映する金利指標であり、当運営機関（JBATA）が算出・公表しています。
- 当運営機関が、金融機関を対象に実施したエクスポージャー調査結果によると、全銀協TIBORは、特に、貸出やデリバティブ取引において、幅広く利用されていることが判明しています。
- 本市中協議では、こうした全銀協TIBORの基本的な性質やその利用状況を前提として、フォールバック（P. 5 参照）に係る論点について検討を行っています。

■ 全銀協TIBORに関する一般的な整理 ※1

指標	日本円TIBOR	ユーロ円TIBOR
反映する市場	インターバンク市場	
	無担保コール市場	オフショア市場
公表開始	1995年11月～	1998年3月～
テナー	1週間物、1・3・6・12か月物	
公表	毎営業日	
Act (金利日数)	365日ベース	360日ベース
リファレンス・バンク (レート呈示銀行)	15行	14行
運営主体	全銀協TIBOR運営機関	

※1 本市中協議公表時点

■ 日本円TIBORのエクスポージャー（基準日：2021年12月末）

	残高（兆円）	契約件数（件）
運用	120.3	291,128
うち貸出	119.8	290,824
うち債券	0.5	304
調達	0.5	1,119
デリバティブ※2	180.4	47,187

■ ユーロ円TIBORのエクスポージャー（基準日：2021年12月末）

	残高（兆円）	契約件数（件）
運用	3.8	2,725
うち貸出	3.8	2,716
うち債券	0.02	9
調達	0.004	9
デリバティブ※2	347.7	30,688

※2 デリバティブは想定元本ベース

2. 本市中協議の背景・経緯

(1) 全銀協TIBORに関するこれまでの経緯

- 当運営機関は、2012年のLIBOR不正操作問題発覚以降における、証券監督者国際機構（IOSCO）や金融安定理事会（FSB）等による国際的な金利指標改革の要請等を踏まえ、2017年7月に「全銀協TIBOR改革」を実施するなど、その透明性・頑健性・信頼性を維持、向上するための取組みを進めてきました。
- 「全銀協TIBOR改革」実施以降も、2013年7月にIOSCOより公表された「金利指標に関する原則の最終報告書（IOSCO原則）」の完全遵守に向けた取組み（「全銀協TIBOR改革Next」：次頁を参照）を継続しており、本市中協議はその取組みの一環として位置付けられます。

■ 全銀協TIBORや金利指標改革に関する主な経緯（2012年以降）

年月	主体	内容
2012年	—	LIBOR不正操作問題が明らかに
2013年7月	IOSCO	「金利指標に関する原則の最終報告書（IOSCO原則）」を公表
2014年4月	JBATA	全銀協TIBOR運営機関設立 （当運営機関による全銀協TIBORの公表開始）
2014年7月	FSB	「主要な金利指標の改革」を公表
2015年5月	金融庁	全銀協TIBORを特定金融指標に指定／当運営機関を特定金融指標算出者に指定
2017年7月	JBATA	「全銀協TIBOR改革」の実施 （呈示レート算出・決定プロセスの統一・明確化（ウォーターフォール構造を導入））
2018年1月	IOSCO	「指標利用者へのステートメント」を公表
2018年10月	JBATA	市中協議「日本円TIBORとユーロ円TIBORの統合等に係る方向性について」を公表
2019年5月	JBATA	市中協議（2018年10月）の結果を公表 （「日本円TIBORを維持し、ユーロ円TIBORを廃止する」案を現時点における最も有力な選択肢として検討を進めること等）
2021年3月	FCA※1	LIBORの公表停止および指標性の喪失予定時期に関して声明を公表
	JBATA	「ユーロ円TIBORを廃止する場合の実施時期は2024年12月末になると想定する」ことを公表
2021年12月	IBA※2	LIBOR公表停止／指標性喪失（米ドルLIBORの主要テナーを除く）
2022年8月	JBATA	【本件】「全銀協TIBORのフォールバックに係る論点に関する市中協議」を公表

