

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

目次

1.	本市中協議の概要	3
(1)	市中協議の実施目的	3
(2)	免責事項	4
2.	本市中協議の前提	5
(1)	全銀協 TIBOR とは	5
(2)	フォールバックに関する基本的な整理	6
3.	背景	10
(1)	フォールバックの検討に関する国際的な要請	10
(2)	全銀協 TIBOR 改革と当運営機関の自己評価	11
(3)	ユーロ円 TIBOR の公表停止に関する検討	12
(4)	欧州ベンチマーク規則における同等性評価	13
(5)	他の主要な IBOR に関する検討	13
4.	検討範囲	16
(1)	対象とする金利指標	16
(2)	対象とする商品	16
(3)	対象とするフォールバックに関する論点	16
(4)	その他の論点	17
5.	論点	18
(1)	トリガー	18
(2)	日本円 TIBOR の後継金利	26
(3)	ユーロ円 TIBOR の後継金利	32
6.	その他の論点	41
(1)	会計上の論点	41
(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	41
(3)	ユーロ円 TIBOR を参照する金利先物およびオプション	42
7.	今後のステップ	43
(1)	本市中協議結果の公表について	43
(2)	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について	43
8.	市中協議の手続き等	44
(1)	意見照会期間	44
(2)	提出方法	44
9.	本市中協議の意見照会事項一覧	45

1. 本市中協議の概要

(1) 市中協議の実施目的

一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関（理事長：井上 聡）（以下「当運営機関」という。）は、2013年7月に証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions。以下「IOSCO」という。）が公表した「金融指標に関する原則の最終報告書¹」（以下「IOSCO原則」という。）、および、2014年7月に金融安定理事会（Financial Stability Board。以下「FSB」という。）が公表した「主要な金利指標の改革²」（以下「FSB報告書」という。）等を踏まえ、リファレンス・バンクの呈示レートの算出・決定プロセスを統一・明確化すること等を主な内容とする「全銀協 TIBOR 改革」を2017年7月に実施しました。

当運営機関は、「全銀協 TIBOR 改革」および同改革以降の検討進捗により、「IOSCO原則」を遵守していると評価していますが、全銀協 TIBOR のより一層の透明性・頑健性・信頼性の向上を図る観点からは、原則 13（移行）等に関して一部課題を認識³⁴しています。このため、これら一部課題を解消して「IOSCO原則」を完全遵守するための取組みを「全銀協 TIBOR 改革 Next」と呼称し、対応を進めています。

そこで、本市中協議は、特に原則 13（移行）の課題に着目したうえで、全銀協 TIBOR⁵に代わり参照し得る後継金利に関するご意見を幅広い市場関係者から募集することを目的に実施します。

全銀協 TIBOR の後継金利の検討に当たっては、フォールバック⁶の手続きに関して、①その発動条件（トリガー）や、②全銀協 TIBOR に代わり参照し得る適切な代替金利指標（フォールバック・レート）の候補、③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）を調整する手法等の考え方について、これまでのグローバルな検討の成果を踏まえ、原則として国内法に準拠する日本円 TIBOR またはユーロ円 TIBOR を利用したキャッシュ商品（貸出・債券）を対象として検討を行います。

①～③は、いずれも契約当事者間の経済条件に係る事項であり、幅広い市場関係者の意見を踏まえ、整理することが適切と考えられます（意見照会事項は、後述「9.」をご

¹ Principles for Financial Benchmarks –Final report–
(<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>)

² Reforming Major Interest Rate Benchmarks (https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf)

³ https://www.ibatibor.or.jp/news/Compliance_with_IOSCO_19principles_2022.html

⁴ 原則 13（移行）では、「運営機関は、指標の停止の必要性に対応するため、明確な方針書と手続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続書には、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。」旨が示されています。また、原則 7（データの十分性）についても一部課題を認識しています。詳細は脚注 3 をご参照ください。

⁵ 本市中協議では、「全銀協 TIBOR」とは、「日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR」をまとめて指す呼称とします。

⁶ フォールバックについては後述します。

参照ください)。

なお、当運営機関は、本市中協議に対して寄せられた意見をもとに各論点について整理し、2022年度末までを目途に本市中協議結果を公表することを展望しています⁷。

(2) 免責事項

当運営機関ウェブサイトにおける「全銀協 TIBOR のご利用上の留意点」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」に記載のとおり、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⁸に備えて選択されるフォールバック・レートは、個々の取引の特性等を踏まえ、契約当事者が重視する事項（関連取引との平仄や現状実務との親和性等）に合致することが望ましいと考えられ、全銀協 TIBOR の利用者は、契約の当事者間でフォールバック・レートに関する合意を事前に行うことが推奨されております。

これを踏まえ、本市中協議は、全銀協 TIBOR が継続的に公表停止した場合を念頭に、フォールバック・レートの候補やスプレッドを調整する手法等を例示し、市場関係者のご意見を伺います。

なお、本市中協議およびその結果は、全銀協 TIBOR を参照する個別の契約に何らの強制力を及ぼすものではなく、運営機関として特定のレートや手法等の推奨を行うものではありません。

契約内容は当事者間で任意に決定されるべきものであり、市中協議の結果とは異なる内容で合意することを妨げるものではない点にご留意ください。

なお、当運営機関は本市中協議およびその結果によって直接的または間接的に発生した損害・損失について、一切責任を負うものではありません。

⁷ 市中協議結果の公表を通じてフォールバック・レートの候補が特定されることで、前述の原則 13（移行）に関して当運営機関が認識している一部課題の解消に繋がると考えているほか、こうした整理を参考として市場関係者が全銀協 TIBOR を参照する契約等にフォールバック条項の導入を進めることで、契約の頑健性の一層の向上にも資することが見込まれます。

⁸ 「継続的な公表停止」には指標の公表が恒久的に停止される場合が含まれます。

2. 本市中協議の前提

(1) 全銀協 TIBOR とは

① 全銀協 TIBOR に関する一般的な整理

「日本円 TIBOR」は、本邦無担保コール市場の実勢を反映する指標として、一般社団法人全国銀行協会（当時の全国銀行協会連合会）において 1995 年 11 月から算出・公表が開始されました。また、「ユーロ円 TIBOR」については、本邦オフショア市場の実勢を反映する指標として、1998 年 3 月から同協会において算出・公表が開始されました。

その後、2014 年 4 月 1 日付で当運営機関が設立され、同協会から日本円 TIBOR およびユーロ TIBOR の算出・公表業務の移管を受けたことに伴い、同日以降、当運営機関は「全銀協 TIBOR」の算出・公表を行っています。

全銀協 TIBOR は、各リファレンス・バンク（レート呈示銀行）が当運営機関に呈示したレートにもとづき算出されており、公表に至るまでの手順概要は以下のとおりです。

- a. 各リファレンス・バンクは、毎営業日午前 11 時時点における 1 週間物、1・3・6・12 か月物の 5 種類（期間）について、市場実勢と看做したレートを当運営機関に呈示する（呈示レート）。
- b. 当運営機関は、各期間の呈示レートについて、上下 2 行の値を除外した後、それ以外の呈示レートを単純平均し、「全銀協 TIBOR レート」（日本円 TIBOR、ユーロ円 TIBOR それぞれ 5 種類）を算出する。
- c. 当運営機関が認めた各情報提供会社⁹を通じて、全銀協 TIBOR レートを公表する。

② 全銀協 TIBOR を利用するエクスポージャー

当運営機関は、本市中協議の実施に先立ち、TIBOR の利用実態により即した検討¹⁰を可能にすること等を目的として、「全銀協 TIBOR エクスポージャー調査（調査基準日：2021 年 12 月末）」を実施し、2022 年 5 月に調査結果¹¹を公表しました。

調査結果の概要は以下のとおりです。日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR とともに運用（貸出）やデリバティブにおいて幅広く参照されています。

⁹ https://www.jbatibor.or.jp/about/information_providers.html

¹⁰ FSB 報告書において、それぞれの金利指標を、金融商品や取引の性質を踏まえて利用していくことが望ましい旨が提言されています。

¹¹ 本邦の銀行、証券会社および保険会社等を対象として、日本円 TIBOR またはユーロ円 TIBOR を参照している金融商品や取引等の残高・件数を調査しました。調査結果の詳細等は以下の URL をご参照ください。

https://www.jbatibor.or.jp/news/tibor_12.html

【図表 1】全銀協 TIBOR エクスపోージャー調査結果の概要

【日本円 TIBOR】		残高または想定元本 (兆円)	契約件数 (件)
a.運用		120.3	291,128
	うち貸出	119.8	290,824
	うち債券	0.5	304
b.調達		0.5	1,119
c.デリバティブ		180.4	47,187

【ユーロ円 TIBOR】		残高または想定元本 (兆円)	契約件数 (件)
a.運用		3.8	2,725
	うち貸出	3.8	2,716
	うち債券	0.02	9
b.調達		0.004	9
c.デリバティブ		347.7	30,688

(2) 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ついて、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止¹²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¹³です。

この方法により、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止後等の取扱いを契約当事者間においてあらかじめ明確にすることが可能です¹⁴。もっとも、参照金利を全銀協 TIBOR から後継金利に変更することで、その商品について、全銀協 TIBOR を参照していたときと同一の経済効果を得ることはできなくなる（一定の価値の移転¹⁵が生じる）点に留意が必要です。

キャッシュ商品（貸出・債券）に関するフォールバックについては、LIBOR の恒久的な公表停止への対応方法の一つとして、本邦における日本円金利指標に関する検討委員会¹⁶（以下「検討委員会」という。）のほか、各法域で検討が行われました。また、現時点

¹² 後述「5. (1)」に記載のとおり、現時点で当運営機関は、日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR が同時に恒久的に公表停止することは想定していません。したがって、「全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止」とは、日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR が同時に恒久的に公表停止することを指している訳ではありません。以下、同様。

¹³ その他の対応方法としては、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止前に、①既存契約の満了等により新規に契約する、もしくは、②既存契約の参照金利の変更契約等を行う金融商品・取引について、参照金利として他の金利指標を用いることも考えられます（こうした方法は「(事前) 移行」と呼ばれます）。

¹⁴ 全銀協 TIBOR を参照する既存契約等において、予め後継金利等の合意がなされていない、もしくは一時的な停止のみに対応した文言しか定められていなかった場合、当該指標の恒久的な公表停止後等には、契約内容や利払いが不安定化し、予期せぬ結果が生じる可能性があると考えられます。

¹⁵ 価値の移転については、後述「2. (2) ③」をご参照ください。

¹⁶ 検討委員会における日本円 LIBOR の公表停止に係る検討内容は別紙 1 をご参照ください。以下、同様。

では公表停止が検討されていない EURIBOR についても、指標の頑健性向上等の観点および IOSCO 原則や欧州ベンチマーク規則（EU BMR）の要請を踏まえて、欧州の検討体（WG on euro RFRs）において検討が行われました。

いずれの指標、法域の検討においても、フォールバックを有効に機能させる観点から、合意すべき内容として、以下①～③について整理が行われており、全銀協 TIBOR においても、同様の内容を整理しておくことは有益と考えられます。

① トリガー（フォールバックの発動条件）

トリガーとは、全銀協 TIBOR から後継金利に承継する条件¹⁷を定めたフォールバックの発動条件のことです。

本市中協議にて取り扱うフォールバックとは、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止または指標性の喪失に備えたものであるため、全銀協 TIBOR の公表停止や、同指標を金融商品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について、契約当事者間であらかじめ合意しておくことが基本となります。

例えば、日本円 LIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバックでは、ISDA マスター契約に準拠するデリバティブ（以下「ISDA デリバティブ」という。）との平仄等を踏まえ、以下の種類のトリガーを設けることが、検討委員会により推奨されました。

【図表 2】 検討委員会により推奨されたトリガー

トリガーの種類	具体的な発動条件（LIBOR の場合、一例）
公表停止トリガー	<ul style="list-style-type: none"> ・ LIBOR 監督当局が、LIBOR の公表停止または公表停止予定を発表した場合 ・ LIBOR 運営機関が、LIBOR の公表停止または公表停止予定を発表した場合 <p>注：後継の指標運営機関が存在しないことが条件</p>
公表停止前トリガー	<ul style="list-style-type: none"> ・ LIBOR 監督当局が、LIBOR が指標性を有していない旨または指標性を有しない予定である旨を発表した場合

¹⁷ 後述するフォールバック・レートやスプレッド調整等に関する条件です。

② フォールバック・レート

代替金利指標とは、全銀協 TIBOR に代わりうる金利指標のことを指し、このうち、フォールバック・レートとは、フォールバックの取扱いにおいて、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止後等に参照する金利指標のことです。

フォールバック・レートについては、遅くともトリガーへの該当時点までに、フォールバック・レートが一意に定まるよう、契約当事者間で適切かつ利用可能な金利指標をあらかじめ合意しておくことが望ましいと考えられます。

例えば、日本円 LIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバックでは、検討委員会での検討等を踏まえ、フォールバック・レートとして、以下の指標が主な選択肢として利用されました¹⁸。

- ✓ TONA¹⁹複利（後決め）²⁰
- ✓ ターム物 リスクフリーレート R F R²¹
- ✓ 日本円 TIBOR

③ スプレッド調整

全銀協 TIBOR とフォールバック・レートとの間には、通常、差異（スプレッド）があるため、フォールバックの結果として、ある当事者にとっては利益が生じ、他方の当事者にとっては損失が発生するという「価値の移転」が生じる可能性があります²²。

こうした価値の移転を最小化するため、可能な限り、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）の調整を行うことが求められます。この調整のことを「スプレッド調整」と呼びます²³。

スプレッド調整については、トリガーへの該当時点において計測されることを前提に、その合理的な計測手法や調整手続きを、契約当事者間であらかじめ合意しておくことが基

¹⁸ それぞれの金利指標の特徴等は、別紙2をご参照ください。

¹⁹ Tokyo Overnight Average Rate。日本円におけるリスク・フリー・レートとして特定されている「無担保コールオーバーナイト（O/N）物レート」のことで、日本銀行が公表しています。

²⁰ 一般に オーバー/ナイト リスクフリーレート O / N R F R 複利（後決め）と表記されることがあります。

²¹ 日本円に関するターム物 RFR については、2021年4月以降、株式会社 QUICK ベンチマークスから、東京ターム物リスク・フリー・レート（Tokyo Term Risk Free Rate、TORF）（1・3・6か月物）の確定値が公表されており、本市中協議では特段の断りがない限り、ターム物 RFR は TORF を想定します。

