

2021 ISDA INTEREST RATE DERIVATIVES

DEFINITIONS の主な変更点

2021 年 6 月

ご注意：本書に記載の情報は情報提供のみを目的としており、いかなる点においてもその正確性、完全性および適合性につき表明または保証するものではありません。ISDA ならびにそのダイレクター、従業員、代理人およびアドバイザーは、当該情報に依拠したことにより直接的または間接的に生じたいかなる損害についても責任を負いません。本書を参照される方は、本書において説明されている事項につき完全に理解をするためには、2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions（その付属ドキュメントを含みます）および関連するドキュメントを参照し、かつ、必要な場合には、専門家の助言を得ることを強くお勧めいたします。本書は、ISDA の最初により随時アップデートされることがありますが、いかなる時点においても定義集に行われた変更を反映していないことがあります。本書において用いる用語であって、本書において定義していないものは、本書公表時点で公表されている 2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions において定める意義を有します。別段の記載がある場合または文脈上別意に解すべき場合を除き、セクションは 2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions のセクションを示すものとします。本書は、ISDA が 2021 年 6 月に公表した「[KEY CHANGES IN THE 2021 ISDA INTEREST RATE DERIVATIVES DEFINITIONS](#)」の日本語参考訳として作成されたものです。

目次

1. イントロダクション	3
2. 統合された構造.....	3
3. 2006 年版定義集からの主な用語および条項の変更点	5
4. Calculation Agent 規定	5
5. 日、日付および期間	7
6. Fixed Amount と Floating Amount の計算	12
7. Floating Rate Option	14
8. Overnight Rate RFR（翌日物 RFR）のコンベンション	19
9. フォールバック	19
10. Swaption／Optional Early Terminations の権利行使	29
11. Cash Settlement に関する規定	30
12. 通貨に関する規定	42
13. デジタル方式による公表	42
14. 公表と導入	44

1. イントロダクション

2021年6月11日、ISDAは「2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions」（2021年版定義集）を公表しました。これは、1985年以降公表されている、店頭金利デリバティブの定義集の最新版です。



これまで、定義集は市場の動向に合わせてサプルの形で更新されてきました。例えば、変動金利額を決定するための新しい金利指標（または変動金利）が必要になった場合などです。また、より広範な変更が必要な場合には、既存の定義集を修正部分を統合し、市場慣行を反映した変更を加えた上で、定義集そのものを新規公表しています。直近に新規公表された金利デリバティブの定義集は、2007年1月にリリースされた「2006 ISDA Definitions」（2006年版定義集）でした。

その後、紙ベースのコンファメーションから電子コンファメーションへの移行、世界的な金融危機を契機とした規制改革の実施、担保や清算集中の利用拡大など、デリバティブ市場には大きな変化がありました。

その結果、2006年版定義集には75以上のサプルメントが追加され、扱いづらく、読みにくくなっているのが現状です。2006年版定義集に基づいて取引される金利スワップに、適用される全ての条項（およびそのリスク）を完全に理解するためには、2006年版定義集の本体と2006年以降に公表されたすべてのサプルメントを熟読する必要があります。これは、その取引に関連する2006年版定義集本体の条項や規定が、サプルメントによって変更されているかを確認する必要があるためです。

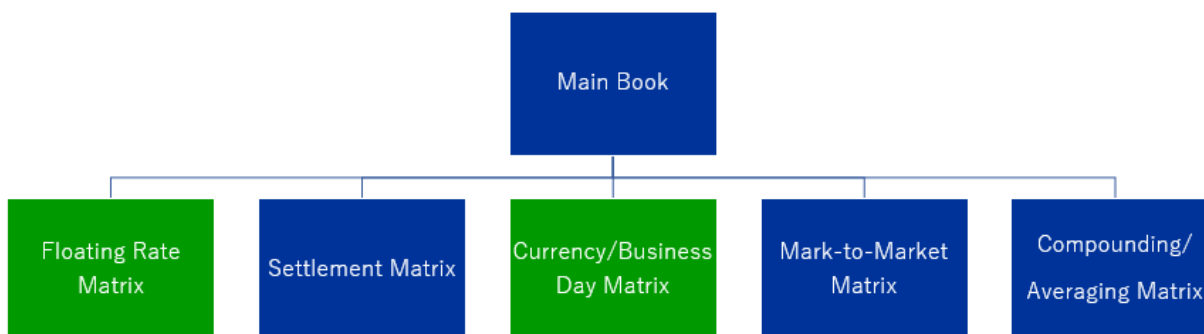
2006年版定義集が公表されてから約15年が経過し、ISDA定義集の大幅な更新と統合が待ち望まれていました。

2. 統合された構造

2006年版定義集（およびそれ以前のISDA定義集）は紙の冊子として公表され、それ以降の修正や追加はPDF形式のサプルメントとして公表されていました。しかし、サプルメントの数が増えるにつれ、どの規定がその取引に適用されるのかを判断するのが難しくなってきました。2021年版定義集では、利便性向上のため、現行の条項（サプルメントにより追加されたものを含む）が全て統合された構造になっています。

定義集の運用に関する規定および定義の大部分は、本体である「Main Book」に記載されています。しかし、視認性を向上させ、かつ、標準化を進めるため、一部のデフォ

ルトの選択事項と定義は別のマトリックスに記載されています（2006 年版定義集と同様です）。



2021 年版定義集のマトリックスの中には、Mark-to-Market Matrix や Compounding/Averaging Matrix など、実質的に 2006 年版定義集のマトリックスと同じものもありますが、新たに追加されたものや拡張されたものもあります。特に、2006 年版定義集では本体に記載されていた Floating Rate Options（FROs）は、2021 年版定義集では Floating Rate Matrix に規定されています。また、通貨とその主要金融センターの定義は、Currency/Business Day Matrix に記載されています。次項以下で説明するように、Settlement Matrix は拡張され、2006 年版定義集では複数のマトリックスに含まれていた規定が統合されました。

2021 年版定義集は、サプルメントによる修正を続けることを避けるため、[MyLibrary](#) という名称の特別に作成したユーザーインターフェースで公表されました。これにより、追加や修正が必要になった場合、Main Book とマトリックスの全体を書き換えることが可能になります（いわゆる、バージョンの更新）。これにより、今後はサプルメントを公表する必要はなくなります。

ユーザーは、取引日時点で適用される 2021 年版定義集の統合されたバージョンに直接アクセスすることができるため、より使いやすくなり、オペレーション上のミスを減らすことができます。この新しいインタラクティブなフォーマットには、異なるバージョンの 2021 年版定義集をブラックラインで表示できる比較ツール、定義された用語へのハイパーリンク、付属ドキュメントやマルチメディアコンテンツへのリンク、ブックマーク機能、高度な検索機能などが含まれています。2021 年版定義集は、パソコンだけではなく、モバイル機器からもアクセスでき、プラットフォームからダウンロードして印刷することができます。MyLibrary へのアクセスは、ISDA Online Library および Online Library Plus ユーザーの購読料に含まれていますが、シングルユーザー用の年間ライセンスもあります。MyLibrary へのアクセス方法の詳細については、onlinelibrary@isda.org までご連絡ください。

バージョンの更新は Main Book とマトリックスに対して別々に行われます。つまり、Floating Rate Matrix のみが修正された場合、Floating Rate Matrix の新バージョンが公表

されますが、Main Book とそれ以外のマトリックスは、それまでのバージョンのままです。バージョンは、バージョン番号と公表日によって区別されます。

グローバルでの金利指標改革プロセスの一環として、2006 年版定義集に新しい FRO の追加や他の変更が加えられたりした場合には、整合性を保つために、2021 年 10 月 4 日の適用日（後述）の前に、2021 年版定義集の新バージョンが公表されることを企図しています。

3. 2006 年版定義集からの主な用語および条項の変更点

ISDA は、2006 年版定義集の改善点や変更点について会員にアンケートを実施し、その結果特定された分野の解決策を策定するためのワーキンググループを設置しました。これらのワーキンググループでの議論の過程で、会員からの提案が寄せられました。重要な点は、2006 年版定義集において問題がなかった条項の多くは、2021 年版定義集でも維持されることです。文言の更新があったとしても、これらの条項は実質的には変更されません。

実施的に内容が更新される条項はありますが、現在の市場慣行に合わせるという目的のためのみによって更新されています。2006 年版定義集に定める同等の規定と比較すると違いはありますが、実務上は経済的な違いは全くないか、あったとしてもわずかと思われる。本文書では、主要な変更点に焦点を当てておりますが、そうした規定についても触れています。