✓ 2017年7月以降のIOSCO原則の完全遵守に向けた一連の取組み（赤枠の取組み等）を「全銀協TIBOR改革Next」と呼称しています。

※1 Financial Conduct Authority（LIBORの監督当局） ※2 ICE Benchmark Administrator（LIBORの運営機関）

2. 本市中協議の背景・経緯

(2) IOSCO原則の遵守状況に関する自己評価等

- 当運営機関は、毎年度実施しているIOSCO原則遵守状況の自己評価において、同原則を遵守していると評価していますが、さらなる透明性・頑健性・信頼性向上に向け、原則7（データの十分性）と原則13（移行）において認識している一部課題の解消（IOSCO原則の完全遵守）に向けた取組み（「全銀協TIBOR改革Next」）を継続しています。
- 本市中協議では、特に原則13の課題に着目し、フォールバック・レート等に関する論点を検討しています（同市中協議結果の公表により、同原則の残存課題の解消に繋がると考えています）。

■ IOSCO原則の自己評価※1における課題認識と、同課題に対する対応方針

原則の内容		課題認識（自己評価の概要）	対応方針
原則13 移行	運営機関は、指標の停止の必要性に対応するため、明確な方針書と手順書を整備すべきである。指標停止の可能性に対応する運営機関の方針書と手順書には、運営機関が妥当かつ適切であると判断した場合、信頼性が高い代替指標を選択するための基準等を含めることが考えられる。	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 当運営機関では、代替指標への移行に向けた方針書・手順書を2020年3月に制定済。 ✓ 全銀協TIBORの適切な代替指標（フォールバック・レート）の検討は未済。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 本市中協議を通じて、フォールバック・レート等に関する論点の検討を実施（同市中協議結果の公表をもって、原則13の残存課題の解消に繋がる見込み）。
原則7 データの十分性	指標の決定に使用するデータは、指標が計測する「価値」を正確かつ高い信頼性をもって反映するのに十分であるべきである。	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 「ユーロ円TIBOR」の呈示レートが、評価対象市場（本邦オフショア市場）のデータで決定される割合が低い。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 「日本円TIBORを維持し、ユーロ円TIBORを廃止する」案を現時点における最も有力な選択肢として、所要の検討を進めていく予定。

※1 IOSCO原則の遵守状況の自己評価について、詳細は「金融指標に関するIOSCO原則（19原則）の遵守状況について」を参照。
<https://www.jbatibor.or.jp/811723363beb6818129d48a88d54ff2ef9778909.pdf>

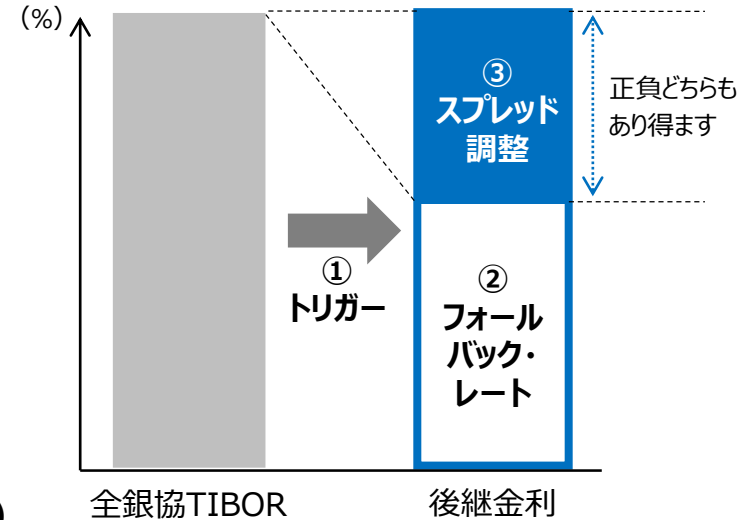
3. 本市中協議の論点（フォールバック）に関する基本的な整理

- 本市中協議におけるフォールバックとは、全銀協TIBORを利用している契約に関して、全銀協TIBORの恒久的な公表停止後等に、同指標に代えて参照する後継金利等の取扱いを、契約当事者間で公表停止前にあらかじめ合意しておく方法を指します。
- フォールバックを契約に導入する際に、契約当事者間で交わす書面を、一般に「フォールバック条項」と呼びます。同条項には、フォールバックの構成要素（トリガーや後継金利等）に関する内容が具備されているべきと考えられます。