²² その結果、会計・税務上の課題や訴訟リスクが生じるおそれがあります。

²³ これらの手続きを踏まえると、「後継金利＝フォールバック・レート＋スプレッド調整（値）」と表すことができます。

本となります²⁴。

例えば、日本円 LIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバックでは、通貨間の整合性や ISDA デリバティブとの平仄および実務上の煩雑さを回避する観点から、フォールバック・レートとしてターム物 RFR もしくは O/N RFR 複利（後決め）を利用する場合のスプレッド調整手法として、「過去5年中央値アプローチ」²⁵が検討委員会により推奨されました。

（フォールバックの導入手続き）

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²⁶。全銀協 TIBOR のフォールバックにおいても、全銀協 TIBOR の公表停止前に、上記①～③等に関する事項について、フォールバック条項として導入することで、その合意内容を明確にしておくことが推奨されます²⁷。

フォールバック条項の導入手続きに関しては、複数の手法（アプローチ）が存在しますが、フォールバックの頑健性の観点からは、フォールバック条項の導入時点で、単一またはウォーターフォール²⁸で定まる後継金利のいずれかを特定する「ハードワイヤードアプローチ」とすることが望ましいと考えられます²⁹。

²⁴ ただし、価値の移転を完全に排除できるものではないことには留意が必要です。例えば、過去の一定期間の実績値を計測して算出されるスプレッド調整値と直近の相場動向のみにもとづいた値には差が生じます。

²⁵ 参照中のレートとフォールバック・レート（この文脈では日本円 LIBOR と O/N RFR 複利（後決め））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です。この他の手法（アプローチ）として、トリガーに該当する直前（数営業日前）の全銀協 TIBOR とフォールバック・レートの金利差にもとづいて計算する「スポット・スプレッドアプローチ」や、トリガーへの該当時点における、市場で観測される全銀協 TIBOR とフォールバック・レートのそれぞれのフォワードレートとの間における金利差にもとづいて計算する「フォワード・アプローチ」等が考えられます。

²⁶ 日本円 LIBOR を参照する貸出を対象としたフォールバック条項参考例については、貸出商品別に、全銀協（相対貸出のフォールバック条項参考例）、および日本ローン債権市場協会（シンジケート・ローンのフォールバック条項参考例）から公表されています。

²⁷ 特に、ユーロ円 TIBOR は、その廃止が最も有力な選択肢と位置付けられていること、および廃止する場合の実施時期は、2024年12月末になると想定されていることを踏まえて対応が進められることが望ましいと考えられます。

²⁸ ウォーターフォールについては、後述「5. (2) ①」をご参照ください。

²⁹ フォールバック条項の導入時点ではなく、将来の時点で当事者間の合意によって後継金利を特定することを定めておく「修正アプローチ」も考えられます。当該アプローチでは、フォールバック条項の導入時点と将来時点（例えば、トリガーへの該当時点）の2回、交渉や社内の意思決定手続等を行うことが必要となります。その他、特に債券においては、フォールバック条項の導入時点ではなく、将来時点で、契約当事者の一方あるいは特定の第三者が後継金利を特定し、その際は新たに契約当事者間の合意を取得する必要はないことを定めておくフォールバック条項の利用事例も見られます。

3. 背景

(1) フォールバックの検討に関する国際的な要請

金利指標が恒久的に停止した場合に備え、頑健なフォールバック条項を整備・運用することが、市場および金利指標ユーザーを含む市場参加者における潜在的な混乱回避等のために重要であることについては、「IOSCO 原則」および 2018 年 1 月に公表された“Statement on Matters to Consider in the Use of Financial Benchmarks³⁰”において強調されています。

2016 年、金利指標改革に関する公的部門作業グループ（Official Sector Steering Group : OSSG）は、幅広く利用されている金利指標が停止した場合のリスクに対応する作業に着手（third major initiative³¹）しています。同様に、ISDA においては、2018 年 9 月、EU BMR が同年 1 月に施行されたことを踏まえ、デリバティブ契約において参照する金利指標が停止した場合等に備えた契約文言として“The ISDA 2018 Benchmarks Supplement Protocol”を公表したほか、累次の市中協議を実施し、2020 年 10 月に公表された“ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol”および 2020 年 10 月に最終化・2021 年 1 月に発効された“2006 ISDA Definitions”に関する Supplement 70 として整理³²を行い、“2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions”に反映しています。詳細は別紙 3 をご覧ください。

こうした国際機関のイニシアチブや業界団体の整理のほか、各通貨の中央銀行等を事務局とした民間検討体において、LIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバックに関する検討が進められてきました。

これらの検討を通じて、市場参加者においては、将来的に金利指標の恒久的な停止や指標性喪失が発生した場合の契約上の潜在的な不確実性を低減する頑健なフォールバックの重要性について共通認識が醸成されているものと考えられます。

³⁰ <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD589.pdf>

³¹ <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141118-1.pdf>

³² 対象とする IBOR は LIBOR だけでなく、EURIBOR や全銀協 TIBOR も含んでいます。よって、ISDA デリバティブにもとづくフォールバックについては整理済であるため、「4.」の検討範囲でもその内容を反映しています。

(2) 全銀協 TIBOR 改革と当運営機関の自己評価

① 全銀協 TIBOR 改革の実施

当運営機関は、国際的な金利指標改革の要請等³³を踏まえ、2017年7月にリファレンス・バンクの呈示レートの算出・決定プロセスを統一・明確化すること等を主な内容とする全銀協 TIBOR 改革を実施しました。

具体的には、リファレンス・バンクが遵守すべき事項を定めた全銀協 TIBOR 行動規範に、評価対象市場の実取引データをはじめとした各種データにもとづく機械的な算出方法（ウォーターフォール構造）を導入し、専門家判断（Expert Judgment）を日常的な呈示レートの算出・決定プロセスから排除することで、全銀協 TIBOR の指標決定プロセスの信頼性・透明性を高めることを基本的なコンセプトとするものです。

導入されたウォーターフォール構造は、評価対象市場（無担保コール市場等）やこれに準ずる市場の実取引データや気配値データが得られない場合に、関連市場であるホールセール市場の実取引（事業法人との NCD 取引や大口定期預金取引等）を利用する仕組みとなっています。

② 自己評価について

当運営機関は、1年に1回、IOSCO 原則の遵守状況の自己評価を公表しています。全銀協 TIBOR 改革および改革以降の検討進捗によって IOSCO 原則を遵守していると評価していますが、全銀協 TIBOR のより一層の透明性・頑健性・信頼性の向上を図る観点から、原則7（データの十分性）および原則13（移行）に関して一部課題を認識しています。

原則13（移行）については、2020年3月の「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」の公表により、契約の当事者間でフォールバック・レートに関する合意を事前に行うことの推奨や恒久的な公表停止等におけるプロセスが示されていることに加え、今回の市中協議における特にフォールバック・レートの検討を通じて、残存する課題の解消に繋がるものと考えられます。

原則7（データの十分性）については、「ユーロ円 TIBOR の評価対象市場である本邦オフショア市場の長期的な市場規模の縮小等への対応の検討」が必要となりますが、(3)で後述するユーロ円 TIBOR の公表停止（廃止）について整理が行われることにより、残存する課題が解消されるものと考えられます。ただし、実際にユーロ円 TIBOR の公表停止を行う場合には、市場の混乱を避けるため、原則13（移行）に関する整理を先んじて行うべきであり、その後、公表停止の時期等を市中協議等で慎重に検討する必要性を認識しています。

³³ IOSCO 原則の公表以降、IOSCO は、LIBOR、EURIBOR および全銀協 TIBOR の3つの代表的な金利指標の運営機関に対し、IOSCO 原則の実施状況に係るレビューを2回にわたり実施し、その結果を2014年および2016年に公表しています。当運営機関は、第2回のレビューにおいて、全銀協 TIBOR 改革の早期実施を推奨する旨の要請を受けていました。

(3) ユーロ円 TIBOR の公表停止に関する検討

本邦オフショア市場は、日本円 TIBOR の評価対象市場である本邦無担保コール市場に比べて市場規模が小さい状況が続いており、リファレンス・バンクの呈示レートが評価対象市場のデータにより決定される割合も日本円 TIBOR に比べると低い状況が継続する可能性が指摘されてきました。透明性を一層高めるため、2022 年 3 月には「全銀協 TIBOR の評価対象市場の状況等」や「リファレンス・バンクの呈示レートの算出根拠の状況」について従前よりも詳細な内容の公表を開始しています³⁴。

当運営機関は、2018 年 10 月に「【第 1 回市中協議】日本円 TIBOR とユーロ円 TIBOR の統合等に係る方向性について」(以下「第 1 回市中協議」という。)を公表しました。2019 年 5 月には、その結果を公表し、今後の改革の方向性として「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、金融市場の動向や LIBOR 等に関する国内外の議論の動向等にも配慮しながら改革の具体的な内容を検討するほか、実務面での課題・対応事項を整理するなど、所要の検討を進めていくとしました。その際、ユーロ円 TIBOR を廃止する場合の実施時期は「LIBOR 公表が恒久的に停止された後、2 年程度の準備期間を確保する予定」としていました。

2021 年 3 月には、英国金融行為規制機構 (Financial Conduct Authority。以下「FCA」という。)が 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したことを踏まえ、ユーロ円 TIBOR を廃止する場合の実施時期について以下のとおり公表しています³⁵。

- ・第 1 回市中協議に寄せられた準備期間に関する意見および LIBOR の恒久的な公表停止タイミングを踏まえると、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³⁶。

また、2022 年 3 月には、2022 年夏以降に全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートの候補例等に関する市中協議を実施する意向を示しました³⁷。

当運営機関は、これらのリリースにより、市中協議を行う意図やその予定時期を提示し、市場参加者におけるフォールバックに関する検討が自主的かつ段階的に進められていくことを期待しています。

³⁴ 「全銀協 TIBOR の運営態勢の定期的な見直し結果について」

https://www.jbatibor.or.jp/news/periodical_review_2022.html

³⁵ https://www.jbatibor.or.jp/news/Compliance_with IOSCO_19principles_2021.html

³⁶ 本記載は、「本内容は、ISDA における文言との関係を含め、ユーロ円 TIBOR の配信が恒久的／無期限に、停止されたこともしくは 2024 年 12 月末をもって停止される旨を発表するものと理解されるべきではない」とされており、ISDA から同趣旨のプレス・リリースが公表されています。

³⁷ 詳細は脚注 3 をご参照ください。

(4) 欧州ベンチマーク規則における同等性評価

2020年4月、欧州委員会から、EU BMRにもとづく”Implementing Decision”の草案が公表³⁸され、金融商品取引法上の特定金融指標である全銀協 TIBOR に関する法的・監督枠組みについて同等性を認める方針が示されており、EU 域内の監督対象エンティティにおいて、全銀協 TIBOR が引き続き利用されることが見込まれています。

(5) 他の主要な IBOR に関する検討

全銀協 TIBOR のフォールバックに関する整理内容は、幅広い市場参加者に受け入れられる必要があります。FSB 報告書等においては、LIBOR・全銀協 TIBOR・EURIBOR が主要な金利指標として扱われていることから、全銀協 TIBOR のフォールバックの検討に当たっても、先んじて整理がなされている LIBOR と EURIBOR に関する整理を参考にすることが考えられます。

① LIBOR

LIBOR については、2017年7月の FCA のベイリー長官（当時）によるスピーチ³⁹を受け、LIBOR 5 通貨における各通貨の検討体において、移行やフォールバックに関する検討が重ねられてきました。

2021年3月には FCA のアナウンスメントによって、図表3のとおり、LIBOR の各通貨に関する公表停止時期または指標性喪失時期が確定し、2021年末をもって、米ドル LIBOR の主要テナーを除き、パネル行のレート呈示にもとづく LIBOR は恒久的に公表が停止もしくは指標性が喪失しています。

残された米ドル LIBOR の主要テナーについても、FRB 等の金融監督当局のガイダンスにより、2022年以降は原則として新規取引における利用が禁止されているほか、それらの利用は既存契約の満期到来を許容することのみを意図したものであると強調されています。

³⁸ <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12330-Equivalence-decision-for-a-third-country-Japan-under-the-Benchmarks-regulation-BMR->

³⁹ <https://www.fca.org.uk/news/speeches/the-future-of-libor>

【図表 3】 LIBOR の恒久的な公表停止時期・指標性喪失時期

通貨	テナー	公表停止時期・指標性喪失時期
日本円	全てのテナー	2021 年 12 月末
英ポンド		
ユーロ		
スイスフラン		
米ドル	1 週間物、2 か月物	2023 年 6 月末以降直ちに
	翌日物、1・3・6・12 か月物	

なお、代替金利指標への移行やフォールバック条項の導入が真に困難な既存契約（タフレガシー）への対応として、日本円・英ポンドの 1・3・6 か月物については、FCA が IBA に対し、LIBOR の算出方法を変更させる権限を行使しており、2022 年以降、時限的に市場データにもとづく擬似的な LIBOR（シンセティック LIBOR）が公表されています⁴⁰。

LIBOR の代替金利指標（フォールバック・レート）としては、リスク・フリー・レート（RFR）を利用した金利が主に選好されています。円金利では RFR の無担保コール O/N 物（TONA）の後決め複利や TONA（OIS）等のデータをもとにしたターム物 RFR が代替金利指標として支持され、TORF の構築が進められました。また、これまで広く利用されてきた日本円 TIBOR についても、特に貸出において、日本円 LIBOR の代替金利指標として利用されたと認識しています（詳細は別紙 2 を参照）。

② EURIBOR

EURIBOR については、その運営機関である欧州マネーマーケット協会（European Money Markets Institute : EMMI）主導のもと、EU BMR を遵守することを目的として、ガバナンスの強化とハイブリッド・メソドロジーの構築が実施されてきました。これらについては、2019 年第 4 四半期までに段階的な移行が完了しています。

EURIBOR については、現時点では公表停止について検討されていませんが、欧州中央銀行が事務局⁴¹を務める WG on euro RFRs においてフォールバックの検討がなされており、2020 年 11 月に、a.フォールバック・レートとスプレッド調整、b.トリガーの 2 つの市

⁴⁰ シンセティック円 LIBOR については、2022 年 12 月末まで公表されます。シンセティックポンド LIBOR については、FCA により、1・6 か月物については 2023 年 3 月末まで公表すること、および 3 か月物については停止時期を問う市中協議が実施されています。

⁴¹ 2021 年 5 月中旬以降は、欧州証券市場監督局（ESMA）が事務局を務めています。

中協議が公表され、2021年5月には推奨事項が公表されています⁴²。

a.およびb.の内容はともに、おおよそ、先んじて整理されていたLIBORに関する各通貨の整理結果と整合的となっています。

上記のとおり、LIBORについては、公表停止や指標性喪失の予定時期を具体的に見据えてフォールバックに関する検討が行われました。また、EURIBORについては、現時点では公表停止の検討はされていない中で、その頑健性を向上させる観点等からフォールバックについて整理が行われました。