2021 年版定義集により実質的に変更され、2006 年版定義集と比較して異なる経済効果を生じさせる可能性がある部分もありますが、サプルメントによる 2006 年版定義集の更新によっても同様の効果がもたらされている可能性があります。例えば、現時点の 2006 年版定義集に基づく取引は、最初の 45 のサプルメントのみを反映した 2006 年版定義集に基づく過去の取引と比較して、実質的に異なる経済効果をもたらす可能性があります。

2006 年版定義集と 2021 年版定義集との間の特定の部分の差異により、異なる経済効果が生じるか否かについて、明確なガイダンスを示すことはできません。これは、各市場参加者を取り巻く個別の状況、リスク許容度、感応度およびデリバティブの使用目的を考慮して、各市場参加者が判断しなければなりません。

4. Calculation Agent 規定

Calculation Agent (セクション 1.2.1)

Calculation Agent とは、取引に関する ISDA マスター契約またはコンファメーションにより指定された当事者のことです。2006 年版定義集では、Calculation Agent が責任を負うべき業務が長々と列挙されていましたが、2021 年版定義集では、Calculation Agent

は、関連する取引の当事者または他の特定の者が行う必要のないすべての決定につき責任を負う、という一般的な記述に変更されました。

Calculation Agent Standard (セクション1.2.2)

セクション 1.2.2 では、Calculation Agent が行動するにあたって求められる基準が変更されています。Calculation Agent は「誠意をもって (in good faith)」で行動する義務がありますが、(2006 年版定義集の「商業的に合理的な方法 (in a commercially reasonable manner)」ではなく)「商業的に合理的な結果を得るために商業的に合理的な手続 (commercially reasonable procedures to produce a commercially reasonable result)」を用いることが求められます。これは、2002 年 ISDA マスター契約でクローズアウト金額の計算に使用されているものと同じ文言です。

2006 年版定義集のセクション 4.14 では、Calculation Agent は、計算または決定に関連してディーラーを選択すること、または為替レートを選択することを、誠意をもって、可能であれば他の当事者と協議したうえで行うことが求められます。2021 年版定義集のセクション 1.2.2 (ii)はこの文言を踏襲し、あらゆるレートの選択をも含むように適用を拡大しています。

No Fiduciary Duty (セクション1.2.2(iii))

2021 年版定義集には、別段の合意がない限り、Calculation Agent は両当事者の受託者 (fiduciary) としても、両当事者のアドバイザーとしても行動するものではないと明示的に記載しています。2006 年版定義集には、このような明示的な記載はありません。

Determinations by the Calculation Agent (セクション1.2.4) および Calculation Statement (セクション1.2.3)

2006 年版定義集では、Calculation Agent は、様々な支払額の計算結果を合理的に詳細に示した通知を、計算日に当事者に交付する責任を負っていました。2021 年版定義集では、Calculation Agent は、必要な決定を行った後、合理的に実行可能な限り速やかに当事者に通知することが求められています。

支払日に関して、いずれの当事者も、支払額、支払先および支払日につき通知するよう Calculation Agent に要請することで、さらなる情報を得ることができます。Calculation Agent は、かかる要請があった場合、(追加情報が含まれる範囲で) 計算書 (Calculation Statement) を提供しなければなりません。Calculation Statement には、決定のために使用された関連市場データ (Relevant Market Data¹) を含む計算結果が合理的に詳細に記載されます。セクション 1.2.4(c)に定められている通り、Calculation

¹ 特定の第三者から提供された関連する情報をいい、場合によっては、内部情報源から取得した情報をいいます。セクション 1.2.7 参照。

Statement に係る要請は、決定の通知を受けてから合理的な時間内に書面で行わなければなりません。

Limits on Disclosure (セクション 1.2.4(d))

Calculation Agent は、自らの保有に帰すると判断する情報、重要な未公開情報、または開示することで守秘義務に違反する情報を開示 (Calculation Statement を含む) する義務を負いません。Calculation Agent は、このような理由で情報の開示を差し控える場合は、当事者に通知する必要があります。

Calculation Date (セクション 1.2.5)

2021 年版定義集では、2006 年版定義集のセクション 4.15 の文言を踏まえて、支払額、支払先および支払日を通知する期限を定めています。しかし、本セクションでは、異なる種類の計算によって区別をしています (例えば、後払いで行われるものと、当該期間の開始前に行われるものなど)。

Notices to the Calculation Agent (セクション 1.3)

2021 年版定義集では、Calculation Agent が当事者ではない場合に、当事者は相互に発出する通知の写しを Calculation Agent に提供することを義務付けられています。

その他の関連規定

Calculation Agent の義務は、2021 年版定義集の他の条項にも規定されています。特に、セクション 8.6.7 (Calculation Agent Determinations under the Generic Fallback Provisions) およびセクション 18.3 (Fallback Cash Settlement Amount – Dispute Resolution Process) には、Calculation Agent が行うべき義務と適用すべき基準の両方の観点から、Calculation Agent に関連する新しい規定が含まれています。これらの規定については後述します。

5. 日、日付および期間

2021 年版定義集では、Payment Date、Period End Date、Calculation Period、Business Days のカレンダーや慣習など、日、日付、期間の定義や決定方法に関する重要な追加や改善が行われています。しかし、ISDA 定義集において日数、日付、期間がどのように関連するかという基本的な枠組みは変更されていません。例えば、Calculation Period は、Period End Date と Reset Date の概念を参照して定義されています。

Business Day Calendars

Business Day (セクション 2.1.1) および Banking Day の定義の削除

2006年版定義集では、**Banking Day** と **Business Day** が別々に定義されており、**Banking Day** は一般的に FRO のフィキシング日を決定するために使用され、**Business Day** は主として **Payment Date** を決定するために使用されます。しかし、実際には、それぞれに使われるカレンダーに違いはありません。

金利の定義を簡素化するために、また、他の ISDA 定義集で採用されているアプローチに合わせて、2021年版定義集では、**Banking Day** の使用をやめ、両方の概念をカバーする単一の用語（**Business Day**）を使用しています。

Currency Business Day (セクション 2.1.2)

2021年版定義集には、通貨のデフォルトとなる金融センターを指す「**Currency Business Day**」という用語が追加されています。この用語は、2021年版定義集またはコンファメーションにおいて、金融センターまたは個別の暦日が別途指定されていない場合に使用されます。2006年版定義集では、これに相当する規定が **Business Day** の定義に含まれていました。通貨および関連する金融センターの定義は、**Main Book** ではなくマトリックス（**Currency/Business Day Matrix**）に規定されており、いくつかの通貨が2006年版定義集から追加または削除されています（例えば、**Estonian kroon/Tallinn** は、2006年版定義集のセクション 1.5 に含まれていましたが、ユーロに置き換えられたため、**Currency/Business Day Matrix** には記載されていません）。

Publication Calendar Day (セクション 2.1.4)

近年、ISDA は、FRO で参照されている **Business Day** や **Banking Day** において当該 FRO に関する指標が公表されないことについて、会員に対する通知を公表してきました。これらの事象の中には、当該指標の公表カレンダーが **Business Day** や **Banking Day** の定義と一致していないことが原因のものもありました。

この問題に対応するため、2021年版定義集には **Publication Calendar Day** という概念が盛り込まれました。これは、当該指標の公表カレンダーが、該当する金融センターのカレンダーや、2021年版定義集に含まれる特定の **Business Day** の定義と一致しない場合に、FRO で参照することができます。

New York Fed Business Day (セクション 2.1.6)

2006年版定義集における **New York Fed Business Day** の定義は非常に広く、デリバティブ市場にとって重要なニューヨーク連銀の一部が稼働していない場合であっても、その日が **New York Fed Business Day** とみなされる可能性があります。

これに対応するため、2021年版定義集では、本定義の範囲が狭められ、**Fedwire Securities Service** および **Fedwire Funds Service** が稼働している場合のみ、**New York Fed Business Day** とみなされます。

NYSE Business Day (セクション2.1.7)

本定義は、2006年版定義集から実質的に変更されていません。2006年版定義集のセクション 1.10 (NYSE Business Day) に、同定義集のセクション 1.4 (Business Day) の NYSE Business Day の定義に関連する文言を追記し、統合したものです。

Abu Dhabi Days (セクション2.1.9)

2006年版定義集において、アブダビに関する Business Day の定義は、土曜日は UAE ディルハムでの支払いが可能な日ではあるものの、EIBOR ベンチマークにおけるフィキシング日ではないことを考慮していません。

これに対応するため、2021年版の定義集には、Abu Dhabi Settlement Day と Abu Dhabi Business Day という二つの特定の暦日の定義が追加されました。

