

# IBOR ベンチマーク・ フォールバックについて

## 1: ベンチマーク・フォールバックとは何か?

ベンチマーク・フォールバックとは、特定の金利指標を参照するデリバティブ取引に適用される後継金利のことです。これは、市場参加者がある金利指標につきエクスポージャーを有している場合で、当該指標が利用不能となった場合に効力が生じます。2006年版ISDA定義集にフォールバック・レートは具体的に規定されています。ISDAでは、現在、主要なInterbank Offered Rate (IBOR) が恒久的に停止した場合に適用される、新しい頑健なフォールバック策定に向けて作業中です。

## 2: なぜフォールバックを変更する必要があるのか?

現在2006年版ISDA定義集に規定されているフォールバック条項は、calculation agent (計算代理人) である当事者が、主要なディーラーからディーラー間市場における金利水準のクォートを取得することを求めるものが一般的です。あるIBORが恒久的に停止した場合、主要ディーラーは当該クォートの提供を望まない、あるいは提供できないことが見込まれます。また、クォートが市場によって大きく変動する可能性もあります。

LIBORについては、英国金融行為規制機構 (Financial Conduct Authority, FCA) が、2021年末以降は、パネル行に対してLIBORの呈示を強制又は説得を行わないとしており、LIBORが2021年末以降に消滅する可能性が増大しています。

## 3: どの金利がIBORのフォールバックとして選択されたのか?

各国・地域における公的/民間の検討体において、IBORの代替金利指標として特定されたリスク・フリー・レート (RFR) に調整 (adjustment) を加えたものがフォールバックになると決定されています。AONIA (豪ドル)、CORRA (カナダドル)、€STR (ユーロ)、HONIA (香港ドル)、SARON (スイスフラン)、SOFR (米ドル)、SONIA (英ポンド) 及びTONA (日本円) がこれらに該当します (次ページ表)。<sup>1</sup>

## 4: フォールバック調整とは何か?

IBORとRFRとの間には固有の構造的な差異が存在しています。IBORは複数のテナーのレートが利用可能であるのに対し、RFRはオーバーナイト金利です。また、IBORは銀行のクレジットリスク・プレミアムなどの要素を反映したレートです。そのため、あるIBORを参照して取り決められていた契約が、フォールバックが生じた後も最大限可能な限り当事者間の当初の目的を維持し続けられるようにするため、RFRに調整を行う必要があります。

調整方法に関する一連の市中協議を経て、RFRは対応するIBORの期間に亘って複利計算され、スプレッド調整がこれに加算されることが決定されています。スプレッド調整は、各テナーのIBORと当該テナーの期間に亘って複利計算されたRFRとの差異の過去5年間の中央値に基づき算出されます。

## 5: どのような状況で新しいフォールバックが適用されるのか?

各通貨に係る調整後のRFRは、当該通貨に係るIBORが恒久的に停止した後のフォールバックとして適用されます。LIBORを参照するデリバティブ取引のみ、FCAが各通貨に係るLIBORがもはや参照市場の実態を反映していないと判断した場合、当該LIBORが公表され続けているとしても、当該通貨に係る調整後のRFRが適用されます。

## 6: 新しいフォールバック条項を導入するためにはどうすればいいのか?

ISDAは新しいフォールバック条項を導入するために、2006年版定義集を改訂するためのSupplementを公表する予定です。当該変更は、Supplementが有効となる日以降に締結された、同定義集を参照する清算・非清算のデリバティブ取引に自動的に導入されます。また、市場参加者が当該改定をレガシー取引に導入するためのプロトコルも公表され、この変更は、プロトコルに批准した当事者間の非清算のレガシー取引に導入されます。当事者間で相対契約することにより非清算のレガシー取引に新しいフォールバック条項を導入することもできます。清算機関は、その規則等に基づき、Supplementが有効になる日におけるすべての清算済みレガシー取引に新しいフォールバック条項を導入する権限を行使する予定であると述べています。

<sup>1</sup> ISDAでは、2006年版ISDA定義集において、USD LIBORをインプットとして用いて算出されるような金利に関するフォールバックを導入するための改訂も行う予定です。これにより、かかる金利を参照する取引にも、USD LIBORが恒久的に停止した場合に備えた頑健なフォールバック条項が導入されます。

### 7: ISDAプロトコルとは何か?

プロトコルとは、批准した相手方との間のISDA関連契約に標準的な変更を行うために用いられる複数参加者間の契約変更に関する仕組みです。プロトコルは、複数相手方との間のレガシー取引に業界標準の契約変更を行うことのできる効率的な方法を提供します。これにより、同じ内容について、各当事者との間で個別に交渉をする必要が省かれます。

### 8: フォールバック・レートはどこで入手できるのか?

Bloombergは各種情報配信プラットフォームを通じて調整値及び調整を行ったフォールバック・レートを公表する予定です。そのため、現在LIBORを確認しているのと同様にスクリーン上でフォールバック・レートを確認できるようになります（ただし、フォールバック・レートは計算期間の始めではなく終了時に利用可能となります。更なる情報はこちら（[bloom.bg/3byXgm5](https://bloom.bg/3byXgm5)）で入手できます。

### 9: フォールバックによってIBORに移行できるのか?

フォールバックはIBORからRFRへの移行のための主たる手段となることを意図するものではありません。フォールバック条項を導入した次の段階として、主要なIBORが恒久的に停止する前に、自発的に代替金利指標への移行することが推奨されています。自発的に契約を変更又は終了することにより、ポートフォリオの目的に合わせた戦略をとることができ、フォールバックに係る調整方法の適用を回避するような条件交渉も可能となると考えられます。

LIBOR Currency	IBOR	Administrator	Alternative RFR	Alternative RFR Administrator	Public-/Private-sector Working Group
Australian Dollar	Bank Bill Swap Rate (BBSW)	Australian Securities Exchange	Reserve Bank of Australia Interbank Overnight Cash Rate (AONIA)	Reserve Bank of Australia	
Canadian Dollar	Canadian Dollar Offered Rate (CDOR)	Refinitiv	Canadian Overnight Repo Rate Average (CORRA)	Refinitiv	Canadian Alternative Reference Rate Working Group
Swiss Franc	LIBOR	ICE Benchmark Administration (IBA)	Swiss Average Rate Overnight (SARON)	SIX Swiss Exchange	National Working Group on Swiss Franc Reference Rates
Euro	LIBOR Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR)	IBA European Money Markets Institute	Euro Short-term Rate (€STR)	European Central Bank	Working Group on Euro Risk-free Rates
Sterling	LIBOR	IBA	Sterling Overnight Index Average (SONIA)	Bank of England	Working Group on Sterling Risk-free Reference Rates
Hong Kong Dollar	Hong Kong Interbank Offered Rate (HIBOR)	Treasury Markets Association (TMA)	Hong Kong Dollar Overnight Index Average (HONIA)	TMA	Working Group on Alternative Reference Rates under the TMA
日本円	LIBOR 日本円 Tokyo Interbank Offered Rate (TIBOR) ユーロ円 TIBOR	IBA 全銀協TIBOR運営機関 (JBATA) JBATA	無担保コールO/N物レート (TONA)	日本銀行	日本円金利指標に関する検討委員会
US Dollar	LIBOR	IBA	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	Federal Reserve Bank of New York	Alternative Reference Rates Committee

デリバティブに関する新しいフォールバックについての情報はISDAのウェブサイト ([bit.ly/2y3R47N](https://bit.ly/2y3R47N)) をご覧ください