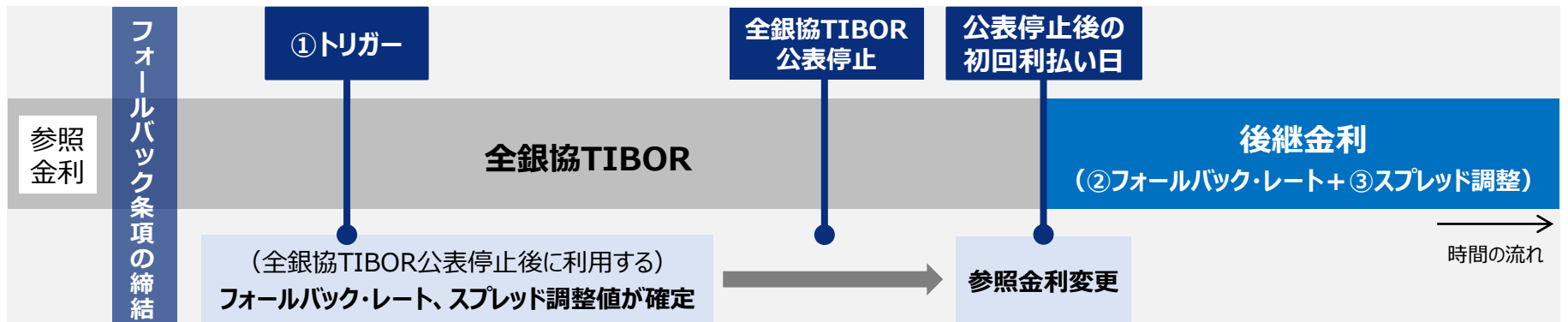
■ フォールバックの主な構成要素

構成要素	概要
①トリガー	全銀協TIBORから後継金利に承継する条件を定めたフォールバックの発動条件
後継金利	フォールバック時に承継される（原契約の参照金利である）全銀協TIBORとは異なる参照金利
②フォールバック・レート	後継金利のベースとなる金利指標（全銀協TIBORに代わり参照し得る代替金利指標より選択）
③スプレッド調整	全銀協TIBORとフォールバック・レートとの間の差異（スプレッド）を調整する（価値の移転を最小化すること）

（全銀協TIBORのフォールバックのイメージ）



■ 全銀協TIBORから後継金利へフォールバックする際の流れ（イメージ）



4. 本市中協議の検討範囲

- 本市中協議では、全銀協TIBORを参照するキャッシュ商品（貸出・債券）を対象として、そのフォールバックに関する論点について、LIBORやEURIBORに関する各法域の検討体における推奨内容のほか、ISDAにおける全銀協TIBORを参照するデリバティブに関する整理内容等※1を踏まえて、検討を行っています。

■ 本市中協議の検討範囲

項目		検討範囲	
対象とする金利指標	日本円TIBOR	ユーロ円TIBOR	
	✓ 現時点において何ら公表停止について検討されていないが、当該指標の <u>頑健性の向上に資することを念頭に</u> 、検討する。	✓ ユーロ円TIBORを廃止する場合、その実施時期を2024年12月末と想定していることを踏まえ、当該指標の秩序ある廃止に資するよう、検討する。	
対象とする商品	原則として国内法準拠のキャッシュ商品（貸出・債券）※2 *デリバティブ取引は対象外（ISDAにおいて整理済）		
対象とするフォールバックに関する論点			
トリガー		全銀協TIBORの公表停止や、同指標を金融商品・取引における変動金利の指標として利用することが不適切となる状況を念頭に置いたトリガー（日本円TIBOR・ユーロ円TIBOR共通）	
後継金利	フォールバック・レート	トリガーに該当した場合に、適切かつ利用可能な金利指標として、 <u>日本円TIBOR</u> に代わって参照し得る金利指標	トリガーに該当した場合に、適切かつ利用可能な金利指標として、 <u>ユーロ円TIBOR</u> に代わって参照し得る金利指標
	スプレッド調整	可能な限り、 <u>日本円TIBOR</u> とフォールバック・レートとの間の差異を調整する（価値の移転を最小化する）ために合理的と考えられる計測手法や調整手続き	可能な限り、 <u>ユーロ円TIBOR</u> とフォールバック・レートとの間の差異を調整する（価値の移転を最小化する）ために合理的と考えられる計測手法や調整手続き
（市中協議の対象外） その他の論点		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 会計上の論点 ✓ 全銀協TIBORを変動金利の決定方法とする金利清算スワップ約定に関する論点 ✓ ユーロ円TIBORを参照する金利先物およびオプション 	