Hong Kong Business Days (セクション2.2)

2021年版定義集は、大型台風が香港を襲った後に勤務体制が正常化することを受けて加えられた 2006年版定義集への変更を含んでいます。これらの規定は、黒色暴風雨警報 (black rainstorm warning)、台風シグナル、極端な状況 (extreme conditions) のアナウンスがあった場合、どのような状況が Hong Kong Business Day とみなされるかを明確にしています。これらの規定は、近日中に 2006年版定義集に追加される予定です。

Business Day Convention

2021年版定義集のセクション 2.3 は、2006年版定義集のセクション 4.12 の Business Day Convention の定義を踏襲していますが、再構成されています (例えば、convention の定義は別のサブパラグラフに分割されています)。また、以下に示す新しい概念も追加されています。

No Adjustment Business Day Convention (セクション2.3.5)

2006年版定義集では、Period End Date は「調整されていない (unadjusted)」と指定することができますが、この概念は、他の日付に適用可能な Business Day Convention として正式にはとらえられていません。

2021年版定義集では、任意の日付に適用可能な No Adjustment Business Day Convention が新たに追加されました。

Unscheduled Holidays (セクション2.3.6 および2.3.7)

2021年版の定義には、Unscheduled Holiday という新しい概念が導入されています。

2006 年版定義集では、祝日や市場の閉鎖が十分な予告なしに発表された場合、Modified Following Business Day または Preceding Business Day Convention を適用することにより、技術的には支払義務が過去の日付に移動することになります。

このような状況が発生したのは、2020 年の中国旧正月の祝日期间が開始した後に、その期間の延長が発表されたときです。ISDA が公表したガイダンスは[こちら](#)でご覧いただけます。

2021 年版定義集では、2 Business Days 前までに予告されていない祝日（すでに予定されていた祝日の延長を含む）や市場閉鎖が発生した場合、その日は **Unscheduled Holiday** と取り扱われます。Modified Following Business Day Conventions か Preceding Business Day Conventions が適用されるかにかかわらず、そのような日に当たるはずだった Cash Settlement Valuation Date、Date for Payment、Period End Date、または Termination Date は、次の Business Day に移動します。

これらの **Unscheduled Holiday** の規定は、Period End Date や Termination Date にも適用できますが、デフォルトでは適用されませんので、コンファメーションで選択して適用する必要があります。

Period End Dates and the Actual/Actual (ICMA) Business Day Convention (セクション 4.6.1(iii) および セクション 3.1.12)

Actual/Actual (ICMA) Day Count Fraction は、Payment Date/Period End Date が Business Day ではない日に当たり、かつ、Business Day Convention で調整される場合には注意が必要です。

ICMA 規則 251 では、非営業日に当たることを理由にクーポン日を調整しても、変則的な期間が生じることはありません。すなわち、算式の分子および分母の双方に追加の日数が加算され、その結果発生額を調整しません。

2021 年版定義集では、Day Count Fraction が適用される Period End Date には、No Adjustment Business Day Convention が適用されるとし、この点を明確にしています。

Dates and Periods

Independent Adjustment for Payment Dates/Period End Dates (セクション 3.1.11 および セクション 3.1.12)

2006 年版定義集では、当事者はコンファメーションに Payment Date を記載し、セクション 4.10 (a)の「別段の定めがない場合は、Period End Date を各 Payment Date とする」という規定のデフォルトの建付けに依拠するのが一般的でした（Period End Date を個別に指定するのではなく）。このシナリオでは、Period End Date の Business Day

Convention は適用されず、Payment Dates に即して Period End Dates を調整することになります。すなわち、Business Day Convention が独立して適用されることはなく、Period End Date の調整なしを選択することはできません。このため、2020 年の中国旧正月の延長に伴い、2006 年版定義集のユーザーの中には予想外の結果となることがありました。

これに対応するため、コンファメーションで Payment Date として指定された日が Period End Date となるというデフォルトに依拠している場合でも、2021 年版定義集においては、当事者は Period End Date について独立した Business Day Convention を指定することができます。

IMM Dates (セクション 3.1.14)

2021 年版定義集には 3 つの新しい IMM Date の定義が追加されました。これらは、豪ドル、カナダドル、ニュージーランドドル建ての特定の先物契約に関するものです。これらの定義は、2006 年版定義集から引き継がれたオリジナルの IMM Settlement Date の定義に追加されています。

End of Month Convention (セクション 3.1.15)

月末の Payment Date/Period End Date は、市場インフラでは何年も前から使用されていますが、2006 年版定義集では定義されてない概念です。

2021 年版定義集では、EOM (End-of-month) が指定された場合、取引期間中の各月の最終暦日を意味するように定義が追加されました。

Adjustment Hierarchy for Payment Dates/Period End Dates (セクション 3.3)

コンファメーションでは、Payment Date や Period End Date は他の日付を参照して指定されることが一般的です。例えば、最終の Payment Date は Termination Date として指定されることが多いです。

2021 年版定義集には、Adjustment Hierarchy の規定があり、このような場面においてどの Business Day Convention の調整が適用されるかを明確にしています。例えば、Payment Date は Modified Following Business Day Convention が適用され、Termination Date は調整されないとされている場合です。

上記の例では、最終の Payment Date が、Payment Date に適用されるように指定された Business Day Convention に従って調整され、Termination Date 自体は調整されないことを意味します。

6. Fixed Amount と Floating Amount の計算

2021 年版定義集では、Floating Amount および Fixed Amount の決定方法に基本的な変更はありません。しかし、以下のようにいくつかの重要な追加・改善が行われています。明確性の向上とコード化を容易にするため、2006 年版定義集で採用されていた文章による説明ではなく、可能な限り計算式で示されています。

Day Count Fractions (セクション 4.6)

2021 年版定義集には、以下の Day Count Fraction が追加されました。

- Calculation/252

前述の通り、Period End Date が非 Business Day にあたる場合の Actual/Actual (ICMA) Day Count Fraction も明確化されました。ICMA は、（当該 Day Count Fraction が参照する）規則 251 を更新して、このシナリオを同様に明確化することを表明しています。

2006 年版定義集に含まれていたその他の Day Count Fraction は、2021 年版定義集に引き継がれており、重要な変更はありませんが、可能な限り説明文を数式に置き換えています。

Discounting (セクション 4.7)

Discounting 規定は、2006 年版定義集とほとんど変わりません。ただし、Discounting 規定で使われている Discount Rate の用語と Cash Settlement 規定で使われている Discount Rate の用語が混同されるのを避けるために、Standard Discounting および FRA Discounting の計算式に関連して割引に使われている用語を Discounting Rate に変更しています。

Compounding Methods (セクション 4.9)

2006 年版定義集に含まれていた Compounding Amount の選択（Straight Compounding Amount、Flat Compounding Period Amount、（サプルメント 16 で導入された）Spread Exclusive Compounding Amount）は、すべて最小限の変更で 2021 年版定義集に引き継がれており、可能な限り数式で表示されています。

Straight Compounding は、2021 年版定義集（セクション 5.2.3）において、Fixed Amount にも適用できます。

これらの選択は、（Compounded FRO に組み込まれるか、Overnight FRO と組み合わせて使用するために導入された）OIS Compounding などの Overnight Rate Compounding Methods と混同しないようにしなければなりません。

Correction Provisions (セクション4.11)

2006年版定義集では、特定の公開・表示レートについては、そのレートが該当ページに最初に表示されてから1時間以内に行われた修正に従うことになります。これに関し、運営機関によって許可された修正時間の幅が1時間より長い場合に問題になることがあります。

これに対応するため、デフォルトの修正カットオフは、1時間と、運営機関がその算定方法において指定した修正期間のうち、長い方に変更されました。なお、特定のFROについては、Floating Rate Matrix またはコンファメーションにより、これを変更することができます。

2021年版定義集では、このような修正に起因する調整金の額について、当事者が利息を支払う義務はありません。

また、これらの規定の範囲は、Floating Rate Option、Settlement Rate、Currency Exchange Rate（サプルメント 70（IBOR Fallbacks Supplement）に含まれる、除外されたブルームバーク公表のフォールバック・レートを除く）をカバーするように一般的に拡大されました。

Negative Interest Rates (セクション5.5 およびセクション 6.8)

2006年版定義集の固定マイナス金利規定は、2021年版定義集に実質的に組み込まれており、引き続きデフォルトで適用されます。

2021年版定義集に、新たに Zero Interest Rate Method Excluding Spread という変動マイナス金利方式が追加されました。この方式では、Floating Amount の計算に適用される Spread を加算または減算する前に、実際の変動金利にゼロのフロアが設定されます。