こうした観点を踏まえると、全銀協TIBORについても、将来的な公表停止を最も有力な選択肢と位置付けているユーロ円TIBORだけではなく、それとは異なり、現時点において何ら廃止について検討していない日本円TIBORの双方について、頑健なフォールバックに関する検討を行うことが適切と考えられます。

⁴² 詳細は別紙4をご覧ください。

4. 検討範囲

本市中協議は、全銀協 TIBOR の金利指標としての特性に加え、前述の主要法域における LIBOR および EURIBOR の検討状況を踏まえ、検討の範囲を以下の(1)～(3)に記載のとおりとします。

(1) 対象とする金利指標

当運営機関が算出・公表を行っている日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR を対象とします。

日本円 TIBOR に関しては、現時点において何ら公表停止について検討されていませんが、「3. (1)」で詳述のとおり、金利指標に関する国際的な要請や、日本円の金利指標として幅広く利用されている状況を踏まえ、当該指標の頑健性の向上に資することを念頭に、フォールバックに関する検討を行います⁴³。

一方、ユーロ円 TIBOR に関しては、「3. (3)」で詳述のとおり、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、フォールバックに関する検討を行います。

(2) 対象とする商品

原則として国内法に準拠する日本円 TIBOR またはユーロ円 TIBOR を利用したキャッシュ商品（貸出・債券）を対象とします⁴⁴。

また、本市中協議で取り扱う具体的な論点（下記 (3)）については、貸出および債券で共通する内容が多いことから、別段の記載がない限り、キャッシュ商品として、貸出・債券を区別せずに検討を行うこととします。

(3) 対象とするフォールバックに関する論点

本市中協議は、フォールバックを有効に機能させる観点から、契約当事者間で合意のうえ、フォールバック条項に具備すべき内容として次の①～③の論点を検討の対象とします。

① トリガー（フォールバックの発動条件）

「2. (2)①」に記載のとおり、本市中協議で取り扱うフォールバックとは、全銀協 TIBOR の「恒久的な停止」または「指標性の喪失」に備えたものであることを踏まえ、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を検討の対象とします⁴⁵。

⁴³ フォールバックではなく、「事前移行」に関する金利差の調整方法については、本市中協議における検討の対象外とします。

⁴⁴ デリバティブ取引については、「3. (1)」に記載のとおり、すでに整理済であることから、本市中協議における検討の対象外とします。なお、ISDA Interest Rate Derivatives Definitions にもとづかないデリバティブについては、ISDA における整理や本市中協議を通じて整理されるキャッシュ商品の整理を通じて、契約当事者間で検討されることが望ましいと考えられます。

⁴⁵ なお、地震等の自然災害の発生による関係諸施設の被災や大規模停電等によって、限定された一定の期間にわたって全銀協 TIBOR が利用できない状況を念頭に置いた「一時的な停止」に係るトリガーについて

② 後継金利

フォールバック後に利用する後継金利はフォールバック・レートとスプレッド調整により構成されます。

a. フォールバック・レート

本市中協議は、①において検討された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、全銀協 TIBOR に代わって参照し得るフォールバック・レートを検討の対象とします。

全銀協 TIBOR は、金利の決定タイミングが前決め（金利適用開始時点）であることや、銀行のクレジット・リスク等を含むこと⁴⁶などの基本的な性質が LIBOR および EURIBOR と類似しています。これを踏まえると、全銀協 TIBOR のフォールバック・レートについては、グローバルな検討状況を踏まえつつ、検討委員会における日本円 LIBOR のフォールバック・レートに関する推奨内容を参考に検討を行うことが考えられます。

b. スプレッド調整

全銀協 TIBOR のフォールバックに当たって、可能な限り、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）ために合理的と考えられる計測手法や調整手続きをスプレッド調整の検討対象とします。

全銀協 TIBOR のスプレッド調整については、「a.」と同様に、グローバルな検討状況を踏まえつつ、検討委員会における日本円 LIBOR のフォールバック・レートに関する推奨内容を参考に検討を行うことが考えられます。

後継金利の検討に当たっては、日本円 TIBOR からのフォールバック、ユーロ円 TIBOR からのフォールバックに分けて検討します。

(4) その他の論点

全銀協 TIBOR のフォールバックについては、契約への導入をはじめとした対応に当たって会計上やデリバティブの清算に関する論点等が生じると考えられます。本市中協議の対象とはしないものの、論点や留意事項について言及します。

でも、フォールバック条項に具備しておくことが望ましいと考えられますが、こうした「一時的な停止」に対応した取扱いを定めた規定は、金利指標が一時的に停止している期間のみ依拠し、当該期間後は全銀協 TIBOR を再度参照することが想定されており、全銀協 TIBOR の「恒久的な停止」に対応したものではありません。また、全銀協 TIBOR を参照する既存契約の一部には、こうした「一時的な停止」に係る取扱いが明記されている可能性があります。本市中協議においては明確に区別します。

⁴⁶ FSB 報告書では、(TIBOR を含む)「市場で利用される金利指標は、リスク・フリー・レート、および、幾つかのリスク・プレミアム、すなわち、期間プレミアム、流動性プレミアム、クレジット・リスク・プレミアム等に分解することができる」とされています。

5. 論点

(1) トリガー

トリガーは、①金利指標の恒久的な公表停止を念頭に置いた「公表停止トリガー」、②金利指標の指標性喪失に係る「公表停止前トリガー」、③その他のトリガー、の3つのタイプに分類されます⁴⁷。

一般に、これらのトリガーは、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⁴⁸。

トリガーの内容に関しては、日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR について、それぞれの金利指標に固有の論点はないと考えられることから、区別をせず検討します。ただし、現時点で当運営機関は、日本円 TIBOR およびユーロ円 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・イベントの該当事期についても、両指標が同時となることは想定しておりません。

それぞれのトリガーに関する当運営機関における検討内容は以下のとおりです⁴⁹。

① 公表停止トリガー

公表停止トリガーは、当運営機関または当運営機関の監督当局（金融庁）等により、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止（予定）に関する公式声明または発表が行われることをトリガー・イベントとして想定するものです。

本トリガーは、ISDA デリバティブにおける取扱い⁵⁰との平仄の観点から、LIBOR 5 通貨および EURIBOR を対象とした各法域の検討体により、当該指標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含めるよう推奨されています⁵¹。

各法域の検討体においては、可能かつ適切な範囲で、全ての資産クラスに対して同じトリガーを設定することが支持されていることを踏まえると、全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック条項にも公表停止トリガーを設定することが望ましいと考

⁴⁷ 本市中協議で対象としているトリガー・イベントは、全銀協 TIBOR の「全ての」テナーの「恒久的な停止」にのみ適用されるものであり、当運営機関の判断により、一部のテナーのみ恒久的に停止する場合には、本市中協議の対象としている全てのテナーに係るトリガー・イベントには該当しないことに留意する必要があります。直近では、2019年4月第1営業日公表分から、全銀協 TIBOR の2か月物テナーを公表停止しています。

⁴⁸ 例えば、「将来的に全銀協 TIBOR が恒久的に公表停止する可能性がある」といった非公式なスピーチのみをもって、トリガー・イベントに該当すると判断されるべきではありません。

⁴⁹ 本市中協議を通じた検討に関わらず、契約の性質や契約当事者の属性等も考慮し、契約当事者間で合意のうえで、フォールバック条項に任意のトリガー・イベントを設定することは何ら妨げられません。

⁵⁰ 公表停止トリガーは、“2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions”において、“index cessation events”として規定（全銀協 TIBOR も適用対象）されています。

⁵¹ LIBOR の恒久的な公表停止の際には、フォールバック条項を導入した多くの契約において、2021年3月5日の公表停止トリガーにもとづき、フォールバックが発動したと考えられます。

えられます。

ただし、全銀協 TIBOR の公表停止に関しては、全銀協 TIBOR 業務規程⁵²において当運営機関が市中協議を実施したうえで、公表停止トリガーに相当するアナウンスを公表することが想定されている一方、本邦の法令においては、監督当局の金融庁が全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止について発表する権限は規定されていません。

したがって、全銀協 TIBOR の公表停止（予定）のアナウンスの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ます（フォールバック文言例は以下「I.」のとおり）。

潜在的なトリガー・イベント（例示）	
I.	全銀協 TIBOR 運営機関（または代理人）により、全銀協 TIBOR の恒久的または無期限の公表停止（ないしは停止予定）を発表する情報についての公式声明または発表（ただし、当該声明または発表の時点で、全銀協 TIBOR の提供を継続する後継の運営機関が存在しないことを条件とする）。

一方で、ISDA デリバティブにおいて設定されているトリガーとの平仄を重視することも考えられます。ISDA デリバティブにおいては、公表停止（予定）のアナウンス主体として、Applicable Benchmark の運営機関の監督当局、Applicable Benchmark の通貨に係る中央銀行、Applicable Benchmark の運営機関の破綻処理当局、Applicable Benchmark の破綻処理権限を有する管轄裁判所および当該運営機関に対する管轄権を有する破産管財人等により Applicable Benchmark の公表停止（予定）を発表することがトリガー・イベントとして想定されています（“2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions”を参考にした場合のフォールバック文言例は以下「II.」のとおり）。

潜在的なトリガー・イベント（例示）	
II.	全銀協 TIBOR 運営機関の監督当局、または全銀協 TIBOR の通貨に係る中央銀行、または全銀協 TIBOR 運営機関の破綻処理当局、または同運営機関に対する破綻処理権限を有する管轄裁判所、または同運営機関に対する管轄権を有する破産管財人、または同様の権限を有する団体により、全銀協 TIBOR 運営機関が全銀協 TIBOR の恒久的または無期限の公表停止（ないしは停止予定）を発表する情報についての公式声明または発表（ただし、当該声明または発表の時点で、全銀協 TIBOR の提供を継続する後継の運営機関が存在しないことを条件とする）。

⁵² 当運営機関により、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止に関する公式声明または発表が行われることについては、当運営機関の業務規程第 51 条に沿った恒久的停止に向けたプロセスの一環となります。

② 金利指標の指標性喪失に係る公表停止前トリガー

金利指標の指標性喪失に係る公表停止前トリガーは、当運営機関の監督当局である金融庁（またはその代理人）により、全銀協 TIBOR の指標性喪失が決定され、公式声明が発表されることを潜在的なトリガー・イベントとして想定するものです。

本トリガーは、ベンチマーク規則（BMR⁵³）において、重要な金利指標（クリティカル・ベンチマーク）として指定されている金利指標（LIBOR、EURIBOR⁵⁴等）の指標性喪失に対処するための規定⁵⁵が盛り込まれていることに関連したもので、それらの金利指標を参照するキャッシュ商品については、フォールバック条項に設定することが推奨されています。

この点、全銀協 TIBOR は、LIBOR や EURIBOR のような BMR 上のクリティカル・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、金融庁が BMR にもとづき、全銀協 TIBOR について、金利指標としての指標性の評価等を行うことは現時点では想定されません⁵⁶。

また、ISDA デリバティブにおいても、“2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions” の“index cessation events”において、全銀協 TIBOR のトリガーとして指標性喪失に係る公表停止前トリガーは規定されていません⁵⁷。

以上を踏まえると、現時点では、全銀協 TIBOR の指標性喪失を潜在的なトリガー・イベントとして想定し、それを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

⁵³ UK BMR・EU BMR 双方を指します。

⁵⁴ EURIBOR を参照するキャッシュ商品については、EU BMR 第 23b 条 (2) に規定されているトリガー（以下の a.~d.）を考慮すべきと整理されています（b.~d.は後継の運営機関がない場合）。

a.規制当局による、当該ベンチマークが評価対象市場や経済実態をもはや反映していない（反映しなくなる予定である）旨の公表、

b.運営機関による、当該ベンチマークを公表停止する（予定である）旨の公表、

c.運営機関の規制当局または、運営機関の破綻処理権限等を有するエンティティによる、当該ベンチマークを公表停止する（予定である）旨の公表、

d.運営機関が当該ベンチマークを公表停止する意向がある場合において、(a) EU BMR にもとづく運営機関の認可または承認、(b) EU BMR にもとづくベンチマークの承認、が撤回・停止された場合。

⁵⁵ クリティカル・ベンチマークの運営機関の監督当局は、BMR 第 23 条にもとづき、当該ベンチマークが指標としての指標性を欠如、ないしは、そのリスクがあると評価した場合等において、運営機関に対してそうした状況を是正するための措置を講ずるよう要請する権限が認められています。すなわち、公表停止前トリガーは、こうした是正措置が期待できない、またはすでに実施されている是正措置が成功しない場合に生じるものとされています。なお、BMR 上では、監督当局が当該ベンチマークの指標としての指標性の評価等に関する「公式声明を発表すること」については特段言及されていません。

⁵⁶ 全銀協 TIBOR については、EU BMR における第三国ベンチマークとして、現時点で 2023 年 12 月末に設定されている移行期間の終了後において、欧州当局監督下の法人による本指標の使用を引き続き可能とする観点から、欧州委員会がその「法的小および監督上の枠組み」に関する同等性を審査中です。ただし、将来的に同等性が認められた場合でも、全銀協 TIBOR は、そもそも EU BMR 上のクリティカル・ベンチマークではないことから、欧州規制当局による指標性の喪失認定等の措置を受けることはなく、当該指標の使用や評価に係る取扱いについてはあくまで本邦法令に従うものと想定されます。

⁵⁷ ISDA デリバティブでは、LIBOR については本トリガーが規定されています。EURIBOR については、WG on euro RFRs により、市中協議結果を踏まえ、ISDA 等が指標性喪失に係る「公表停止前トリガー」をフォールバックの standard documentation に盛り込むことが推奨されており、今後の検討の進展には留意する必要があります。

と考えられます（フォールバック文言例は以下「Ⅲ.」のとおり）。

潜在的なトリガー・イベント（例示）	
Ⅲ.	全銀協 TIBOR の運営機関の監督当局（または代理人）の公式声明であって、その見解では、全銀協 TIBOR はもはや金利指標としての指標性を喪失しており（または喪失予定であり）、評価対象市場および経済実態をもはや（または、指定された将来時点において）反映せず、その指標性が回復されないと決定した場合。

③ その他のトリガー

上記「①」「②」のほか、契約の性質や契約当事者の属性等も考慮しながら、フォールバック条項へトリガー・イベントとしての設定が検討され得る潜在的なイベントについて検討しました。