※1 LIBORやEURIBORに関する各法域の検討体における推奨内容のほか、ISDAにおける整理の内容は、市中協議本文および別紙1、3、4を参照。

※2 別段の記載がない限り、貸出・債券を区別せずに検討を行っている。

5. 全銀協TIBORのフォールバックに関する論点

(1) トリガー ①公表停止トリガー

- 本市中協議では、全銀協TIBORのフォールバックにおいて想定されるトリガーを3つに分類（公表停止トリガー、金利指標の指標性喪失に係る「公表停止前トリガー」、その他のトリガー）して検討を行っています。
- 本市中協議では、このうち、公表停止トリガーをフォールバック条項に最低限設定することが一案として考えられる、と整理したうえで、その潜在的なトリガー・イベントの内容を示しています。

■ 公表停止トリガーについて

- ✓ 本市中協議では、全銀協TIBORの公表停止（予定）のアナウンス主体は当運営機関となる蓋然性が高いと想定されることから、現時点では、**当運営機関が全銀協TIBORの公表停止（予定）を発表することを潜在的なトリガー・イベント（公表停止トリガー）として想定し、それをフォールバック条項に最低限設定することが一案として考えられる、と整理したうえで、以下のとおり、トリガー・イベントの内容を例示しています。**

	潜在的なトリガー・イベントの概要	当運営機関の考え方
I ※1	当運営機関が、全銀協TIBORの公表停止または公表停止予定を発表した場合	フォールバック条項に最低限設定することが望ましい。
II	当運営機関の監督当局（金融庁）等が、全銀協TIBORの公表停止または公表停止予定を発表した場合	ISDAマスター契約にもとづくデリバティブとの平仄を重視した文言を、フォールバック条項に設定することも考えられる。

- (ご参考)
- デリバティブについて、公表停止トリガーは、“2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions”の“index cessation events”として規定（全銀協TIBORも適用対象）。
 - LIBOR 5 通貨やEURIBORを参照するキャッシュ商品については、公表停止トリガーをフォールバック条項に含めることを推奨。

- ✓ なお、本市中協議では、トリガーに係る検討の前提として、当運営機関の考え方を以下のとおり示しています（抜粋一部加工）。
 - トリガーは、正確な用語で客観的に記述され、かつ、公式なかたちで公に周知されるイベントが参照されるべきであると考えられます。
 - トリガーの内容に関しては、日本円TIBORとユーロ円TIBORを区別せず検討しますが、現時点では日本円TIBORとユーロ円TIBORが同時に恒久的に公表停止することは想定しておらず、トリガー・イベントの公表時期についても、両指標が同時となることは想定しておりません。

※1 ローマ数字（I～VIII）は、市中協議本文の記載と対応。以下、同様。

5. 全銀協TIBORのフォールバックに関する論点

(1) トリガー ②金利指標の指標性喪失に係る「公表停止前トリガー」、その他のトリガー

- 本市中協議では、検討の結果、金利指標の指標性喪失に係る「公表停止前トリガー」は、フォールバック条項に設定することは必ずしも必須ではないと考えられる、と整理しています。
- また、「その他のトリガー」は、検討の結果、フォールバック条項に設定する必要はないと考えられる、と整理しています。