2006年版定義集に含まれていた Floating Negative Interest Rate Method と Zero Interest Rate Method は、2021年版定義集にも重要な変更なく引き継がれています。デフォルトは引き続き Floating Negative Interest Rate Method となります。

Interpolation (セクション6.10)

Linear Interpolation は、一般的に、Calculation Period または Compounding Period に一致するテナーのレートが公表されていない場合に、変動金利を計算するために使用されます。Linear Interpolation が適用される場合、レートは次の短い期間について公表されたレートと、次の長い期間について公表されたレートとの間の直線補間を用いて計算されます。

2006 年版定義集では、この補間計算は説明文として記載されていますが、短いテナーと長いテナーのレートに対応する期間の日数をどのように決定するかは詳細には示されていません。このため、2021 年版定義集では、補間計算を詳細な式として記載しています。

DRM Provisions (セクション 6.11)

ISDA 2013 Discontinued Rates Maturities Protocol の重要な条項は、2021 年版定義集に組み込まれています。

これらの規定は、コンファメーションで Floating Amount の計算に指定されている特定のテナー (Designated Maturity) が廃止されたり、指標性が失われたりした場合で、少なくとも 1 つの短いテナーと少なくとも 1 つの長いテナーが利用可能である場合に対応するものです。この場合、レートは利用可能な次の短いテナーと次の長いテナーとの補間により決定されます。

ISDA 2013 Discontinued Rates Maturities Protocol と比較して、規定は大幅に簡素化されていますが、短いまたは長いテナーが利用できない場合にどうなるかを明確にした以外、実質的な変更はありません。この場合、恒久的な停止の際に適用されるフォールバックが適用されます (詳細はフォールバックのセクションを参照)。

7. Floating Rate Option

2021 年版定義集では、変動額を決定するために使用される金利指標を記載する FRO の記載フォーマットが変更されました。2006 年版定義集では、FRO は、標準的なフォーマットや命名規則のない説明的な文章の集合体として規定されていました。その後、FRO が追加されていく中で、様々なアプローチでドラフトされた FRO は、複雑さを増し、予期せぬ結果を招く可能性がありました。

2021 年版定義集の FRO が 2006 年版定義集の FRO と対応している (すなわち、同じ元となる指標を参照している) 場合には、例えば、運営機関が指標を公表している現在の時刻を反映させるなどの更新が行われている可能性があります。その結果、2006 年版定義集の FRO と 2021 年版定義集の FRO は見かけ上の違いが生じることがありますが、このような違いは一般的に、2006 年版定義集の FRO における元となる指標の記載が時間の経過とともに不正確になったという事実を反映しています。他の変更はより実質的なものであり、例えば、2006 年版定義集においてフォールバックに関する更新がなされていない指標に対し、より頑健なフォールバックを追加したことなどです (詳細はフォールバックのセクションを参照)。

Floating Rate Matrix

2021 年版定義集では、FRO はマトリックス、すなわちグリッド形式に再編成されており、横の行は金利指標名、縦の列は Fixing Day、Fixing Time、Administrator などの主要な属性を表示しています。これらの列の見出しおよび Floating Rate Matrix で言及されている定義された用語（特定のメソドロジーや計算式を含む）は、Main Book 内の運用規定で定義されています。

Floating Rate Matrix では、各 FRO はカテゴリーとスタイルに分類され、マトリックスのどの列が適用され、Main Book のどの運用規定が適用されるかを定めています。FRO には、「Screen Rate」と「Calculation Rate」の 2 つのカテゴリーがあります。

表 1: 2021 年版定義集における FRO のカテゴリー分けスキーム

Category	Style	Method
Screen Rate	Term Rate	
	Overnight Rate	
	Swap Rate	
	Published Average Rate	
	Compounded Index	
	Index	
	Other	
Calculated Rate	Compounded Floating Rate Option	OIS Compounding <i>注：Floating Rate Matrix には他の方法が指定される可能性があります、現在参照されているのは OIS Compounding のみ</i>
	Average Floating Rate Option	Overnight Averaging <i>注：Floating Rate Matrix では、他の方法が指定される可能性があります、現在参照されている方法は OIS Averaging のみ</i>
	Specified Formula	<i>Floating Rate Matrix でしていられた計算式</i>

Screen Rate FRO は、通常、Calculation Agent がレートを決定するための入力が必要とせず、選択された情報源からレートが取得できるものです。現在、Screen Rate には、Term Rate、Overnight Rate、Swap Rate、Published Average Rate（AMERIBOR Average

Rate など)、Compounded Index (SONIA Compounded Index など)、Index (他の種類の Index)、Other (6 つに含まれないものすべて) の 7 つのサブカテゴリー (Style) があります。なお、Overnight Rate と Compounded Index は、選択された情報ソースから取得できますが、多くの場合、それぞれ Compounded Floating Rate Option/Average Floating Rate Option または Compounded Index Floating Rate Option を決定するために、Main Book に記載された特定の計算式の中で使用されます。

Calculated Rate FRO については、Calculation Agent が、Floating Rate Matrix に記載または参照されている計算式または方法を用いて、レートを決定するための計算を行うことが求められます。現在、Calculated Rate には、Compounded Floating Rate Option、Average Floating Rate Option、Specified Formula の 3 つのサブカテゴリーがあります (それぞれが Calculated Rate Style)。

Compounded Floating Rate Option および Average Floating Rate Option Calculated Rate Styles では、関連する Compounding Method または Averaging Method もマトリックスに規定されます。

Specified Formula Calculated Rate Style は、特定の計算式や、Compounding Method や Averaging Method ではカバーできない計算方法を使用する Calculated Rate FRO を対象としています。Bond Equivalent Yield と Money Market Yield は、Floating Rate Matrix で参照され、Main Book で定義されている Specified Formula の例です。

命名規則

2006 年版定義集における FRO の名称は、厳密に定義されたコンベンションやルールに従うものではありません。そのため、FRO の定義を読まずに、新しい FRO の名前を予測したり、どのような種類のレートなのかを理解することは困難です (例えば、計算が必要なのか、特定の計算式が含まれているのかなど)。また、2006 年版定義集の FRO の中には、句読点などの特殊文字が含まれるものがあり、処理に支障をきたす可能性があります (例えば、照合やデータベースへの保存などにおいて)。

これらの問題を解決するため、2021 年版定義集では FRO の共通ルールに基づく命名規則が導入されました。この命名規則では、通貨、運営機関が定めた名称、機能 (該当する場合) を特定の一貫したパターンで組み合わせています。また、この命名規則では、文字セットとデリミタ (区切り文字) の使用方法も指定されています。この点については、普遍的なルールを作成することはできませんでした。運営機関が自らの指標を命名する方法は一致していないため、FRO が論理的かつ一意的に記載されるように、命名規則を変更する必要があるかもしれません (Floating Rate Matrix のバージョン 1 では現にそのようになっています)。

FRO の命名規則:

CCY-Rate Name-[Function]

CCY は、3 文字の ISO（国際標準化機構）通貨コード（例：USD）です。

Rate Name は、簡単に識別でき、十分にユニークなレートの名称です。これは、スポンサーまたは運営機関がレートにつけた名称に基づいています。ISDA は、独自性を持たせたり、他のガイドラインを満たすために、名称を改良することがあります。

Function は、例えば、当該レートが Calculated Rate FRO の場合に含まれるもので、OIS Compounding などがこれにあたります。

FRO の名称の中では、個々の単語は半角スペースで区切られた大文字と小文字が混在して表現され、頭字語は大文字で表されます。

FRO の命名規則の詳細は、ISDA ウェブサイトで別途公開されています²。

新しい命名規則の結果、2006 年版定義集に含まれる FRO が 2021 年版定義集に含まれる場合、そのほとんどは異なる名称になります。多くの場合、これは上述の変更に加えて、古くなった情報を更新するためです（例えば、LIBOR の FRO から British Bankers' Association（BBA）の言及は削除されています）。

ゴールデンソース

2006 年版定義集とは異なり、2021 年版定義集における FRO は公表するソースに依存する形では規定されていません。すなわち、異なる公表ソースを示すために、1 つの指標について複数の FRO が作成されることはありません。

代わりに、元となる指標を算出する運営機関を参照して、単一の FRO を定義しています。これによって、ISDA の定義集は簡素化され、清算集中を行う際の互換性が促進されます。また、市場参加者は希望する情報ソースから FRO を取得することができます。これらの情報ソースの間に矛盾が生じた場合には、運営機関が算出した数値が正式なものとなります（運営機関が公表するか、他の情報ソースを通じて利用可能としているかを問いません）。