その他のトリガーについて、詳細は後述（「Ⅳ.」～「Ⅷ.」を参照）しますが、いずれも LIBOR 5 通貨および EURIBOR を対象とした各法域の検討体により、当該指標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はされていない（もしくは、設定しないよう推奨されている）こと等から、いずれの潜在的なイベントについても、全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック条項にトリガー・イベントとして設定する必要はない、と考えられます。

◇ 具体的に想定される潜在的なイベントごとに、それらをトリガー・イベントとしてフォールバック条項に設定することを想定した場合の論点を整理しています（フォールバック文言例は以下「Ⅳ.」～「Ⅷ.」のとおり）。

潜在的なトリガー・イベント（例示）	
Ⅳ.	全銀協 TIBOR の運営機関が、全銀協 TIBOR について、a.リファレンス・バンク数の減少、b.その他コンティンジェンシー、c.フォールバックに係る方針や取り決めのいずれかにもとづき算出すると決定した場合であり、(a) そうした決定をもたらす状況やイベントが一時的なものではない、ないしは、(b) 全銀協 TIBOR が少なくとも〔1か月〕よりも長い期間、そうした方針や取り決めにともづいて算出される場合。

✓ 本イベント（Ⅳ.）は、前述の「Ⅲ.」と同様、公表停止前トリガーの一種とみなし得るものです。契約書に含まれているコンティンジェンシー対応に係る条項に一定期間（契約当事者間の合意により設定するが、当該事象が単なる一時的なものではないことを示すために十分な停止期間。上記の例では「1か月」）に亘って依拠するようなケースを想定しています。

✓ 本イベントは、フォールバック条項の執行時点において、契約当事者間で具体的な当

該条項の内容について交渉し、合意することを前提としている修正アプローチの場合には機能するかもしれません。しかし、頑健性の高いハードワイヤードアプローチの場合には、執行時に契約当事者間で交渉する余地はなく、明確にフォールバックのプロセスが規定されている必要があることから、「一定期間」について交渉や合意が求められる本イベントはトリガー・イベントとして適切ではない可能性が高いと考えられます。

- ✓ 本イベントは、LIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック条項に設定すべきトリガー・イベントとして、各法域の検討体において推奨されていないほか、EURIBOR を参照するキャッシュ商品においては、WG on euro RFRs において、フォールバック条項に設定しないことが推奨されている点に留意する必要があります。

	潜在的なトリガー・イベント（例示）
V.	全銀協 TIBOR が、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。

- ✓ 本イベント（V.）は、法令ないしは規制など何らかの理由により、全銀協 TIBOR が利用できなくなったあらゆる状況を想定しています。
- ✓ 本イベントは、LIBOR を参照するキャッシュ商品については、各法域の検討体において、LIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック条項に設定すべきトリガー・イベントとして推奨されていません。
- ✓ 他方、EURIBOR を参照するキャッシュ商品については、契約当事者のいずれかにとって違法となったようなケースや、その他の何らかの理由で利用を禁止された場合に、トリガー・イベントとしてフォールバック条項に含めることの適切性について検討すべきと指摘されています⁵⁸。

	潜在的なトリガー・イベント（例示）
VI.	全銀協 TIBOR が、監督当局または運営機関による事前の発表なしに、恒久的に提供されなくなった場合。

⁵⁸ WG on euro RFRs は、特にクロスボーダーで複数の契約当事者が関与する金融商品や取引の場合には、異なる法域の当事者に対しては異なる影響をもたらす可能性があり、フォールバック条項に本イベントをトリガー・イベントとして含めることは困難かつ複雑な可能性がある（特に、シンジケート・ローンについては、貸手ごとに違法性の適用有無が異なる可能性がある）との認識を示したうえで、市場参加者に対して、本イベントをトリガー・イベントとして設定するかどうかや、当該イベントにどのように対処するか決定するに当たっては、法域を超えた潜在的な影響を考慮することを推奨しています。このほか、本イベントについては、一定の契約や金融商品に規定されている他の違法性に係る条項とあわせて分析されるべきであり、そうした条項との親和性に関して独自の評価や決定を行うべきと指摘しています。

- ✓ 本イベント（VI.）は、監督当局や運営機関による事前の発表なしに、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止につながる、あらゆる状況やイベントについて包括的にカバーするための条項として機能することを想定されています。
- ✓ 本イベントをフォールバック条項にトリガー・イベントとして設定する場合、同規定がキャッチオール条項として、最終的な拠り所となることから、契約の頑健性の向上に資すると考えられます。
- ✓ もっとも、例えば、事前の発表なしに公表が停止した場合においては、客観的に参照可能なイベント（公式声明等）には依らずに、トリガーへの該当有無を決定する必要があるなど技術的な課題が指摘されています。
- ✓ そのため、「全銀協 TIBOR の公表に係るコンティンジェンシー・プラン」において定められているような「一時的な停止」と、本市中協議の検討対象としている「恒久的な停止」のいずれに該当するかを正確に判断するためには、例えば、「●営業日以上の公表停止」など明確な基準を慎重に検討のうえ設定することが望ましいと考えられます。
- ✓ なお、LIBOR や EURIBOR を参照するキャッシュ商品については、各法域の検討体からは、本イベントをトリガー・イベントとして設定することについて推奨されていません。また、当運営機関は、現時点において、全銀協 TIBOR を事前の発表なく恒久的に停止する状況は想定しておらず、本イベントが実現する可能性は極めて低いと見込んでいます。

潜在的なトリガー・イベント（例示）	
VII.	全銀協 TIBOR のメソドロジーについて、重要な変更が生じた場合。

- ✓ 本イベント（VII.）は、BMR 第 28 条第 2 項における要件を満たすことを想定しています。
- ✓ BMR の対象となる LIBOR や EURIBOR といったベンチマークについて、監督当局の規制対象のエンティティは、それらが利用しているベンチマークに重要な変更が行われた場合や、提供が停止された場合に採るべき行動を定めた頑健な“written plan”を作成し、維持することが求められています。そして、実現可能かつ適切な場合には、そうした“written plan”において、もはや提供されなくなる金利指標の代替金利指標を 1 つ以上指定し、同金利指標が代替金利指標として適切である理由を示すこととされています（すなわち、代替金利指標の指定は、金利指標が提供されなくなったケースのために求められているものであり、ベンチマークの重要な変更のために規定されているものではない点に留意する必要があります）。そのうえで、当該“written plan”の内容について、顧客との契約関係に反映させることが求められています。
- ✓ EURIBOR を参照するキャッシュ商品については、WG on euro RFRs の市中協議を

通じて、メソドロジーの重要な変更は自動的にトリガー・イベントを生じさせるべきではないと整理されています。それでも、同 WG は、契約を締結する際に、a. 契約で EURIBOR を参照することについて、現在認識されているメソドロジーに従って算出された EURIBOR を参照していると理解されるべきであることを合意する自由があることや、b. 特定の資産クラスに関しては、(a) 重要な変更がなされた EURIBOR を参照する契約を継続するか、(b) 契約に盛り込まれている金利指標へフォールバックするか、いずれにするか議論する機会が契約当事者に提供される自由があることが指摘されています。

- ✓ 全銀協 TIBOR については、IOSCO 原則に準拠し、業務規程第 49 条において、その定義や算出方法等の変更に係る検討プロセス等について規定されているほか、第 51 条において、恒久的な公表停止等に係る検討プロセス等が規定されており、両者を同時に検討することは妨げられていないものの、区分して整理されています。
- ✓ 業務規程上の取扱いおよび上記のような EURIBOR における整理の含意を反映することも考えられることを踏まえると、全銀協 TIBOR 運営機関が定義している全銀協 TIBOR の重要な変更は、それだけをもってフォールバック条項に設定しうるトリガー・イベントには該当しないと考えられます。
- ✓ なお、LIBOR や EURIBOR を参照するキャッシュ商品について、各法域の検討体は本イベントをトリガー・イベントとして設定することについて、推奨していません。また、ISDA デリバティブについては、“2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions”において、参照する金利指標に重要な変更がなされた場合については、トリガー・イベントとして設定されておらず、当事者間で別段の合意がない限りは、変更後の金利指標を引き続き参照することとなります。

潜在的なトリガー・イベント（例示）	
VIII.	客観的事情に関わらず、全銀協 TIBOR が公表停止ないしは指標性を喪失するよりも前に、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

- ✓ 本イベント（VIII.）は、全銀協 TIBOR が公表停止ないしは金利指標としての指標性を喪失するよりも前に、客観的事情に依らず、契約当事者の選択によりフォールバックを発動させることを想定しており、トリガー・イベントとして設定する場合、「早期選択トリガー」と呼ばれています。
- ✓ 「早期選択トリガー」を導入することで、市場環境を踏まえ、契約当事者の意向にもとづき、機動的にフォールバックに関する交渉を行うことが可能になります。特に、契約当事者間で交渉することが比較的容易な貸出契約で設定することが考えられます。
- ✓ 契約当事者間の合意にもとづき、「早期選択トリガー」を設定することは妨げられるものではありませんが、客観的事情に依らないことから、予見可能性が低い点には留

意する必要があります。

- ✓ LIBOR や EURIBOR を参照するキャッシュ商品について、各法域の検討体は「早期選択トリガー」を設定することについて、推奨していません⁵⁹。

⁵⁹ 米代替参照金利委員会（ARRC）の公表している、米ドル LIBOR を参照する相対貸出およびシンジケート・ローンのフォールバック文言（ハードワイヤードアプローチ）においては、早期選択トリガーに対応する“Early Opt-in”が選択肢として提示されています。

- 相対貸出のフォールバック文言

(<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/Updated-Final-Recommended-Bilateral-Business-Loans-Fallback-Language-August-27-2020.pdf>)

- シンジケート・ローンのフォールバック文言

(<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/Updated-Final-Recommended-Language-June-30-2020.pdf>)

(2) 日本円 TIBOR の後継金利

① フォールバック・レート

当運営機関は、日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品（貸出・債券）のフォールバック・レートの候補や設定方法（例）等について、グローバルな整理を踏まえ、検討を行いました。

（フォールバック・レートに関するグローバルな整理）

2021年6月にFSBから公表された報告書“Interest rate benchmark reform Overnight risk-free rates and term rates”では、O/N RFRは、極めて頑健であることから、広範に利用される金利指標として、金融の安定性を確保するために望ましいとされています。そのうえで、ターム物RFRについては、O/N RFR（後決め）を基本的に利用するデリバティブとのヘッジニーズが限られている特定のキャッシュ商品において、現在利用されているIBOR系指標よりも限定的に利用されるような場合においては、金融の安定性と両立し得るとされています。

また、各法域におけるLIBORやEURIBORを巡るこれまでの検討（別紙1、4）を踏まえると、フォールバック・レートの検討に当たっては、一般に以下の基準等が考慮されたうえで、RFRをベースとした金利指標（O/N RFR（後決め）やターム物RFR）を推奨する結論が得られている、と考えられます。

- ✓ 頑健性/利用可能性
- ✓ 実務運用上の容易さ
- ✓ 顧客の受入が可能か
- ✓ ヘッジの容易さ・ヘッジ会計上の影響
- ✓ その他会計上の影響
- ✓ リスク管理上の影響
- ✓ 資産クラス横断的な他法域との平仄

こうしたグローバルな議論を前提として、日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品（貸出・債券）のフォールバック・レートの候補について、フォールバック条項を導入する際の設定方法（例）を検討しました。

a. 日本円 TIBOR のフォールバック・レートの候補

日本円 TIBOR のフォールバック・レートについて、前述のグローバルな整理を踏まえ、以下2つの候補について検討を行いました。

【図表4】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） ⁶⁰	ターム物 RFR

なお、ユーロ円 TIBOR は 2024 年 12 月末での公表停止が検討されていることから、フォールバックの安定性・頑健性等の観点から踏まえると、フォールバック・レートの候補に含めないことが適当、と考えられます。

b. 日本円 TIBOR のフォールバック・レートの設定方法（例）

日本円 TIBOR のフォールバック・レートについて、フォールバック条項における設定方法（例）を検討するに当たっては、同指標と基本的性質が類似している日本円 LIBOR や EURIBOR における検討や推奨内容等を参考にすることが考えられます。

日本円 LIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートとしては、グローバルな平仄や RFR をベースとした金利指標への選好等の観点から、第1順位に「ターム物 RFR」、第2順位に「O/N RFR 複利（後決め）」とするウォーターフォール構造を採用することが検討委員会から推奨されています（別紙1）^{61 62}。

EURIBOR を参照するキャッシュ商品については、フォールバック・レートとして、€STR をベースとして構築する金利指標が推奨されています（別紙4）。

以上を踏まえると、日本円 TIBOR のフォールバック・レートは、RFR をベースとした金利指標（候補1、2）について、以下のとおり設定することが考えられます。

⁶⁰ 本レートを利用する場合のコンベンション（利息計算方式）については、契約当事者間において、金利変更時点の市場慣行等を踏まえて決定することが見込まれることから、フォールバック条項に「本付随修正（Benchmark Replacement Conforming Changes）」に関する規定を導入することが想定されます。

⁶¹ 貸出においては、第3順位として「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」を設けることが推奨されています。

⁶² 債券においては、第3順位として「当局関連委員会により推奨された指標」、第4順位として「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順位として「発行体等が選定する指標」を設けることが推奨されています。

【図表 5】日本円 TIBOR のフォールバック・レートの設定例^{63 64}

設定例 1	設定例 2	
TONA 複利（後決め） ⁶⁵	第 1 順位	ターム物 RFR ⁶⁶
	第 2 順位	TONA 複利（後決め） ⁶⁷

設定例 1 は、流動性が高く頑健な TONA 複利（後決め）を設定するものです。

設定例 2 は、RFR をベースとした金利指標にウォーターフォール構造を設定するものです。ターム物 RFR の利用が選好される特定のケースを想定しており、同指標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こととなります⁶⁸。