■金利指標の指標性喪失に係る「公表停止前トリガー」について

- ✓ 本市中協議では、**金利指標の指標性喪失に係る「公表停止前トリガー」**は、欧州等における法規制であるベンチマーク規則（BMR）上の重要な金利指標（クリティカル・ベンチマーク）に関連するものであり、全銀協TIBORは、クリティカル・ベンチマークではなく第三国指標として位置付けられていることから、**フォールバック条項への設定は必ずしも必須ではない**と考えられる、と整理しています。

潜在的なトリガー・イベントの概要

Ⅲ 当運営機関の監督当局等により、全銀協TIBORの金利指標としての指標性の喪失が決定され、公式声明が発表された場合

- （ご参考）
- ・ デリバティブにおいて、本公表停止前トリガーは、“2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions”の“index cessation events”として、LIBORのみ適用対象として規定されており、全銀協TIBORに関しては規定されていない。
 - ・ LIBOR 5 通貨、EURIBORを参照するキャッシュ商品については、欧州等における法規制であるBMRにおいて、LIBORおよびEURIBORはクリティカル・ベンチマークとして指定されていることを踏まえ、本公表停止前トリガーをフォールバック条項に導入することを推奨。

■その他のトリガーについて

- ✓ **その他のトリガー**は、いずれも、LIBOR 5 通貨、EURIBORを参照するキャッシュ商品において、フォールバック条項に設定するよう推奨されていないこと等から、本市中協議では、**フォールバック条項に設定する必要はない**と考えられる、と整理しています。

潜在的なトリガー・イベントの概要

- Ⅳ
- ・ パネルバンク数の減少、その他のコンティンジェンシー、またはフォールバック・ポリシーに従って算出することを決定した場合
 - ・ 契約当事者に適用される法令や規制のもとで、いかなる理由であれ違法となった場合
- ～
- ・ 監督当局または運営者による事前公表なしに、恒久的に提供されなくなった場合
- VIII
- ・ 全銀協TIBORのメソドロジーに重要な変更が生じた場合
 - ・ 客観的事情に関わらず、契約当事者の選択によりフォールバックを発動させる場合

5. 全銀協TIBORのフォールバックに関する論点

(2) 日本円TIBORの後継金利 ①フォールバック・レート

- 本市中協議では、日本円TIBORのフォールバック・レートについて、リスク・フリー・レート（RFR）をベースとした金利指標である「TONA複利（後決め）」および「ターム物RFR」を候補とすることが考えられる、と整理しています。
- そのうえで、フォールバック条項におけるフォールバック・レートの設定方法を検討し、2つの設定例を示しています。

■ 日本円TIBORのフォールバック・レートの候補

候補 1	候補 2
TONA複利（後決め）	ターム物RFR ※1

- ✓ なお、ユーロ円TIBORは、P. 3 等で指摘のとおり、2024年12月末での廃止が検討されていることから、日本円TIBORのフォールバック・レートの候補に含めないことが適当と考えられる、と整理しています。

※1 本市中協議では特段の断りがない限り、株式会社QUICKベンチマークから公表されているTORF（1・3・6か月物）を想定しています。以下、同様。

■ フォールバック条項における日本円TIBORのフォールバック・レートの設定方法（例） ※2,3

設定例 1
TONA複利（後決め）

【設定例 1 のポイント】

- ✓ **流動性が高く、頑健なTONA複利（後決め）を設定**するもの。
- ✓ 同指標を利用することについて、FSBからは金融の安定性を確保するために望ましいと指摘されている。
- ✓ 同指標は、ISDAマスター契約にもとづくデリバティブのフォールバック・レートとして用いられることから、ヘッジに当たって親和性がある。

設定例 2	
第1順位	ターム物RFR
第2順位	TONA複利（後決め）

【設定例 2 のポイント】

- ✓ ウォーターフォール構造を設定するもの。
- ✓ **日本円TIBORと同様に金利決定のタイミングが「前決め（金利適用開始時点）」であるターム物RFRが選好されるケース**を想定している。
- ✓ 第1順位のターム物RFRが利用できない場合でも、第2順位のTONA複利（後決め）がバックストップとして機能する。