Reference Bank Floating Rate Options

2006 年版定義集とは異なり、2021 年版定義集には単体の Reference Bank FRO は含まれません。特定の FRO について、Reference Bank が決定したレートへのフォールバックが必要な場合、Floating Rate Matrix 中の関連する行は、Main Book 内の一般的な

² FRO 命名規則案：<https://www.isda.org/a/MCGTE/FpML-FRO-Naming-Convention-20210429.pdf>

Reference Bank のフォールバック規定を参照します（詳細はフォールバックのセクションを参照）。

Broker Rates

現在、2006 年版定義集に含まれている FRO の中には、デリバティブのドキュメンテーションにおける Floating Amount の決定に使用されないものがあります（これらは、一般的にブローカー・レートです）。これらのレートは、通常、Financial products Markup Language (FpML) コードを生成するために FRO として組み込まれており、かかるレートを他の目的（債券のプライシングなど）のためのシステムやインフラで使用するようになっていきます。

これらの指標は、2021 年版定義集には FRO として含まれていません。代わりに、これらの種類のレートの FpML コードを生成するために、ISDA ウェブサイトの Broker Rate Source と呼ばれる別の出版物に掲載されることになっています。これにより、FpML コードを迅速かつ効率的に生成することができ、2021 年版定義集を簡潔なものにすることができます。これらのレートの命名は、FRO の命名規則に従います。

Floating Rate Matrix の更新

金利の定義に新しい FRO が追加されたり（例：新しい指標が作成された場合）、既存の FRO が修正されたり（例：公表時間や運営機関が変更された場合）するのは一般的なことです。

2006 年版定義集において FRO を追加・修正するには、サプリメントを公表する必要があります。その結果、多くのサプリメントが公表されており、最新版の FRO を特定することが困難になっています。2006 年版定義集に掲載されている FRO を使用して取引を確認するためには、その後の修正または差替えの有無を確認するため、後日公表された全てのサプリメントを確認する必要があります。

これに対応するため、新しい FRO が追加、削除、修正されるたびに、Floating Rate Matrix は全体が新たなバージョンとして更新されます。これにより、ユーザーは取引時に最新バージョンの FRO を容易に確認することが可能になります。

FRO の変更や新しい FRO の追加は頻繁に行われることが想定されるため、Floating Rate Matrix は Main Book とは別に新たなバージョンとして更新され、FRO の修正とその他の運用規定の修正との区別が容易になります。

フォールバックのセクションで詳しく説明しますが、Floating Rate Matrix 中の一部の FRO は、Main Book のセクション 9 に記載されている個別に設定されたフォールバック条項を参照しています。そのため、これらの FRO に修正が加えられたり、個別のフォールバック条項を必要とする FRO が導入されたり、そのような条項を必要とするよう

に修正された場合、Main Book も新たなバージョンとして更新される必要があるかもしれません。

8. Overnight Rate RFR（翌日物 RFR）のコンベンション

Overnight Rate（例：リスク・フリー・レートまたは RFR）を使用して Floating Amount を決定するための様々なアプローチ（compounding/averaging with a lookback、observation period shift、lockout 等）を規定する枠組みが、2006 年版定義集のサプルメント 75 で導入され、2021 年版定義集にも最小限の変更で引き継がれています（2021 年版定義集の構造に合わせた変更が行われています）。

このモジュラー式の枠組みでは、ユーザーが（1）オーバーナイト変動金利としての適切な Floating Rate Option、（2）複利計算（compounding）または平均計算（averaging）のいずれか、（3）コンファメーションで規定を完成させるためのその他の選択（Lookback の日数など）の選択を行います。

これらのアプローチについて説明した ISDA の文書は ISDA ウェブサイト³でご覧いただけます。

9. フォールバック

IBOR と RFR フォールバック

2021 年版定義集には、2006 年版定義集のサプルメント 70（IBOR Fallback Supplement）で導入されたトリガーとフォールバックが実質的に含まれています。また、SOFR、SONIA、TONA、€STR など、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 RFR に関して、最近公表されたサプルメントに記載されているトリガーとフォールバックも実質的に含まれています。

これらの IBOR および RFR 関連のサプルメントは、ほとんどの場合、一時的な公表停止のフォールバック規定と恒久的停止のフォールバック規定の両方を導入しています。また、LIBOR のみについては、指標性喪失トリガーが導入されました。これらのフォールバック条項に関する情報は、ISDA ウェブサイト⁴に掲載されています。

2006 年版定義集と 2021 年版定義集の構造には違いがあり、場合によっては、同じ概念を表すのに異なる用語が使用されていることもあります。つまり、一時的な公表停止または恒久的停止／指標性喪失トリガーによって適用される IBOR および RFR 関連の

³ Documenting RFR Derivatives Using Different Approaches to Compounding/Averaging Under the 2006 ISDA Definitions, www.isda.org/a/nlzTE/Approaches-to-compounded-RFRs-under-the-2006-ISDA-Definitions.pdf

⁴ www.isda.org/2020/05/11/benchmark-reform-and-transition-from-libor/

フォールバックの文言と形式は、実務上、実質的に同じ効果が期待されるとしても、同一ではありません。

以下で詳述するように、2021年版定義集には、当事者または Calculation Agent のいずれかが FRO の元となる指標を使用することが適用法令により認められない、または認められなくなる場合に、当事者が代替レートに移行することができる新たなトリガーも含まれています。これは、2006年版定義集の規定と実質的に異なるものです。詳細については、後述の「Administrator/Benchmark Event」を参照してください。

2006年版定義集と新しい FRO におけるその他のフォールバック

2006年版定義集には、特定のグローバルな金利指標改革の対象となっていない多くの FRO が含まれており、現在適用されているトリガーやフォールバック（その範囲は限定されています）の有用性は様々です。また、2021年版定義集には、2006年版定義集には含まれていなかった FRO がいくつか含まれており、そのために新たなフォールバックの作成が必要となりました。

2021年版定義集におけるフォールバックの幅広いアプローチ

表 2 は、2021年版定義集において、トリガーとフォールバックを設定するために採用された一般的なアプローチを示しています。ただし、これらの大原則には例外もあるため、トリガーとフォールバックについて正確な理解をするためには、各 FRO について、Floating Rate Matrix と Main Book の関連条項を確認する必要があります。セクション 8 (Fallbacks) は、Settlement Rate や Currency Exchange Rate など、2021年版定義集に基づく他のベンチマークにも適用されることに留意する必要があります。全リストはセクション 8.5.1 の Applicable Benchmark の定義に記載されています。

表 2 : Floating Rate Matrix にフォールバックを組み込む際の大原則

指標の種類	Temporary Non-Publication Trigger	Temporary Non-Publication Fallback	Permanent Cessation Trigger	Permanent Cessation Fallback	Administrator / Benchmark Event Trigger ⁵	Administrator / Benchmark Event Fallback
● サプリメント 70 でカバーされる指標 (LIBOR など) ● 2006 年版定義集において更新または追加された RFR のうち、個別のフォールバックを含むもの。 ● 2006 年版定義集において個別の一時的な公表停止および恒久的停止のフォールバック条項があるその他の指標	2021 年版定義集のセクション 9 に実質的に移行されている				適用	個別の Permanent Cessation Fallback と同じ
2006 年版定義集に含まれる FRO のうち、前日のレートへのフォールバックとするもの	Standard Temporary Non-Publication Trigger (2006 年版定義集で定められたカットオフ時間を明示的に引き継がないもの)	Temporary Non-Publication – Previous Day's Rate	Index Cessation Event	Generic Fallbacks	適用	Generic Fallbacks
2006 年版定義集に含まれる FRO のうち、Reference Bank のフォールバックとするもの	Standard Temporary Non-Publication Trigger (2006 年版定義集で定められたカットオフ時間を明示的に引き継がないもの)	個別の場合は、Reference Bank のフォールバックはセクション 9 に実施的に移行されている。はっきり決まっている場合は、Floating Rate Matrix で Temporary Non-Publication – Reference Banks が指定されている (2006 年版定義集で指定されているものと同じ数の Reference Bank を用いる)。	Index Cessation Event	Generic Fallbacks	適用	Generic Fallbacks
2006 年版定義集に含まれる FRO のうち、Calculation Agent の決定にフォールバックするもの、またはフォールバックがないもの	Standard Temporary Non-Publication Trigger (2006 年版定義集で定められたカットオフ時間を明示的に引き継がないもの)	Temporary Non-Publication Fallback: Alternative Rate	Index Cessation Event	Generic Fallbacks	適用	Generic Fallbacks