- ⁶³ 貸出について、ウォーターフォール構造とする場合、脚注 61 を参考に、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ます。
- ⁶⁴ 債券について、ウォーターフォール構造とする場合、脚注 62 を参考に、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ます。
- ⁶⁵ デリバティブとの整合性の観点では、例えば、全銀協 TIBOR の金利変動をヘッジするデリバティブを付している取引（いわゆる「ヘッジ付き貸出」等）や、デリバティブを内包する取引（仕組みローンや仕組債）については、TONA 複利（後決め）が選好される場合が多いと考えられます。なお、日本証券業協会 金利指標問題に関する意見交換会「債券のフォールバック等について」（2020 年 5 月）によれば、「特に、仕組債では、デリバティブとの整合性を保つため、ターム物 RFR 金利を予めウォーターフォール構造の第 1 順位から除外することがより適切な場合が多いと考えられる」とされています。
- ⁶⁶ ターム物 RFR に関して、貸出・債券いずれについても、当該指標を選択する際に、当該取引がデリバティブでヘッジされる場合には、フォールバック・レートが ISDA デリバティブ（TONA 複利（後決め））とは異なることに起因するベースリスクやヘッジコスト等がスプレッド調整の水準の設定において考慮されるべき、と考えられます。また、当該指標として TORF を選択する場合には、TORF の利用に係るライセンス契約等の必要性が考慮されるべき、と考えられます。
- ⁶⁷ ターム物 RFR を第 1 順位とする場合、前決めを選好する観点から、第 2 順位を TONA 複利（前決め）とすることも考えられます。ただし、ヘッジを行う場合、ISDA デリバティブの標準的なフォールバックとは異なるため、一定のベースリスクが残るほか、追加的なヘッジコストが生じる可能性に留意が必要です。
- ⁶⁸ ターム物 RFR を第 1 順位とする場合、例えば、TORF がすでに公表されている中、第 2 順位以下を設定するべきかとの論点があります。この点、FSB “Interest rate benchmark reform Overnight risk-free rates and term rates”（2021 年 6 月）においては「ターム物 RFR を利用する場合において、頑健なフォールバック条項を採用することが重要」と指摘されており、第 2 順位以下の設定は必要と考えられます。

② スプレッド調整手法

当運営機関は、日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック時のスプレッド調整手法に関して、前述「(2) ①」で挙げたフォールバック・レートの各候補を利用する場合の論点について、以下の前提や留意点を踏まえ、検討を行いました。

(スプレッド調整手法を検討する際の前提や留意点等)

RFR をベースとする金利指標へのフォールバックにおいては、グローバルな整理⁶⁹や、ISDA デリバティブにおける整理 (別紙 3)、LIBOR および EURIBOR における推奨内容 (別紙 1、4) を踏まえ、「過去 5 年中央値アプローチ」の利用を念頭に検討を行いました。

なお、スプレッド調整手法として「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段差が生じる可能性があり、結果として、全銀協 TIBOR から後継金利にフォールバックする際、スプレッド調整後の金利水準に一定の段差が生じると考えられることについて、契約当事者間で留意する必要があります。

a. フォールバック・レートを TONA 複利 (後決め) (候補 1) とする場合

日本円 LIBOR と基本的な性質が類似する日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品 (貸出・債券) について、フォールバック・レートを TONA 複利 (後決め) とする場合、検討委員会の推奨内容⁷⁰および ISDA デリバティブとの整合性を踏まえ、日本円 TIBOR と TONA 複利 (後決め) の調整スプレッドを「過去 5 年中央値アプローチ」で算出する手法とすることが一案と考えられます。

b. フォールバック・レートをターム物 RFR (候補 2) とする場合

日本円 TIBOR は、現時点では何ら公表停止について検討しておらず、将来的にトリガーが発動した時点では、フォールバック・レートの候補であるターム物 RFR は過去 5 年間以上公表されており、過去 5 年分のデータを遡及できる可能性が相対的に高いと想定されます。これを踏まえると、日本円 TIBOR とターム物 RFR との調整スプレッドを「過去 5 年中央値アプローチ」で算出する手法を選択することも考えられます。

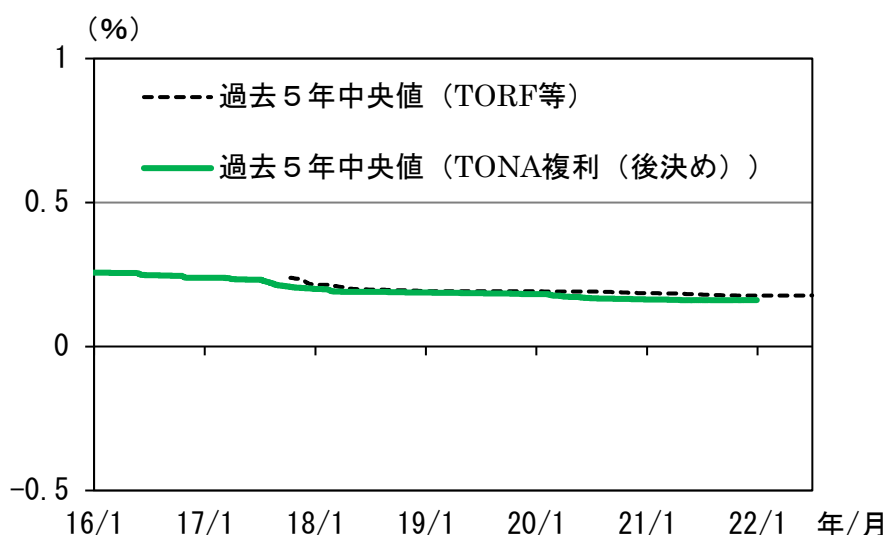
この点について、ターム物 RFR はデリバティブ市場において TONA 複利 (後決め) の期待値を示す性質のものであることを踏まえ、過去 5 年中央値について、「日本証券クリアリング機構 (JSCC) の日本円 OIS レートおよび TORF (参考値・確定値)」と「TONA 複

⁶⁹ FSB OSSG“FSB OSSG Supports Use of the ISDA Spread Adjustments in Cash Products” (2021 年 6 月 2 日) では、キャッシュ商品において、IBOR から RFR もしくは RFR ベースのターム物金利にフォールバックする際のスプレッドについて、過去 5 年中央値アプローチによる ISDA スプレッドを適用することが、①各通貨検討体による市中協議において市場関係者の支持を得ていること、および②デリバティブとキャッシュ商品間で均質なスプレッドが適用されることが円滑な運用上望ましいこと、を理由として支持する旨が示されています。

⁷⁰ 検討委員会『「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 (第 2 回)」取りまとめ報告書」 (2020 年 11 月) https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/cmt201130b.pdf

利（後決め）」の時系列データを用いて比較検討を行ったところ、両者の過去5年中央値は近似していることが確認されました。

【図表6】過去5年中央値の比較
 (日本円 TIBOR (6か月物) とターム物 RFR、TONA 複利 (後決め))



(出所) Bloomberg、QUICK

(注) 過去5年中央値の算出に当たって、利用しているデータは以下のとおり。

- ・TONA 複利 (後決め) : 2022年6月末まで (日本円 TIBOR : 2021年12月末まで)
- ・ターム物 RFR : 2022年6月末まで (日本円 TIBOR : 2022年6月末まで)

ターム物 RFR は TORF。ただし、2021年4月26日より前は TORF 参考値、2020年1月6日より前は日本円 OIS データ (JSCC) を利用。日本円 OIS の過去5年中央値は、当該データの公表開始が2012年10月以降であるため、2017年10月以降の算出結果。

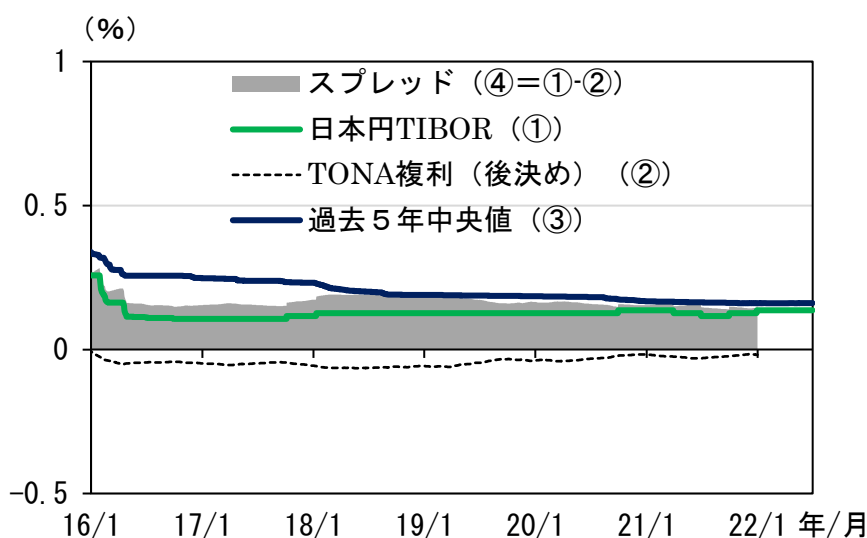
以上の検討結果に加え、ISDA デリバティブとの平仄や、日本円 TIBOR とターム物 RFR (TORF) との調整スプレッドを「過去5年中央値アプローチ」で算出する手法による調整スプレッドについては公示が想定されないことを踏まえると、フォールバック・レートとしてターム物 RFR を参照する場合についても、日本円 TIBOR と TONA 複利 (後決め) の調整スプレッドを「過去5年中央値アプローチ」で算出する手法とすることが一案と考えられます⁷¹。

c. 金利差に係る考察と移行期間の設定について

前述のとおり、「過去5年中央値アプローチ」については、直近の相場動向のみにもとづいた算出手法と比べた場合に、スプレッド調整値の水準に段差が生じる可能性があることが論点となります。

⁷¹ 当事者合意により、日本円 TIBOR とターム物 RFR (TORF) との調整スプレッドを「過去5年中央値アプローチ」で算出する手法の利用を妨げるものではありません。

【図表7】過去5年中央値の推移
 (日本円 TIBOR (6か月物) と TONA 複利 (後決め))



(出所) Bloomberg

(注) 直近は 2022 年 6 月末。

日本円 TIBOR と TONA 複利 (後決め) の動きをみると、日本円 TIBOR の金利水準が低下してきた一方で、過去 5 年中央値は、2016 年以降の両指標のスプレッドを映じているため、足もとでは、直近スプレッドの値と過去 5 年中央値には、少額ながら段差がみられます。

段差を段階的に解消するため、「移行期間」を設け、徐々に段差を調整していく手法についても考えられます。もともと、(a) 一部を除き⁷²、海外検討体や ISDA においては、こうした段差を前提に検討がなされたうえで採用されていないこと、(b) 段階的な調整は事務が煩雑になること、(c) 過去 5 年中央値から算出されるスプレッド調整値は足もとでも少額であることから、「移行期間」を設けることは不要と考えられます。

d. 公示スプレッドの利用について

実際の契約で利用するスプレッド調整値については、LIBOR における整理や ISDA デリバティブとの平仄、公平性・客観性の観点から、ISDA デリバティブのフォールバックで利用される Bloomberg の公示スプレッド⁷³を利用する (すなわち、ISDA スプレッドと同じ値を利用する) ことが適切と考えられます。

⁷² 米ドル LIBOR について、ARRC は、歴史的にみて LIBOR-OIS のスプレッドは、1 年程度の期間で長期的な水準に戻ることから、消費者向け商品は 1 年の移行期間を設定することを推奨しています。

⁷³ LIBOR 以外では 2022 年 5 月に公表停止のアナウンスがなされた CDOR について Bloomberg がスプレッド調整値を公表しています。Bloomberg の公示スプレッドの利用にあたっては、当事者の種別により、ライセンスやコストの取扱いが異なる点に留意が必要です。

(まとめ：日本円 TIBOR のフォールバック時のスプレッド調整手法)

以上を踏まえ、日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック時のスプレッド調整手法の考え方についてまとめると、以下のとおりです。

【図表 8】日本 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック時のスプレッド調整手法について

フォールバック・レート	候補 1	候補 2	—
	TONA 複利（後決め） ⁷⁴	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		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	—（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		

(3) ユーロ円 TIBOR の後継金利

① フォールバック・レート

当運営機関は、ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品（貸出・債券）のフォールバック・レートの候補や設定方法（例）等について、グローバルな整理を踏まえ、検討を行いました。

a. ユーロ円 TIBOR のフォールバック・レートの検討対象

ユーロ円 TIBOR のフォールバック・レートについて、前述のグローバルな整理（「(2) ①」）や金利指標の利用者の利便性等の観点から踏まえ、以下 3 つの候補について検討を行いました。

【図表 9】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

⁷⁴ 特に貸出において、QUICK 社より公表されている「TONA Averages」や、TONA 日次単利（後決め）をフォールバック・レートとして利用する場合も同様の整理とすることが一例として考えられます。ただし、現時点でこれら金利指標の利用が幅広く市場に浸透しているわけではないことから、実際の利用に関しては、デリバティブとの平仄や本邦での利用状況等を踏まえ検討すべき事項と考えられます。

b. ユーロ円 TIBOR のフォールバック・レートの設定方法（例）

ユーロ円 TIBOR のフォールバック・レートについて、フォールバック条項における設定方法（例）を検討するに当たっては、前述の日本円 TIBOR と同様、ユーロ円 TIBOR と基本的性質が類似している日本円 LIBOR や EURIBOR における検討や推奨内容等を参考にすることが考えられます。

したがって、フォールバック・レートとして RFR をベースとした金利指標（候補 1、2）を利用する場合には、日本円 TIBOR のフォールバック・レートの設定方法（例）について整理した上記「(2) ②」【図表 5】と同様の整理とすることが考えられます。

日本円 TIBOR（候補 3）については、当該指標は現時点で何ら公表停止について検討されておらず、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ます⁷⁵ ⁷⁶。

② スプレッド調整手法

ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック時のスプレッド調整手法に関して、前述「(3) ①」で挙げたフォールバック・レートの各候補を利用する場合の論点について、検討を行いました⁷⁷。

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

(a) フォールバック・レートを TONA 複利（後決め）（候補 1）とする場合

日本円 LIBOR と基本的な性質が類似するユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品（貸出・債券）について、フォールバック・レートを TONA 複利（後決め）とする場合、検討委員会の推奨内容⁷⁸および ISDA デリバティブとの整合性を踏まえ、ユーロ円 TIBOR と TONA 複利（後決め）の調整スプレッドを「過去 5 年中央値アプローチ」で算出する手法とすることが一案と考えられます。

(b) フォールバック・レートをターム物 RFR（候補 2）とする場合

ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品（貸出・債券）について、フォールバック・レートをターム物 RFR（TORF）とする場合、同レートは確定値の公表が開始して間もないこともあり、過去 5 年分のデータを遡及できない可能性があることが論点となります⁷⁹。

この点について、ターム物 RFR はデリバティブ市場において TONA 複利（後決め）の

⁷⁵ 日本円 TIBOR をフォールバック・レートとして選択する場合、「5. (2) ①b.」の整理を参考に、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ます（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。脚注 63、64 についても同様）。