※2 貸出について、各設定例の後順位に「貸付人が、〔関連監督当局等による推奨内容又は市場慣行を適切に考慮したうえで、〕適当と認め、借入人に通知するレート」を追加することが考えられる。

※3 債券について、各設定例の後順位に「当局関連委員会により推奨された指標」、「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」、「発行体等が選定する指標」を追加することが考えられる。

5. 全銀協TIBORのフォールバックに関する論点

(2) 日本円TIBORの後継金利 ②スプレッド調整手法

- 本市中協議では、日本円TIBORのフォールバック時のスプレッド調整手法に関して、RFRをベースとする金利指標（候補1、2）を利用する場合の論点について検討を行い、その結果、「過去5年中央値アプローチ」を利用すること等が一案と考えられる、と整理しています。
 - ✓ ただし、「過去5年中央値アプローチ」を利用する場合、直近の相場動向のみにもとづいた算出手法と比べると、スプレッド調整値の水準に一定の段差が生じ得ることから、契約当事者間で留意する必要があります。

■ 日本円TIBORのフォールバック時のスプレッド調整手法（考え方）について

フォールバック・レート	候補1	候補2	—
	TONA複利（後決め）	ターム物RFR	ユーロ円TIBOR
スプレッド調整手法	過去5年中央値アプローチ ※1		フォールバック・レートの候補として含めない。
ターム物RFRの過去データの利用	—（検討不要）	TONA複利（後決め）のデータを利用	
スプレッド調整の移行期間 ※2	設定しない		
公示スプレッドの利用	Bloombergが公示するスプレッド ※3		

※1 参照中のレートとフォールバック・レートの差異を過去5年間遡り、その期間の差異の中央値を計測するアプローチ。

※2 「過去5年中央値アプローチ」を利用する場合に生じ得る一定の段差を段階的に解消するための手法として、移行期間を設けることの可否について検討を実施。

※3 ISDAデリバティブのフォールバックで利用されるスプレッド（ISDAスプレッド）と同じ値。

5. 全銀協TIBORのフォールバックに関する論点

(3) ユーロ円TIBORの後継金利 ①フォールバック・レート

- 本市中協議では、ユーロ円TIBORのフォールバック・レートについて、リスク・フリー・レート（RFR）をベースとした金利指標である「TONA複利（後決め）」および「ターム物RFR」を候補とするほか、金利指標の利用者の利便性等の観点等を踏まえ、「日本円TIBOR」を候補とすることが考えられる、と整理しています。
- そのうえで、フォールバック条項におけるフォールバック・レートの設定方法を検討し、設定例等を示しています。

■ユーロ円TIBORのフォールバック・レートの候補

候補 1	候補 2	候補 3
TONA複利（後決め）	ターム物RFR	日本円TIBOR

■フォールバック条項におけるユーロ円TIBORのフォールバック・レートの設定方法（例）

a.フォールバック・レートをRFRをベースとする金利指標（候補 1、2）とする場合 ※1,2

設定例 1
TONA複利（後決め）

設定例 2	
第 1 順位	ターム物RFR
第 2 順位	TONA複利（後決め）

→設定例 1、2 のそれぞれのポイントについては、P. 9 の記載と同様。

- ※ 1 貸出について、各設定例の後順位に「貸付人が、〔関連監督当局等による推奨内容又は市場慣行を適切に考慮したうえで、〕適当と認め、借入人に通知するレート」を追加することが考えられる。
- ※ 2 債券について、各設定例の後順位に「当局関連委員会により推奨された指標」、「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」、「発行体等が選定する指標」を追加することが考えられる。

b.フォールバック・レートを日本円TIBOR（候補 3）とする場合

- ✓ 日本円TIBORについては、現時点で何ら公表停止について検討されていないことから、利用者の利便性等を勘案すると、契約当事者間の合意にもとづき、フォールバック・レートとして利用することについては当然に妨げられないと考えられる、と整理しています。 ※ 3