⁵注：このトリガーは、(2018 ISDA Benchmarks Supplement における Administrator/Benchmark Event と比較して) 拡大され、当事者が関連取引において対象となる指標を使用できない結果となる事由または状況を含むようになりました。

Temporary Non-Publication Trigger（一時的な公表停止トリガー）

IBOR Fallbacks Supplement は、対象となる IBOR について一時的な公表停止トリガーとフォールバックを導入しました。2021 年版定義集では、この概念を他の指標（Floating Rate Matrix に記載されている他の FRO を含む）にも適用するようにしています。

一部の FRO には、Floating Rate Matrix または Main Book のセクション 9 に指定された個別の Temporary Non-Publication Trigger があります。これらは通常、2006 年版定義集の対応する（または関連する）FRO にすでに含まれている、元となる指標のトリガーに基づくものです。

その他の Applicable Benchmark については、Standard Temporary Non-Publication Trigger が作成されました（セクション 8.1.2 参照）。この標準化されたトリガー（すなわち、Standard Temporary Non-Publication Trigger）は、基本的に、IBOR Fallbacks Supplement で各 IBOR について設定されている様々な一時的な公表停止トリガーを統合したものです。

2006 年版定義集の FRO には、フォールバックが適用される前に FRO レートの公表を許容する最後の時間を規定したカットオフ時間が規定されていることがあります。これは、Standard Temporary Non-Publication Trigger と Fixing Time の定義とを合わせて読むと、カットオフのタイミングに関する標準的な規定がなされていることから、かかる具体的なカットオフ時間の定めは、基本的には、2021 年版定義集に引き継がれていません。

Temporary Non-Publication Fallback（一時的な公表停止のフォールバック）

一部の Applicable Benchmark には、Main Book のセクション 9 に記載されている個別の Temporary Non-Publication Trigger があります。これは、2006 年版定義集の FRO に記載されている、同じ元となる指標の個別のフォールバックに基づいています。その他の指標については、表 3 に示すように、標準化されたフォールバック規定が設けられています（セクション 8.1.3 参照）。

表 3 : Standardized Temporary Non-Publication Fallback 規定

標準化された一時的な公表停止のフォールバック	概要	コメント
Temporary Non-Publication Fallback – Alternative Rate (セクション 8.1.4)	- Administrator が正式に推奨するレート - 以下のいずれかによって正式に推奨されるレート (i) Applicable Benchmark または Administrator を監督する責任のある監督者／権限を有する当局、または(ii) 上記(i)で指定された監督者／権限を有する当局によって正式に承認／招集された委員会 - 上記の 2 つの方法によってレートが得られない場合、Calculation Agent Alternative Rate Determination (以下参照)	- サプルメント 70 の一時的な公表停止のフォールバックに基づくもの。サプルメント 0 中の一部の FRO に含まれるこのフォールバックは、規制当局によって承認／招集された委員会による正式な推奨を参照している。 - Term Rate の標準化された一時的な公表停止のフォールバックとして使用されることが多い。
Temporary Non-Publication Fallback – Previous Day's Rate (セクション 8.1.5)	最後に提供された値が使用される。	2006 年版定義集の FRO (特に翌日物レート) の多くは、前日のレートにフォールバックする。 2021 年版定義集において、Overnight Rate の標準化された一時的な公表停止のフォールバックとして使用されることが多い。
Temporary Non-Publication Fallback – Reference Banks (セクション 8.1.6)	Reference Bank から入手したクォートの算術平均を使用。	2006 年版定義集の FRO の中には、結果としてのレートを決定するために様々な平均化手法を用いているが、Reference Bank ポールへのフォールバックを含んでいるものがある。また、主要ディーラーからの十分なクォートを得られない場合には、主要銀行が提供するレートへのフォールバックを含むものもある。 2021 年版定義集では、これらの異なるアプローチを標準化し、Floating Rate Matrix で何を使用すべきか規定している。
Calculation Agent Alternative Rate Determination (セクション 8.1.7)	Calculation Agent が関連する情報 (中央清算機関および／または先物取引所で導入され、いずれも十分な取引量があるレートなどを含む) を考慮した上で決定した商業的に合理的な Applicable Benchmark の代替レート	Temporary Non-Publication Fallback – Alternative Rate が適用できない場合に使用するもので、サプルメント 70 の同様の規定を適用している。

Permanent Cessation and Administrator/Benchmark Event (恒久的停止と運営者／ベンチマーク・イベント)

2021 年版定義集には、代替レートを恒久的に適用させる 2 つの標準的なトリガーである Index Cessation Event と Administrator/Benchmark Event が含まれています。これらのイベント発生後に適用されるフォールバックは、（通常、2006 年版定義集と実質的な整合性を確保するために）個別に設定されたものか、または 2018 ISDA Benchmarks Supplement の同様の条項に基づく Generic Fallback Provisions を使用します。

Index Cessation Event (Including for a Non-Representative Election) (インデックス停止イベント (指標性喪失の選択も含む))

2021 年版のセクション 8.2.3 は、標準化された恒久的な停止トリガーを提供するために、IBOR Fallbacks Supplement の Index Cessation Event の定義を忠実に再現し、それをすべてのフォールバック・レートに広げて適用しています。これは、IBOR Fallbacks Supplement の Fallback Index Cessation Event の概念を合理的に包含するためです。

IBOR Fallbacks Supplement と同様に、2021 年版定義集の Index Cessation Event の定義には Non-Representative (指標性喪失) が含まれていますが、これを Applicable Benchmark に適用するためには、Floating Rate Matrix かコンファメーションにおいて適用する旨指定されている必要があります。IBOR Fallbacks Supplement との整合性を保つため、この選択は Floating Rate Matrix のバージョン 1 中の LIBOR FROs に適用されています。当事者がこの選択を他のレートにも適用したい場合は、コンファメーションで行うことができます。あるいは、Non-Representative トリガーを現在適用されていない FRO にデフォルトで適用することについて十分な支持がある場合は、Floating Rate Matrix の更新バージョンで本トリガーの適用を指定することもあり得ます。

また、2021 年版定義集は、IBOR Fallbacks Supplement に含まれる、個々のテナーにおけるインデックスの停止に関する規定を反映しています（セクション 6.11 (Discontinued Rates Maturities)、セクション 9.35 (SGD-SO) およびセクション 9.38 (THB-THBFIX)）。

各取引が Index Cessation Event の対象となる指標を参照するのを停止するタイミングは、IBOR Fallbacks Supplement で採用されている方法に従っています。具体的には、フォールバック・レートは、例えば、元の指標が将来のある日に消滅すると発表された日からではなく、元の指標が恒久的に公表されなくなった日または指標性を喪失した日（該当する場合）からのみ使用されます（セクション 8.2.4 (Index Cessation Effective Date)）。

各 FRO の Permanent Cessation Fallback は、Floating Rate Matrix またはコンファメーションに明記されています。Main book のセクション 9 (Bespoke Triggers and Fallbacks) では、マトリックスで参照されている個別のフォールバックがすべて記載されていま

す。これらは通常、2006年版定義集に合わせるために個別に設定されています。LIBOR および IBOR Fallbacks Supplement の対象となるその他の指標のフォールバックは、2006年版定義集に基づいて最近公表された RFR の個別のフォールバックとともに、Main book のセクション 9 に記載されています。個別のフォールバックのない FRO については、Generic Fallback Provisions が適用されます。

Administrator/Benchmark Event (運営者／ベンチマーク・イベント)

この新しいトリガーは、2006年版定義集には含まれていませんでしたが、取引当事者の一方または双方（または Calculation Agent）がその義務を履行するために関連する指標を使用することが適用法または規制により認められていない、または認められなることを確認する通知（Publicly Available Information を示して行う）を他方の当事者に送付する状況において、頑健なフォールバックを確保するために導入されました。

これは、特定の取引または特定の取引当事者につき設定されるトリガーです。言い換えれば、当事者および Calculation Agent が当該取引種類における指標の使用が引き続き認められている場合は、別の取引種類で同じ指標を参照することが禁止されたり、他当事者が同様の取引で指標を使用することが禁止されたりしても、トリガーおよびフォールバックは適用されません。

このトリガーは、2018 ISDA Benchmarks Supplement で初めて導入された Administrator/Benchmark Event のトリガーよりも広範になっています。2021年版定義集では、「事由または状況（an event or circumstance）」としていますが、2018 ISDA Benchmarks Supplement では、EU ベンチマーク規制の規定をより忠実に反映させるため、トリガーを生じさせる特定の事由または状況を挙げていました。