⁷⁶ なお、利用に当たっては、後述「5. (3) ②b.」もご参照ください。

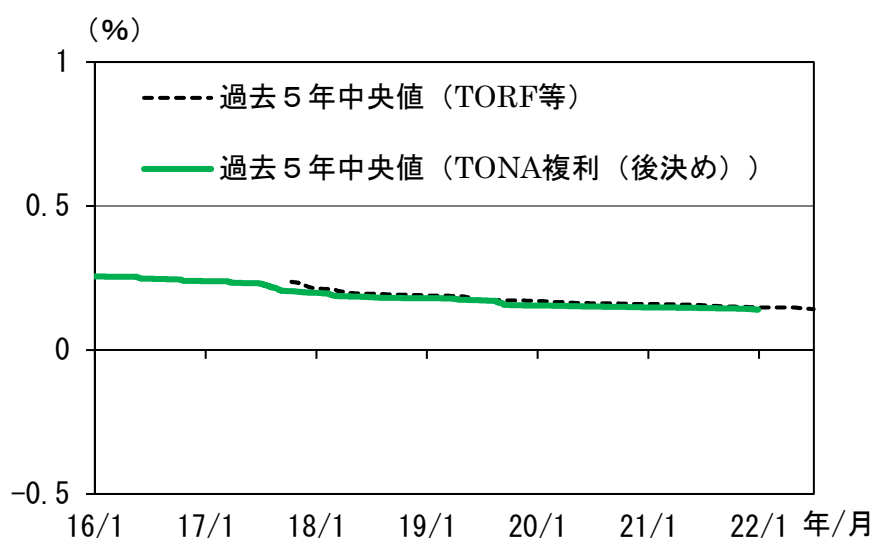
⁷⁷ 前提や留意点等については、「5. (2) ②」の「（スプレッド調整手法を検討する際の前提や留意点等）」をご参照ください。

⁷⁸ 前述「2. (2) ③」をご参照ください。

⁷⁹ ユーロ円 TIBOR については、同指標の廃止が最も有力な選択肢と想定されている 2024 年 12 月末以前に、トリガーに該当する（スプレッド調整値が確定する）ことが想定されますが、当該時点において、2021 年 4 月より公表を開始した TORF（確定値）は過去 5 年分のデータを遡及できません。

期待値を示す性質のものであることを踏まえ、過去5年中央値について「JSCCの日本円OISレートおよびTORF（参考値・確定値）」と「TONA複利（後決め）」の時系列データを用いて比較検討を行ったところ、両者の過去5年中央値は近似していることが確認されました。

【図表 10】 過去5年中央値の比較
（ユーロ円 TIBOR（6か月物）とターム物 RFR、TONA 複利（後決め））



（出所）Bloomberg、QUICK

（注）過去5年中央値の算出に当たって、利用しているデータは以下のとおり。

- ・TONA 複利（後決め）：2022年6月末まで（ユーロ円 TIBOR：2021年12月末まで）
- ・ターム物 RFR：2022年6月末まで（ユーロ円 TIBOR：2022年6月末まで）

ターム物 RFR は TORF。ただし、2021年4月26日より前は TORF 参考値、2020年1月6日より前は日本円 OIS データ（JSCC）を利用。日本円 OIS の過去5年中央値は、当該データの公表開始が2012年10月以降であるため、2017年10月以降の算出結果。

加えて、ISDA デリバティブとの平仄や、ユーロ円 TIBOR とターム物 RFR (TORF) との調整スプレッドを「過去5年中央値アプローチ」で算出する手法による調整スプレッドについては公示が想定されないことを踏まえると、フォールバック・レートとしてターム物 RFR を参照する場合についても、ユーロ円 TIBOR と TONA 複利（後決め）の調整スプレッドを「過去5年中央値アプローチ」で算出する手法とすることが一案と考えられます。

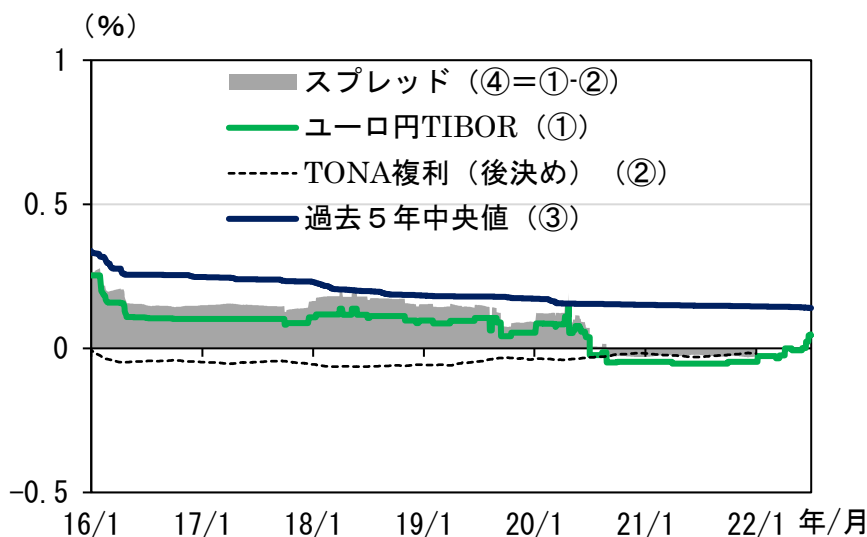
（c） 金利差に係る考察と移行期間の設定について

「過去5年中央値アプローチ」については、直近の相場動向のみにもとづいた算出手法と比べた場合に、スプレッド調整値の水準に段差が生じる可能性があり、結果として、ユーロ円 TIBOR から後継金利にフォールバックする際、スプレッド調整後の金利水準に一定の段差が生じることが論点となります。

この点、ユーロ円 TIBOR と TONA 複利（後決め）の動きをみると、ユーロ円 TIBOR の金利水準が低下してきた一方で、過去5年中央値は、2016年以降の両者のスプレッドを

映じているため、足もとでは、直近スプレッドの値と過去5年中央値には、少額ながら段差がみられます。

【図表 11】 過去5年中央値の推移
(ユーロ円 TIBOR (6か月物) と TONA 複利 (後決め))



(出所) Bloomberg

(注) 直近は 2022 年 6 月末。

段差を段階的に解消するため、「移行期間」を設け、徐々に段差を調整していく手法についても考えられます。もっとも、a) 一部を除き⁸⁰、海外検討体や ISDA においては、こうした段差を前提に検討がなされたうえで採用されていないこと、b) 段階的な調整は事務が煩雑になること、c) 過去5年中央値から算出されるスプレッド調整値は足もとでも少額であることから、「移行期間」を設けることは不要と考えられます。

(d) 公示スプレッドの利用について

実際の契約で利用するスプレッド調整値については、LIBOR における整理や ISDA デリバティブとの平仄、公平性・客観性の観点から、ISDA デリバティブのフォールバックで利用される Bloomberg の公示スプレッド⁸¹を利用する（すなわち、ISDA スプレッドと同じ値を利用する）ことが適当と考えられます。

(e) 小括

以上を踏まえ、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）とする場合のスプレッド調整手法の考え方をまとめると、以下のとおりです。

⁸⁰ 脚注 72

⁸¹ 脚注 73

【図表 12】 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）とする場合のスプレッド調整手法について

フォールバック・レート	候補 1	候補 2
		TONA 複利（後決め） ⁸²
スプレッド調整手法	過去 5 年中央値アプローチ	
ターム物 RFR の過去データ	－（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	

b. フォールバック・レートを日本円 TIBOR（候補 3）とする場合

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、以下のグローバルな検討経緯や日本円 LIBOR を参照するキャッシュ商品における議論を踏まえ、検討を行いました。

- ・グローバルな検討経緯として、ISDA や主要法域での IBORs のフォールバックに係る議論において、IBORs がフォールバック・レート（もしくはフォールバック・レートとスプレッド調整の組み合わせ）として推奨されている事例はないこと。
- ・検討委員会による日本円 LIBOR を参照するキャッシュ商品における議論においては、「(同委員会傘下の) 貸出サブグループでの継続的な検討の結果、フォールバック・レートとして TIBOR を選択した場合の調整スプレッドを『過去 5 年中央値アプローチ』で算出する場合、経済的価値の観点からの課題が改めて指摘され」た、としたうえで、「このため、検討委員会に対し、フォールバック・レートとして TIBOR を選択した場合のスプレッド調整手法について、推奨を提案することを見送ることとされ」ていること⁸³。

具体的には、(a) 前述の RFR をベースとする金利指標（候補 1、2）の場合と同様に、スプレッド調整手法として「過去 5 年中央値アプローチ」を選択する場合を念頭に、ユーロ円 TIBOR と日本円 TIBOR の金利差の観点から考察を行うとともに、(b) 日本円 TIBOR（候補 3）をフォールバック・レートとする場合、ISDA デリバティブの標準的なフォールバックとは異なる点に着目し、「過去 5 年中央値アプローチ」により計測されるスプレッドと、デリバティブ市場から計測されるスプレッドの比較を行い、経済的価値の観点から価値の移転について考察を行いました。

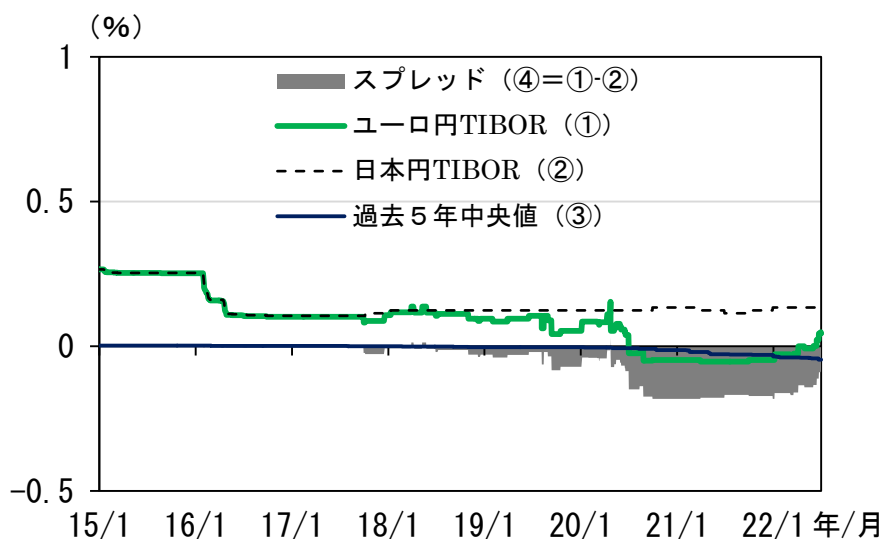
⁸² 脚注 74

⁸³ 検討委員会 「『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（第 2 回）』取りまとめ報告書」（2020 年 11 月）9～11 頁。 https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/cmt201130b.pdf

(a) 金利差に係る考察と移行期間の設定について

RFR をベースとする金利指標（候補 1、2）とする場合と同様に、スプレッド調整手法として「過去 5 年中央値アプローチ」を選択する場合を念頭に、ユーロ円 TIBOR と日本円 TIBOR（候補 3）の動きやその金利差について考察すると、ユーロ円 TIBOR の金利水準が低下してきた一方で、過去 5 年中央値は、2016 年以降の両者のスプレッドを映じているため、足もとでは、直近スプレッドの値と過去 5 年中央値には、少額ながら段差がみられます。

【図表 13】 過去 5 年中央値の推移
(ユーロ円 TIBOR (6 か月物) と日本円 TIBOR (6 か月物))



(出所) Bloomberg

(注) 直近は 2022 年 6 月末。

もっとも、こうした段差の水準については、前述の RFR をベースとする金利指標（候補 1、2）の場合と比べ、大きく異なる状況にはありません。したがって、仮にスプレッド調整手法として「過去 5 年中央値アプローチ」を選択する場合、算出されるスプレッド調整値は足もとでも少額であり、「移行期間」を設けることは不要と考えられます。

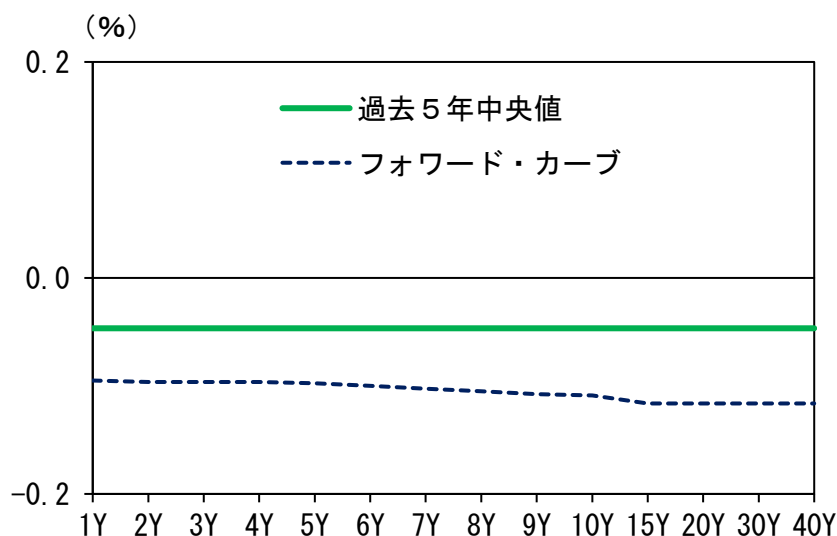
以上を踏まえると、日本円 TIBOR（候補 3）とする場合のスプレッド調整手法として「過去 5 年中央値アプローチ」を選択する場合、金利差の観点からは、RFR をベースとする金利指標（候補 1、2）と同様の整理とすることが考えられます⁸⁴。

(b) 経済的価値の観点からの考察について

次に、経済的価値の観点について、ユーロ円 TIBOR と日本円 TIBOR（候補 3）において、「『過去 5 年中央値アプローチ』から得られるスプレッド」と「デリバティブ市場（ベシス・スワップ市場）から得られるフォワード・カーブ」の差異を考察しました。

⁸⁴ なお、日本円 TIBOR（候補 3）は、現時点で過去 5 年以上の公表データを有することから、過去データの利用に関する論点は生じません。公示スプレッドについては、後述「(c)」をご参照ください。

【図表 14】 過去 5 年中央値とフォワード・カーブ
(ユーロ円 TIBOR (6 か月物) と日本円 TIBOR (6 か月物))



(出所) Bloomberg

(注) 2022 年 6 月末。過去 5 年中央値は、直近時点。フォワード・カーブとの関係が分かるよう、グラフ上は直線を表示。フォワード・カーブは、ベースス市場の mid を用いている。

市場実勢を映じるユーロ円 TIBOR と日本円 TIBOR のベースス・スワップ市場から得られるフォワード・カーブ⁸⁵には、期間構造がみられ、直近計測された「過去 5 年中央値」の水準からは乖離がみられます。