- ※ 3 日本円TIBORをフォールバック・レートとして選択する場合、上記の設定例 2 を参考に、第 2 順位以下（ウォーターフォール構造）を設けることが考えられる（例えば、第 2 順位にターム物RFR、第 3 順位にTONA複利（後決め）を設定）。

5. 全銀協TIBORのフォールバックに関する論点

(3) ユーロ円TIBORの後継金利 ②スプレッド調整手法

- 本市中協議では、ユーロ円TIBORのフォールバック時のスプレッド調整手法に関して、RFRをベースとする金利指標（候補1、2）をフォールバック・レートとして利用する場合については、「過去5年中央値アプローチ」を利用すること等が一案であると考えられる、と整理しています。
- 日本円TIBOR（候補3）をフォールバック・レートとして利用する場合については、契約当事者間の合意にもとづき設定することが考えられる、と整理しています。
 - ✓ ただし、「過去5年中央値アプローチ」を利用する場合、直近の相場動向のみにもとづいた算出手法と比べると、スプレッド調整値の水準に一定の段差が生じ得ることから、契約当事者間で留意する必要があります。

■ユーロ円TIBORのフォールバック時のスプレッド調整手法（考え方）について （表中の用語についての注釈は、P.10を参照）

フォールバック・レート	候補1	候補2	候補3
	TONA複利（後決め）	ターム物RFR	日本円TIBOR
スプレッド調整手法	過去5年中央値アプローチ		当事者合意にもとづき設定
ターム物RFRの過去データの利用	—（検討不要）	TONA複利（後決め）のデータを利用	—
スプレッド調整の移行期間	設定しない		—
公示スプレッドの利用	Bloombergが公示するスプレッド		—

※ ユーロ円TIBORの日数計算は、360日ベースである一方、フォールバック・レートの各候補の日数計算は、いずれも365日ベースである点に留意が必要です。後継金利の利用に当たっては、両者の相違を調整するため、例えば、フォールバック・レートに360/365を乗じることが必要となります（Bloombergが公示しているスプレッド調整値は、日数計算の違いが調整されています）。

- ✓ フォールバック・レートを日本円TIBOR（候補3）とする場合のスプレッド調整手法については、以下の点を踏まえると、現時点で特定の手法を提示することは難しく、その手法については、契約当事者間の合意にもとづき設定することが考えられる、と整理されています。
 - 「過去5年中央値アプローチ」が選択される場合、当該アプローチにより算出される値は、将来的に概ね市場実勢を映じる合理的な理由が現時点では見出せず、経済的価値の観点から価値の移転が最小化されるとは限らないこと。
 - 「過去5年中央値アプローチ」により算出されたスプレッド調整値について、現時点では、例えば、「過去5年中央値」などの特定のスプレッド調整値が公示される予定はないこと。
 - 現時点では、「過去5年中央値アプローチ」以外に、より適切と考えられる手法は見当たらないこと。