Floating Rate Matrix に記載されている各 FRO に関して、Administrator/Benchmark Event が適用されるか否かを指定する選択がマトリクスに含まれています。Floating Rate Matrix のバージョン 1 では、本トリガーは Floating Rate Matrix に含まれる各 FRO に適用されると規定されています。ただし、本トリガーの適用は、コンファメーションで指定された代替の選択に従います。その他の Applicable Benchmark（Settlement Rate、Currency Exchange Rate、Discounting Rate を含む全リストはセクション 8.5.1 を参照）については、コンファメーションで当事者が別の選択をしない限り、Administrator/Benchmark Event がデフォルトで適用されます。

Administrator/Benchmark Event として認められる、あるいはその原因となる事由や状況が、Index Cessation Event としても認定される場合は、Index Cessation Event が優先されます。

Floating Rate Matrix において、Administrator/Benchmark Event のフォールバックが考えられているのは、個別の Permanent Cessation Fallback があるベンチマークについては、Administrator/Benchmark Event が発生した場合にも同じフォールバックが適用されるた

めです。IBOR Fallbacks Supplementの対象となるIBORについては、ブルームバーグ公表のフォールバック・レートは、ブルームバーグのRulebookに基づいてIndex Cessation Eventが発生してスプレッドが「固定」されるまで、ブルームバーグの気配スプレッドを使用します（その時点で、固定スプレッドが使用されます）。個別のPermanent Cessation Fallbackが定められておらず、Permanent Cessation FallbackとしてGeneric Fallback Provisionsを適用する指標については、Generic Fallback ProvisionsがAdministrator/Benchmark Fallbackとしても適用されます。

Generic Fallback Provisions（一般的なフォールバック規定）

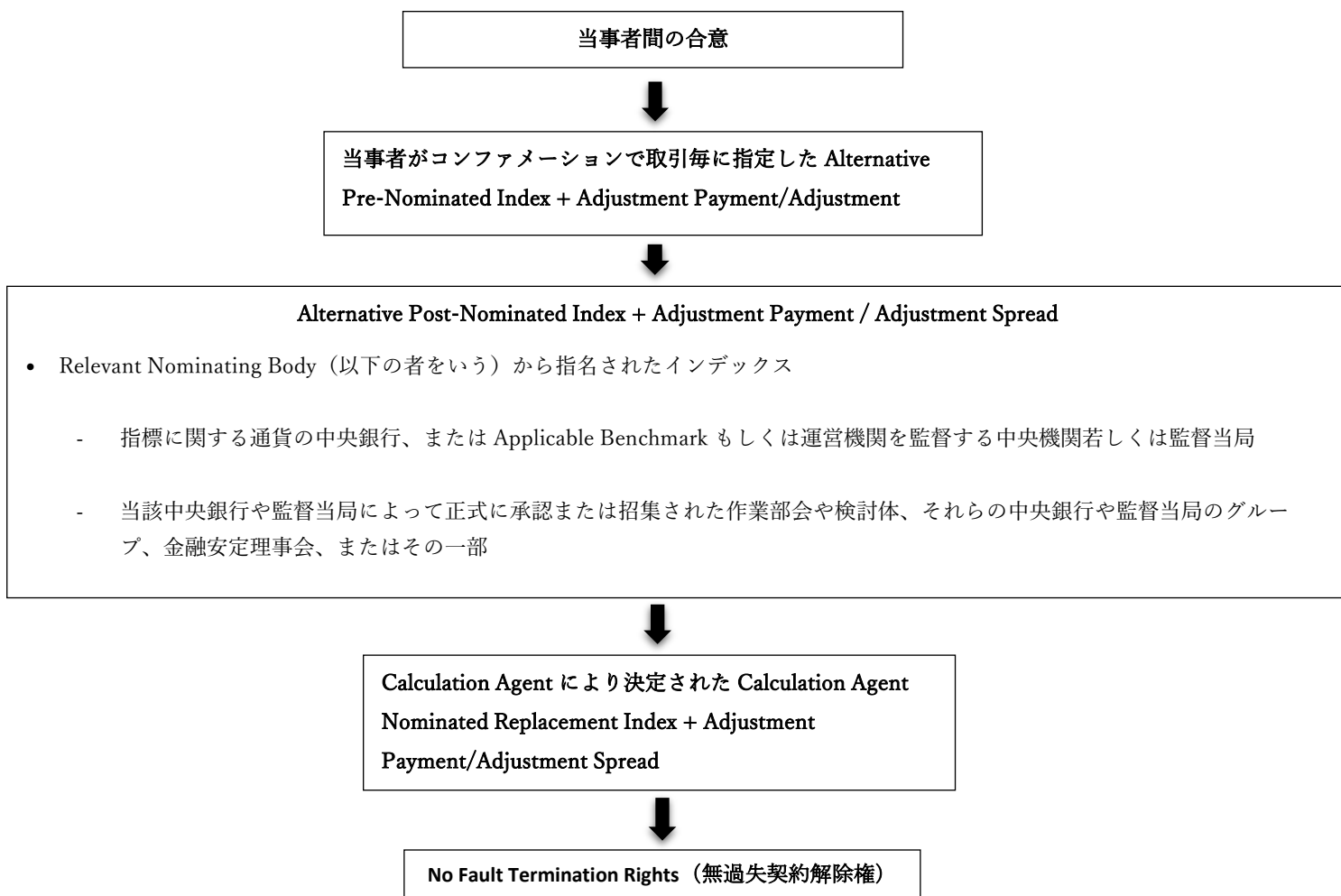
これらの規定は、Permanent Cessation TriggerまたはAdministrator/Benchmark Eventが発生した場合にフォールバック・レートを確認するための枠組みを提供するために導入されたものですが、市場標準としてのフォールバックが特定されておらず、2021年版定義集に含まれていない場合もあります。この規定は、2018 ISDA Benchmarks Supplementの規定を忠実に再現しています。

Generic Fallback Provisionsでは、当事者は、関連する取引をその条件に基づいて継続するためのフォールバックを特定または合意するために、誠意をもって行動し、商業的に合理的な努力を払わなければなりません。これは、Permanent Cessation TriggerまたはAdministrator/Benchmark Event（場合によっては）の発生日に始まり、Cut-off Dateに終了する、定められた期間中に行わなければなりません。また、これは当初の指標の値を使用できないことが重大な問題となる前に、当事者がフォールバックを特定するための合理的に可能な限りの時間を提供することを目的としています。

Alternative Continuation Fallbacks Under the Generic Fallback Provisions（一般的なフォールバック条項に基づく代替継続フォールバック）

セクション 8.6.3では、上記の期間中に当事者が適用を試みなければならないAlternative Continuation Fallbacksのリストが示されています。当事者は、これらを順番に適用するのではなく（そうしなければならないとすると、時間がかかり、実際の状況においてフォールバック・レートの提供が期待し難い条項の適用に時間を費やすことになります）、すべての条項を並行して適用するよう試みることが求められています。複数のフォールバックが確認された場合は、セクション 8.6.3に記載された最初のAlternative Continuation Fallbackが優先されます。

Alternative Continuation Fallbacks to be Pursued in Parallel or No-Fault Termination Rights Arise
(並行して進められる代替継続フォールバック、または無過失解約権の発生)



Adjustments Under the Generic Fallback Provisions (一般的なフォールバック条項に基づく調整)

Alternative Continuation Fallback で適用される代替指標は、置き換えられる指標と異なる特性を持つ場合があります。そのため、Adjustment Payment (当事者間で合意すべきもの) または Adjustment Spread (当事者間で合意すべきもの、Calculation Agent が決定すべきもの、または Alternative Post-nominated Index の場合は Relevant Nominating Body が正式に指定したスプレッドを使用) の規定が設けられています。Calculation Agent は、取引に新たな指標を使用する効果を考慮してその他の調整を行うことができます。

Disputes Under the Generic Fallback Provisions（一般的なフォールバック条項に基づく紛争）

セクション 8.6.7 は、Adjustment Spread、Calculation Agent Nominated Replacement Index の指名、および General Fallback Provisions に基づいて Calculation Agent が行う取引条件のその他の調整に関する Calculation Agent の決定について、当事者が異議を唱える（dispute）権利を規定しています。Dispute の内容は、合理的であり、データによる裏付けのあるものでなければなりません。Dispute が合意によって解決できない場合、その Alternative Continuation Fallback は適用されません。当事者が Calculation Agent の決定に対する dispute について別のプロセスを合意している場合は、セクション 8.6.7 の代わりにそのプロセスが適用されます。