将来を見通すと、今後トリガー事由の公表等を受けて、ユーロ円 TIBOR の公表停止が一段と市場に織り込まれることが見込まれます。もっとも、ISDA デリバティブの標準的なフォールバックは「TONA 複利 (後決め)」および「ユーロ円 TIBOR と TONA 複利 (後決め) の差の過去 5 年中央値」にもとづくことから、今後も、ユーロ円 TIBOR と日本円 TIBOR のベースス・スワップ市場から得られるフォワード・カーブが例えばトリガー時点で計測される「ユーロ円 TIBOR と日本円 TIBOR の過去 5 年中央値」に収斂するとは必ずしも限りません。

以上を踏まえると、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として「過去 5 年中央値アプローチ」を選択すると、その値が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、と考えられます⁸⁶。

⁸⁵ 当該ベースス市場は、前頁までに掲載した他のベースス市場と比べると、相対的に流動性が高くないとの指摘がある点にも留意が必要と考えられます。

⁸⁶ RFR ベースの金利指標 (候補 1、2) において、スプレッド調整手法として「過去 5 年中央値アプローチ」を選択する場合は、ISDA デリバティブの標準的なフォールバックに沿った対応となることから、トリガー時点で計測される過去 5 年中央値は、概ね市場実勢を映じる可能性が高いものと期待されるため、経済的価値の観点からの価値の移転が最小化され得ると考えられます。

(c) 公示スプレッドについて

ユーロ円 TIBOR のフォールバック・レートを日本円 TIBOR（候補 3）とする場合について、現時点では、例えば、「過去 5 年中央値」等の特定のスプレッド調整値が公示される予定はなく、契約当事者において計算が必要となることが想定されます。

(d) 小括

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に関しては、金利差の観点から検討すると RFR をベースとする金利指標（候補 1、2）の場合と大きく異なる状況にないものの、以下 a)～c)を踏まえると、現時点で、特定のスプレッド調整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ます⁸⁷。

- a) 「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^{88 89}こと。
- b) 「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」等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⁹⁰。
- c) 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⁹¹こと。

⁸⁷ 取引の性質等も踏まえたうえで日本円 TIBOR の利用を選好する場合、当該指標は、現時点で何ら公表停止が検討されておらず、ユーロ円 TIBOR の代替金利指標として有力な指標の一つであることから、フォールバックによる対応ではなく、事前移行における利用も考慮されるべきと考えられます。なお、金利差の調整は、フォールバックと同様に、契約当事者間の合意にもとづく任意の方法で行うことが想定されます。

⁸⁸ ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品契約について、その金利変動をヘッジする目的から、デリバティブ（金利スワップ）契約を締結しているケースにおいて、ヘッジ対象であるキャッシュ商品の取引について契約当事者間の合意のもと「過去 5 年中央値アプローチ」を利用して日本円 TIBOR へフォールバックした場合、そのヘッジ手段であるデリバティブ取引が市場実勢にもとづいてプライシングされる可能性に留意する必要があります。この点、経済的なヘッジ関係を重視し、デリバティブ取引のプライシングを「日本円 TIBOR+（ユーロ円 TIBOR と日本円 TIBOR の差の）過去 5 年中央値」に合わせる場合、デリバティブ契約における追加的なコストをキャッシュ商品の取引当事者（一方もしくは双方）において負担する必要が生じると考えられます。

⁸⁹ 仮に「過去 5 年中央値アプローチ」を契約当事者間の合意のもと利用する際には、（特に当事者の一方が非金融機関である場合、）この点について契約当事者間で確認・注意を払うべきと考えられます。

⁹⁰ 全銀協 TIBOR 運営機関においては、「過去 5 年中央値アプローチ」にもとづく値に関わらず、フォールバック・レートを日本円 TIBOR とする場合のスプレッド調整値の公示を行う予定はありません。

⁹¹ その他の手法として、例えば、経済的価値にもとづきスプレッド調整値を算出する「フォワード・アプローチ」が挙げられるものの、算出する時点によりスプレッドが大きく変動し得る点や、公示が想定されていないこと、信頼性のあるデータソースを予め指定する必要があること等の課題があるとみられます。なお、英国において、LIBOR から SONIA への事前移行の検討に当たっては、より簡素な算出手法によるフォワード・アプローチが検討されています。

(まとめ：ユーロ円 TIBOR のフォールバック時のスプレッド調整手法)

ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック時のスプレッド調整手法の考え方についてまとめると、以下のとおりです。

【図表 15】ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック時のスプレッド調整手法について

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) ⁹²	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)。

⁹² 脚注 74

6. その他の論点

(1) 会計上の論点

全銀協TIBORのフォールバックに伴う金利変更に関しては、ヘッジ会計をはじめとする会計上の論点に留意する必要があります。

金利指標改革に伴う会計上の論点について、企業会計基準委員会（ASBJ）は、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」（2020年9月29日公表、2022年3月17日改正）⁹³において、LIBORを参照する金融商品について金利指標を置き換える場合に、「その契約の経済効果が金利指標置換の前後で概ね同等となることを意図した金融商品の契約上のキャッシュ・フローの基礎となる金利指標を変更する契約条件の変更のみが行われる金融商品を適用範囲とする」あるいは「こうした契約条件の変更と同様の経済効果をもたらす契約の切替に関する金融商品も適用範囲とする」としたうえで、特例的な取扱いが認められています⁹⁴。

全銀協TIBORを参照する契約については、前述の実務対応報告の適用範囲⁹⁵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ます。

(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

全銀協TIBORのフォールバックに関しては、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の取扱いに留意する必要があります。

日本円 LIBOR の恒久的な公表停止への対応に当たっては、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ます。

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ます。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ります。

⁹³ https://www.asb.or.jp/wp-content/uploads/libor-hedge20220317_02.pdf

⁹⁴ 税務上も実務対応報告と整合的な取扱いが認められています。

<https://www.nta.go.jp/law/bunshokaito/hojin/210225/index.htm>

⁹⁵ 実務対応報告第40号は、LIBORを対象としていますが、今後、LIBOR以外の金利指標でも金利指標改革に伴い公表停止が見込まれる場合には、当該金利指標を参照している金融商品の取扱いについても、同報告を参考にすることが考えられる旨について言及されています。

(3) ユーロ円 TIBOR を参照する金利先物およびオプション

東京金融取引所（TFX）は、ユーロ円 TIBOR を原資産とする「ユーロ円 3 ヶ月金利先物」および「ユーロ円 3 ヶ月金利先物オプション」を上場しています。

TFX からは、日本円金利指標改革への対応として、金利先物の期先限月（2025 年以降に期限が到来する限月⁹⁶）の取引停止や、新短期金利指標（TONA 等）を原資産とする円短期金利先物の上場に向けて準備を開始することについて公表されています⁹⁷。

⁹⁶ 現時点では、2025 年以降に期限が到来する限月に係る取引は確認されていません。

⁹⁷ <https://www.tfx.co.jp/newsfile/article/20220603-01>
<https://www.tfx.co.jp/newsfile/article/20220726-01>

7. 今後のステップ

(1) 本市中協議結果の公表について

本市中協議の結果は、2022年度内に公表予定です。

また、同結果公表と同時または後日に、市中協議に対して寄せられたご意見等を踏まえ、「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」等の関連諸規程を明確化のため、必要に応じて改正⁹⁸する予定です。

(2) 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について

前述「3. (3)」のとおり、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おりますが、それを実施する場合の時期は2024年12月末になると想定しております。

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ます。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⁹⁹は、2023年度内に行うことを予定しておりますので、申し添えます。

⁹⁸ 全銀協 TIBOR のフォールバック・レートの特例の追記等。

⁹⁹ 同市中協議結果が公表されること、すなわち、ユーロ円 TIBOR 公表停止の実施可否およびその具体的な時期が確定し、当運営機関から恒久的な公表停止（予定）について発表されることは、「公表停止トリガー」を意図して実施されるものと考えられます。同公表を実施する場合には、関係当局や関係団体等と適切に連携のうえ、市場参加者に対して適切な情報提供がなされるよう対応する予定です。

8. 市中協議の手続き等

(1) 意見照会期間

2022年8月1日（月）から2022年9月30日（金）（必着）

(2) 提出方法

【送付先】

電子メール：contact@jbatibor.or.jp

【記入要領等】

件名を「【市中協議】全銀協 TIBOR のフォールバックに係る論点に関する意見」とし、回答フォーマットに以下の事項をご記入のうえご提出ください。

- ・お名前（または名称）
- ・ご連絡先（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）
- ・各質問に対するご意見およびその理由¹⁰⁰

【ご留意事項】

ご意見に付記されたお名前やご連絡先等の個人情報については、ご意見の内容に不明な点があった場合等に連絡・確認をさせていただく際に利用します。

詳しい個人情報の取扱い等については、当運営機関のプライバシーポリシーをご覧ください。

【本件に関するお問い合わせ先】

一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関 TIBOR 改革推進室

電子メール：contact@jbatibor.or.jp

電話：03-6267-7374

¹⁰⁰ 一部の質問に対してのみご回答いただくことも可能です。その場合、ご意見がない質問については「意見なし」を選択のうえ、「理由」欄には何も記載せずご提出ください。

9. 本市中協議の意見照会事項一覧

No.	意見照会事項	参照箇所
1	<p>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・イベントとして想定し、それを全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品の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の当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (1) ①
2	<p>意見照会事項 1 に対する回答が「はい」であった場合、その文言として当運営機関が例示する以下の内容を支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>【文言例】 全銀協 TIBOR 運営機関（または代理人）により、全銀協 TIBOR の恒久的または無期限の公表停止（ないしは停止予定）を発表する情報についての公式声明または発表（ただし、当該声明または発表の時点で、全銀協 TIBOR の提供を継続する後継の運営機関が存在しないことを条件とする）。</p>	5. (1) ① I
3	<p>ISDA デリバティブにおいて設定されているトリガーとの平仄を重視することも考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (1) ①
4	<p>意見照会事項 3 に対する回答が「はい」であった場合、その文言として当運営機関が例示する以下の内容を支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>【文言例】 全銀協 TIBOR 運営機関の監督当局、または全銀協 TIBOR の通貨に係る中央銀行、または全銀協 TIBOR 運営機関の破綻処理当局、または同運営機関に対する破綻処理権限を有する管轄裁判所、または同運営機関に対する管轄権を有する破産管財人、または同様の権限を有する団体により、全銀協 TIBOR 運営機関が全銀協 TIBOR の恒久的または無期限の公表停止（ないしは停止予定）を発表する情報についての公式声明または発表（ただし、当該声明または発表の時点で、全銀協 TIBOR の提供を継続する後継の運営機関が存在しないことを条件とする）。</p>	5. (1) ① II

No.	意見照会事項	参照箇所
5	<p>現時点では、当運営機関の監督当局である金融庁（またはその代理人）により、全銀協 TIBOR の指標性喪失が決定され、公式声明が発表されることを潜在的なトリガー・イベントとして想定し、それを全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック条項に設定する（具体的な文言例は以下を参照）ことは必ずしも必須ではないと考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>【文言例】 全銀協 TIBOR の運営機関の監督当局（または代理人）の公式声明であって、その見解では、全銀協 TIBOR はもはや金利指標としての指標性を喪失しており（または喪失予定であり）、評価対象市場および経済実態をもはや（または、指定された将来時点において）反映せず、その指標性が回復されないと決定した場合。</p>	5. (1) ②III
6	<p>以下の潜在的なイベントについては、トリガー・イベントとして全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品の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の当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>【潜在的なトリガー・イベント】 全銀協 TIBOR の運営機関が、全銀協 TIBOR について、a.リファレンス・バンク数の減少、b.その他コンテンツジェンシー、c.フォールバックに係る方針や取り決めのいずれかにもとづき算出すると決定した場合であり、(a) そうした決定をもたらす状況やイベントが一時的なものではない、ないしは、(b) 全銀協 TIBOR が少なくとも〔1か月〕よりも長い期間、そうした方針や取り決めにもとづいて算出される場合。</p>	5. (1) ③IV
7	<p>以下の潜在的なイベントについては、トリガー・イベントとして全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品の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の当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>【潜在的なトリガー・イベント】 全銀協 TIBOR が、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。</p>	5. (1) ③V

No.	意見照会事項	参照箇所
8	<p>以下の潜在的なイベントについては、トリガー・イベントとして全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品の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の当運営機関の考えを支持しますか。 （はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>【潜在的なトリガー・イベント】 全銀協 TIBOR が、監督当局または運営機関による事前の発表なしに、恒久的に提供されなくなった場合。</p>	5. (1) ③VI
9	<p>以下の潜在的なイベントについては、トリガー・イベントとして全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品の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の当運営機関の考えを支持しますか。 （はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>【潜在的なトリガー・イベント】 全銀協 TIBOR のメソドロジーについて、重要な変更が生じた場合。</p>	5. (1) ③VII
10	<p>以下の潜在的なイベントについては、トリガー・イベントとして全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品の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の当運営機関の考えを支持しますか。 （はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>【潜在的なトリガー・イベント】 客観的事情に関わらず、全銀協 TIBOR が公表停止ないしは指標性を喪失するよりも前に、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</p>	5. (1) ③VIII
11	<p>日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートの候補には、2024 年 12 月末での公表停止が検討されているユーロ円 TIBOR は含めないことが適当と考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。 （はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (2) ①a.
12	<p>日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートは、グローバルな整理を踏まえると、TONA 複利（後決め）およびターム物 RFR が候補として考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。 （はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (2) ①a.

No.	意見照会事項	参照箇所
13	<p>意見照会事項 12 に対する回答が「はい」であった場合、日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートの設定例 1 として、当運営機関が提示した以下の考えを支持しますか。(はい/いいえ/意見なし) 理由も説明してください。</p> <p>【設定例 1】 TONA 複利 (後決め) ※設定例 1 は、流動性が高く頑健な TONA 複利 (後決め) を設定するものです。</p>	5. (2) ①b.
14	<p>意見照会事項 12 に対する回答が「はい」であった場合、日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートの設定例 2 として、当運営機関が提示した以下の考えを支持しますか。(はい/いいえ/意見なし) 理由も説明してください。</p> <p>【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 は、ターム物 RFR の利用が選好される特定のケースを想定し、ターム物 RFR を第 1 順位に設定したうえで、同指標が利用できない場合に備えて TONA 複利 (後決め) をバックストップとして第 2 順位に設定するものです。</p>	5. (2) ①b.
15	<p>意見照会事項 13・14 に関連して、日本円 TIBOR を参照する貸出について、ウォーターフォール構造とする場合、脚注 63 のとおり、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との当運営機関の考えを支持しますか。(はい/いいえ/意見なし) 理由も説明してください。</p>	5. (2) ①b.
16	<p>意見照会事項 13・14 に関連して、日本円 TIBOR を参照する債券について、ウォーターフォール構造とする場合、脚注 64 のとおり、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との当運営機関の考えを支持しますか。(はい/いいえ/意見なし) 理由も説明してください。</p>	5. (2) ①b.