(4) 当運営機関の考え方に係るまとめ

対象とする金利指標		日本円TIBOR（日本円TIBORからのフォールバック）	ユーロ円TIBOR（ユーロ円TIBORからのフォールバック）
トリガー		✓ 当運営機関が全銀協TIBORの公表停止または公表停止予定を発表する場合を想定した「公表停止トリガー」を、フォールバック条項に最低限設定することが一案として考えられる。	
後継金利			
フォールバック・レート	候補	【候補1】TONA複利（後決め） 【候補2】ターム物RFR	【候補1】TONA複利（後決め） 【候補2】ターム物RFR 【候補3】日本円TIBOR
	設定例	✓ フォールバック条項における設定方法（例） 【設定例1】TONA複利（後決め） 【設定例2】（第1順位）ターム物RFR （第2順位）TONA複利（後決め）	✓ フォールバック条項における設定方法（例） 【設定例1】TONA複利（後決め） 【設定例2】（第1順位）ターム物RFR （第2順位）TONA複利（後決め）
	その他論点	✓ ユーロ円TIBORは、フォールバック・レートの候補として含めないことが適当、と考えられる。	✓ 日本円TIBOR（候補3）は、契約当事者間の合意にもとづき、フォールバック・レートとして利用することについては当然に妨げられないと考えられる。
スプレッド調整		✓ 日本円TIBORのフォールバック時のスプレッド調整手法の考え方（フォールバック・レートとの組合せ） 【フォールバック・レート】TONA複利（後決め）、ターム物RFR 【スプレッド調整手法】過去5年中央値アプローチ※ ※ただし、同アプローチは、直近の相場動向のみにもとづいた算出手法と比べると、スプレッド調整値の水準に一定の段差が生じ得ることから、契約当事者間で留意する必要がある。	✓ ユーロ円TIBORのフォールバック時のスプレッド調整手法の考え方（フォールバック・レートとの組合せ） 【フォールバック・レート】TONA複利（後決め）、ターム物RFR 【スプレッド調整手法】過去5年中央値アプローチ※ ※同左（ただし書きを参照）。 【フォールバック・レート】日本円TIBOR 【スプレッド調整手法】当事者合意にもとづき設定

6. その他の論点

- 本市中協議の対象ではありませんが、全銀協TIBORのフォールバックに関するその他の論点として、会計やデリバティブの清算等に関する論点について言及しています。

論点		内容
(1)	会計上の論点	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 金利指標改革に伴う会計上の論点については、企業会計基準委員会（ASBJ）において、実務対応報告第40号「LIBORを参照する金融商品に関するヘッジ会計の取扱い」が取りまとめられ、ヘッジ会計等に関する特例的な取扱いが認められている。 ✓ 全銀協TIBORを参照する契約については、上記の実務対応報告の適用範囲として明示されていないこと等から、ヘッジ会計について、別途検討が必要になる可能性があると考えられる。
(2)	全銀協TIBORを変動金利の決定方法とする金利スワップ清算約定に関する論点	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 日本円LIBORの恒久的な公表停止への対応に当たっては、日本証券クリアリング機構（JSCC）が同社の金利スワップ清算約定のうち、日本円LIBORを変動金利の決定方法とするものについて、2021年12月3日時点をもってTONA OISへの変換を実施している。 ✓ 現在、ユーロ円TIBORを参照する金利スワップについては、JSCCのみで清算が認められている。したがって、ユーロ円TIBORの将来的な恒久的な公表停止が決定した場合には、OISへの一括変換の必要性について検討がなされる可能性がある。
(3)	ユーロ円TIBORを参照する金利先物およびオプション	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 東京金融取引所（TFX）では、「ユーロ円3ヵ月金利先物」および「ユーロ円3ヵ月金利先物オプション」が上場されている。 ✓ TFXは、同金利先物の期先限月（2025年以降に期限が到来する限月）の取引停止に向けた準備を開始することについて公表している。

今後の主な予定		期間／予定時期	内容等
(1)	本市中協議の意見照会期間	2022年8月1日(月)～ 9月30日(金) (必着)	✓ 意見照会事項の詳細は、市中協議本文P.45～52を参照。
(2)	本市中協議の結果公表	2022年度内(予定)	✓ 市中協議の結果公表と同時または後日に、「全銀協TIBOR業務規程」や「全銀協TIBORの定義・算出方法に関する重要な変更や継続的な公表停止時における対応方針」などの関連諸規程を必要に応じて改正する予定。
(3)	ユーロ円TIBOR公表停止の実施可否に関する市中協議の実施予定	2023年度内(予定)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 当運営機関は「ユーロ円TIBORの廃止」を最も有力な選択肢として検討を進めているが、それを実施する場合の時期は2024年12月末になると想定。 ✓ なお、当運営機関は「全銀協TIBOR業務規程」の第51条において、全銀協TIBORの恒久的な公表停止を行う場合には、その実施の6か月以上前に公表停止の時期や市中協議に寄せられた意見等を公表する旨を定めている。については、2024年12月末でのユーロ円TIBORの公表停止の実施可否に関してご意見をお伺いする市中協議は、2023年度内に行うことを予定。