No.	意見照会事項	参照箇所
17	<p>日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートを TONA 複利（後決め）とする場合、日本円 TIBOR と TONA 複利（後決め）の調整スプレッドを「過去5年中央値アプローチ」で算出する手法とすることが一案と考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (2) ②a.
18	<p>日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートをターム物 RFR とする場合、その調整スプレッドを日本円 TIBOR と TONA 複利（後決め）の「過去5年中央値アプローチ」で算出する手法とすることが一案と考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (2) ②b.
19	<p>日本円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートとして RFR をベースとした金利指標を利用する場合、スプレッド調整の移行期間を設けることは不要と考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (2) ②c.
20	<p>実際の契約で利用するスプレッド調整値については、Bloomberg の公示スプレッド を利用する（すなわち、ISDA スプレッドと同じ値を利用する）ことが適当と考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (2) ②d.
21	<p>ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートの候補は、TONA 複利（後決め）、ターム物 RFR、日本円 TIBOR が考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (3) ①a.
22	<p>ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートとして RFR をベースとした金利指標を利用する場合、ユーロ円 TIBOR のフォールバック・レートの設定例 1 として、当運営機関が提示した以下の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>【設定例 1】 TONA 複利（後決め）</p>	5. (3) ①b.

No.	意見照会事項	参照箇所
23	<p>ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートとして RFR をベースとした金利指標を利用する場合、ユーロ円 TIBOR のフォールバック・レートの設定例 2 として、当運営機関が提示した以下の考えを支持しますか。</p> <p>(はい/いいえ/意見なし) 理由も説明してください。</p> <p>【設定例 2】 第 1 順位：ターム物 RFR 第 2 順位：TONA 複利 (後決め)</p>	5. (3) ①b.
24	<p>ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートとして日本円 TIBOR を利用する場合、脚注 75 のとおり、例えば、第 2 順位にターム物 RFR、第 3 順位に TONA 複利 (後決め) を設定するウォーターフォール構造 (以下の設定例) が考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>(はい/いいえ/意見なし) 理由も説明してください。</p> <p>【設定例】 第 1 順位：日本円 TIBOR 第 2 順位：ターム物 RFR 第 3 順位：TONA 複利 (後決め)</p>	5. (3) ①b.
25	<p>ユーロ円 TIBOR を参照する貸出について、フォールバック・レートをウォーターフォール構造とする場合、脚注 63 のとおり、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との当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>(はい/いいえ/意見なし) 理由も説明してください。</p>	5. (3) ①b.
26	<p>ユーロ円 TIBOR を参照する債券について、フォールバック・レートをウォーターフォール構造とする場合、脚注 64 のとおり、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との当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>(はい/いいえ/意見なし) 理由も説明してください。</p>	5. (3) ①b.

No.	意見照会事項	参照箇所
27	<p>ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートを TONA 複利（後決め）とする場合、ユーロ円 TIBOR と TONA 複利（後決め）の調整スプレッドを「過去5年中央値アプローチ」で算出する手法とすることが一案と考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (3) ②a. (a)
28	<p>ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートをターム物 RFR とする場合、その調整スプレッドをユーロ円 TIBOR と TONA 複利（後決め）の「過去5年中央値アプローチ」で算出する手法とすることが一案と考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (3) ②a. (b)
29	<p>ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートとして RFR をベースとした金利指標を利用する場合、スプレッド調整の移行期間を設けることは不要と考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (3) ②a. (c)
30	<p>実際の契約で利用するスプレッド調整値については、Bloomberg の公示スプレッドを利用する（すなわち、ISDA スプレッドと同じ値を利用する）ことが適当と考えられるとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p>	5. (3) ②a. (d)
31	<p>ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品のフォールバック・レートとして日本円 TIBOR を利用する場合のスプレッド調整に関しては、以下 a) ～c) を踏まえると、現時点で、特定のスプレッド調整手法を提示することは難しいとの当運営機関の考えを支持しますか。</p> <p>（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。</p> <p>a) 「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。</p> <p>b) 「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」等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。</p> <p>c) 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</p>	5. (3) ②b. (d)
32	<p>意見照会事項 31 に対する回答が「いいえ」であった場合、フォールバック・レートとして日本円 TIBOR を利用する場合の具体的なスプレッド調整手法およびその理由を説明してください。</p>	5. (3) ②b. (d)

No.	意見照会事項	参照箇所
33	本市中協議全般を通じ、上記意見照会事項以外の論点（市中協議の対象外としている「その他の論点」を含む）についてご意見がございましたら、ご記載ください。	—

以 上

LIBOR を参照するキャッシュ商品における整理状況

- LIBOR を参照するキャッシュ商品におけるフォールバックについては、各通貨の中央銀行等を事務局とした民間検討体において、それぞれ推奨・整理がなされています（下表）。
- なお、全銀協 TIBOR のエクスポージャー調査を踏まえると、全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品の大半が貸出における利用であることを踏まえ、本資料では、米ドル、英ポンドおよび日本円の 3 通貨の LIBOR 参照貸出に関する推奨・整理状況を以下のとおり記載しています¹⁰¹。

通貨	トリガー	フォールバック・レート	スプレッド調整手法
米ドル ¹⁰²	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ウォーターフォール構造> 第 1 階層：ターム物 SOFR 第 2 階層：SOFR（日次平均） 第 3 階層：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〕 相当と認め、借入人に通知するレート	過去 5 年中央値アプローチ (ISDA スプレッド ¹⁰³)
英ポンド		SONIA（後決め） ^{104 105}	
日本円 ¹⁰⁶		<ウォーターフォール構造> 第 1 階層：ターム物 RFR 第 2 階層：O/N RFR 複利（後決め） 第 3 階層：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〕 相当と認め、借入人に通知するレート	

以上

¹⁰¹ LIBOR を参照している債券のフォールバックについては、各通貨において、ウォーターフォール構造に一部違いがありますが、貸出と類似の整理となっています。

¹⁰² ARRC においては、米ドル LIBOR 参照の相対貸出およびシンジケート・ローンのトリガーとして、早期選択トリガー（Early Opt-in）が提示されています。

¹⁰³ FSB OSSG により、キャッシュ商品において、IBOR から RFR もしくは RFR をベースとするタームレートにフォールバックする場合のスプレッドについては ISDA スプレッドを利用することが支持されています。

¹⁰⁴ <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/markets/benchmarks/rfr/best-practice-guide-for-gbp-loans.pdf>

¹⁰⁵ ターム物 SONIA については、一定の取引分野やフォールバックに利用を限定する方針が示されています。

¹⁰⁶ 日本円金利指標に関する検討委員会による第 2 回取りまとめによると、貸出サブグループでの継続的な検討の結果、フォールバック・レートとして TIBOR を選択した場合の調整スプレッドを「過去 5 年中央値アプローチ」で算出する場合、経済的価値の観点からの課題が指摘されたことから、検討委員会に対して、フォールバック・レートとして TIBOR を選択した場合のスプレッド調整手法について、推奨を提案することを見送ることとされています。

日本円 LIBOR におけるフォールバック・レートの主な選択肢と特徴

➤ 日本円 LIBOR のフォールバック・レートの主な選択肢と特徴は下表のとおりです。

- ✓ 日本円金利指標に関する検討委員会における検討等を踏まえ、日本円 LIBOR からのフォールバックにおいては、主に以下の金利指標が、フォールバック・レートとして整理されました。

項目	O/N RFR 複利（後決め）	ターム物 RFR（TORF）	日本円 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	日本円 OIS （無担保コール O/N 物レートを利用）	日本円 TIBOR
金利決定のタイミング （前決め／後決め）	後決め （金利支払日の直前）	前決め （金利適用開始時点）	前決め （金利適用開始時点）
公表主体	日本銀行 ¹⁰⁷	QUICK ベンチマークス ¹⁰⁸	全銀協 TIBOR 運営機関 ¹⁰⁹
その他（日本円 LIBOR との比較等）			
既存の事務・システムとの親和性	低い （日本円 LIBOR と異なり「後決め」であるため、事務システムの変更が必要）	高い （日本円 LIBOR と同様、「前決め」であるため、現行事務システムで対応可）	高い （日本円 LIBOR と同様、「前決め」であるため、現行事務システムで対応可）
金利参照期間と金利計算期間の関係	一致しない可能性あり ¹¹⁰ （採用するコンベンションに依存）	一致する （日本円 LIBOR と同様）	一致する （日本円 LIBOR と同様）

（ご参考）

- QUICK 社からは、無担保コール O/N 物レートを複利計算した指標として「TONA Averages¹¹¹」、「TONA Index」が公表されています¹¹²。

以 上

¹⁰⁷ コール市場関連統計（毎営業日）（https://www3.boj.or.jp/market/jp/menu_m.htm）

¹⁰⁸ <https://www.torf.co.jp/>

¹⁰⁹ <https://www.jbatibor.or.jp/rate/>

¹¹⁰ 後決めの利息計算に関する事項は、全国銀行協会「TONA 複利（後決め）レートの規定参考例およびリスク・フリー・レートの用語集」をご参照ください。
<https://www.zenginkyo.or.jp/libor/>（関連リンク）

¹¹¹ 「TONA Averages」は、主に TONA 複利（前決め）での利用が考えられます。

¹¹² <https://corporate.quick.co.jp/2021/03/news/press/7642/>

ISDA デリバティブにおける整理状況

- ISDA デリバティブにおけるフォールバックについては、ISDA において検討が行われ、推奨や取りまとめがなされています¹¹³。
- ここでは、以下のとおり、LIBOR（5通貨）、EURIBOR および TIBOR（日本円およびユーロ円）に関する整理状況を記載します。

金利指標	トリガー ¹¹⁴ ¹¹⁵	フォールバック・レート	スプレッド調整手法
LIBOR (USD)	・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 ¹¹⁶	各通貨の中央銀行等を事務局とした民間検討体で特定されたリスク・フリー・レートを複利（後決め）計算したもの ¹¹⁷ 。	過去5年中央値アプローチ ¹¹⁸
LIBOR (CHF)			
LIBOR (GBP)			
LIBOR (EUR)			
LIBOR (JPY)			
EURIBOR ¹¹⁹	公表停止トリガー		
TIBOR（日本円）			
TIBOR（ユーロ円）			

以上

¹¹³ トリガーやフォールバックについては、“ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol” および “2006 ISDA Definitions” に関する Supplement 70 として整理された後、“2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions”（適用開始日：2021年10月4日）に反映されています。また、SOFR、SONIA、TONA、€STR 等の、特定のインターバンク・オファード・レート（IBOR）の代替となるリスク・フリー・レート（RFR）に関して、サプPLEMENTに記載されているトリガーおよびフォールバックについても当該 Interest Rate Derivatives Definitions に実質的に含まれています。

¹¹⁴ “2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions” においては、Floating Rate Matrix に記載されている Floating Rate Options を対象として、一時的な公表停止に係るトリガーおよびフォールバックも導入されています。

¹¹⁵ “2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions” では、金利指標のメソドロジーに重大な変更があった場合に対応した新しいフォールバックは導入されておらず、メソドロジーが変更された当該指標を引き続き参照する旨の確認がなされています。

¹¹⁶ 本トリガーを Applicable Benchmark に適用するためには、Floating Rate Matrix ないしはコンファメーションにおいて適用する旨が指定されている必要があります（デフォルトでは、Floating Rate Matrix のバージョン1における LIBOR FROs に適用されています）。契約当事者は、コンファメーションを行うことで、本トリガーを他のレートにも適用することが可能です。

¹¹⁷ 例えば、LIBOR(USD)ならば SOFR（後決め）、LIBOR (JPY) および TIBOR（日本円/ユーロ円）ならば TONA 複利（後決め）となります。なお、SOFR や TONA の公表が停止した場合におけるフォールバック・レートについても整理されていますが、本資料では記載を割愛しています。

¹¹⁸ ISDA デリバティブにおいて用いられる、過去5年中央値アプローチにもとづくスプレッド調整値は、Bloomberg から公表されています。

¹¹⁹ WG on euro RFRs は、通貨・商品横断的にグローバルな一貫性を向上させる観点から、ISDA 等に対して金利指標の指標性喪失に係る「公表停止前トリガー」をフォールバックの “standard documentation” に盛り込むことを検討するよう推奨しています。

EURIBOR を参照するキャッシュ商品における整理状況

- EURIBOR を参照するキャッシュ商品におけるフォールバックについては、“WG on euro RFRs”によって、検討が行われ、下表のとおり推奨・整理がなされています。
- このうち、トリガーは、①設定が推奨されるもの、②市場参加者が設定の適切性を検討すべきとされたもの、③設定が推奨されないものの 3 区分に分けられて整理されていますが、①については、LIBOR を参照するキャッシュ商品における検討結果とも整合的となっています。

トリガー	フォールバック・レート	スプレッド調整手法	
①設定が推奨されるもの	€STR をベースとした期間構造を有する金利指標 ¹²⁰	過去5年中央値アプローチ	
公表停止トリガー			<ul style="list-style-type: none"> EURIBOR 運営機関の監督当局またはその代理人によって、当該が EURIBOR の提供を恒久的または無期限に中止したこと、または中止する予定である旨の公式声明または情報の公表。ただし、声明または公表の時点で、EURIBOR の提供を継続する後継運営機関がないことを条件とする。 EURIBOR 運営機関またはその代理人によって、当該運営機関が EURIBOR の提供を恒久的または無期限に停止したこと、または中止する予定であることを記載した公式声明または情報の公表。ただし、声明または公表の時点で、EURIBOR の提供を継続する後継運営機関がないことを条件とする。
金利指標の指標性喪失に係る公表停止前トリガー			<ul style="list-style-type: none"> EURIBOR 運営機関の監督当局またはその代理人の公式声明によって、EURIBOR はもはや指標性を喪失しており（または喪失予定であり）、評価対象市場および経済実態をもはや（または、指定された将来時点において）反映せず、その代表性が回復されないと決定した場合。
②市場参加者が設定の適切性を検討すべきとされたもの			
EURIBOR が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。 EURIBOR が監督当局または運営者による事前の公表なしに、恒久的に提供されなくなった場合。 EURIBOR のメソドロジーに重要な変更が生じた場合。			
③設定が推奨されないもの			
EURIBOR 運営機関が、EURIBOR について、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。			

以上

¹²⁰ EURIBOR を参照する商品の特性に応じて、€STR（後決め）またはターム物€STR を推奨しています。なお、ターム物€STR をフォールバック・レートとすることを選好する場合には、ウォーターフォール構造の第1順位をターム物€STR としたうえで、第2順位に€STR（後決め）をバックストップとして機能させることについても併せて推奨しています。