No-Fault Termination Rights Under the Generic Fallback Provisions（一般的なフォールバック条項に基づく無過失解約権）

決められた期間内にいずれの Alternative Continuation Fallback も適用できなかった場合、各当事者は、無過失解約の方法を用いて当該取引を終了させる権利を有することになります。この解約権は、dispute の結果、いずれかの Alternative Continuation Fallback が適用されないこととなってから 10 Local Business Days 後に失効します。その後、Alternative Continuation Fallback は、dispute のプロセスの前に、または dispute のプロセスの一環として、Calculation Agent が行った決定に基づいて適用されます。

Temporary Fallbacks（一時的なフォールバック）

元の指標が停止した後、あるいは Administrator/Benchmark Event によりその使用が禁止された後、Alternative Continuation Fallback が適用される前にインデックスの値が必要となる場合、セクション 8.6.6(ii) では、使用可能な一時的なフォールバック（Temporary Non-Publication Trigger に指定されたものを含む）を規定しています。

Non-compliant Fallbacks（非準拠のフォールバック）

フォールバックに従って指標を決定することが適用法令上違法である場合、フォールバックが適用されるライセンス要件に抵触する場合、または Calculation Agent が適用を望まない規制上の義務を追加で負うことになると考えられる場合、当該フォールバックは適用されないとみなされます。

Major Change in Methodology for a Benchmark（指標のメソドロジーの大幅な変更）

2021 年版定義集では、指標のメソドロジーに重大な変更があった場合に、新しいフォールバックの導入は行われていません（Floating Rate Matrix またはセクション 9（Bespoke Triggers and Fallbacks）で特定の FRO について規制されている場合を除く）。その代わりに、IBOR Fallbacks Supplement および 2018 ISDA Benchmarks Supplement

で採用されたアプローチを踏襲し、変更された指標を引き続き参照する旨の確認を含むものとなっています（セクション 1.4 参照）。

10. Swaption／Optional Early Terminations の権利行使

2006 年版定義集の Swaption および Optional Early Terminations の権利行使に関する枠組みや規定は、2021 年版定義集でも実質的に変更されていません。しかし、一部の分野では変更があります。

Option Transaction の定義

2006 年版定義集では、早期解約権（Optional Early Termination Rights）を含むスワップ取引は Option Transaction に分類されていました。2021 年版定義集では、Swaption および Swaption Straddle のみが Option Transaction に分類されます（コンファメーションで Option Transaction とされているその他の取引も同様です）。Optional Early Termination Right は、2021 年版定義集では別に定義されていますが、Option Transaction の行使に関する同じ規定に依拠しており、Exercise of Options and Optional Early Termination Right と称されることとなりました。

Bermuda Options（バミューダ・オプション）

Bermuda Option Exercise Date（2006 年版定義集で使用）は、2021 年版定義集では、Bermuda Option Potential Exercise Date と改称され、これは、当該日に実際の権利行使またはみなし権利行使が行われない可能性があることを反映しています。

Automatic Exercise and Fallback Exercise（自動権利行使とフォールバック権利行使）

2021 年版定義集では、バニラ金利スワップ以外の取引に対応するため、In-the-Money および Out-of-the-Money の定義（Automatic Exercise および Fallback Exercise の規定に基づいて関連する権利の行使が行われるか否か、さらに当事者が Cash Settlement Amount を支払うか否かを決定するために使用される）が変更されました。より複雑な取引については、Mid-market Valuation（Calculation Agent Determination）Cash Settlement Method を用いて仮想の現金決済額を算出し、それを基に当事者が In-the-Money か Out-of-the-Money かを判断することになります。

Automatic Exercise および Fallback Exercise のための Settlement Rate の決定（すなわち、バニラ金利スワップが In-the-Money か Out-of-the-Money かの決定）に関する規定は、概念的には同じであり、2006 年版定義集と重複する部分が多いため、2021 年版定義集では、Cash Settlement のための Settlement Rate の決定に関する規定に統合されています。

11. Cash Settlement に関する規定

2021 年版定義集（2006 年版定義集と同様）では、(i) Cash Settlement が適用される Swaption の行使、(ii) 取引に基づく Optional Early Termination (OET) 権の行使（Cash Settlement が除外されている場合を除く）、または (iii) 取引の Mandatory Early Termination (MET) により、Cash Settlement Amount の支払債務が発生します。

2006 年版定義集においては、これらの取引の当事者は、まず、Cash Settlement Amount について相互に合意することを試みることになります（セクション 18.1.1）。合意が得られれば、支払いが行われ、その時点でプロセスは終了します。合意できない場合は、当事者が取引の時点で選択した方法（Cash Settlement Method）に基づいて金額が決定されます。2021 年版定義集では、Calculation Agent がこれらの方法のいずれかに基づいて決定した金額を Fallback Cash Settlement Amount と呼びます（セクション 18.1.4）。

Fallback Cash Settlement Amount を決定するための Cash Settlement Method はコンファメーションで指定することができます。コンファメーションで指定されていない場合は、該当する通貨および種類（例えば、Swaption の Cash Settlement または OET/MET）の ISDA Settlement Matrix に記載の通りとなります。

この構造は、2006 年版定義集と 2021 年版定義集は実質的に同じです。

2006 年版定義集における Cash Price Cash Settlement Method の限界

2006 年版に規定されている Cash Settlement Method のほとんどは、金融危機とそれに続く金融規制改革の前に策定されたものです。そのため、担保利用の増加や OIS ディスカウントへの移行等、その後の市場慣行の変化は反映されていません。

2006 年版定義集における OET/MET のデフォルトの Cash Settlement Method である Cash Price は、Cash Settlement Reference Bank または Calculation Agent が決定を行う際に適用する必要がある、または適用する可能性があるパラメータがいくつか未定義のままになっています。そのため、同一または類似の取引について、整合性を欠くクォーテーションまたは結果を受け取る可能性が高くなります。

十分なクォーテーションがない場合は、Calculation Agent により決定することが求められます。裁量の幅が広く、パラメータも規定されていないため、市場参加者（または Calculation Agent）の中には、可能な限りこのフォールバックの使用を避けたいと考えるケースもあります。

2021 年版定義集の変更点

2021 年版定義集には、従来の Cash Price の仕組みに代わる新しい Cash Settlement Method が盛り込まれており、裁量の範囲を狭めるように設計されています。

新しい方法は2つのカテゴリーに分類されます。

- 市場仲値評価に基づく方法
- 再構築価額に基づく方法

いずれの方法にも、決定のための可能な方法として2つのサブカテゴリーがあります。

- Reference Bank のクォーテーション
- Calculation Agent Determination

2021年版定義集には、各方法のサブカテゴリーごとに、異なる Cash Settlement Method が規定されています。

新しい方法では、Cash Settlement Reference Bank（または Calculation Agent）が決定を行う際に従うべきパラメータが明確に定められています。これにより、旧来の Cash Settlement Method で生じていた裁量権の幅や結果に差異が生じる余地が大きく減少することになります。また、不確実性と紛争（dispute）の可能性が減少します。さらに、より詳細に規定された標準的な方法をとることで、Reference Bank が要求に応じてクォーテーションを提供できる可能性が高くなることが期待されています。

表4は、2つの定義集における Cash Settlement の規定の比較を示しています。

表4: Cash Settlement Method の比較

2006年版定義集 – Cash Settlement Method	2021年版定義集 – Cash Settlement Method
Cash Price	Mid-market Valuation (Indicative Quotations)
	Mid-market Valuation (Calculation Agent Determination)
	Replacement Value (Firm Quotations)
	Replacement Value (Calculation Agent Determination)
Cash Price – Alternate Method	Mid-market Valuation (Indicative Quotations) – Alternate Method
Par Yield Curve - Adjusted	Not included
Par Yield Curve - Unadjusted	Par Yield Curve - Unadjusted
Zero Coupon Yield - Adjusted	Not included
Cross Currency Method	Not included
Collateralized Cash Price	Collateralized Cash Price

それぞれの新しい方法については、以下で詳しく説明します。

Mid-market Valuation

この方法の目的は、取引（OETまたはMETの場合）または内在する取引（スワップションの権利行使の場合）の理論的な市場仲値を決定することにあります。

この方法には、以下の3つのCash Settlement Methodがあります。

- Mid-market Valuation (Indicative Quotations)
- Mid-market Valuation (Calculation Agent Determination)
- Mid-market Valuation (Indicative Quotations) – Alternate Method

Mid-market Valuation (Indicative Quotations) (セクション18.2.1)

この方法では、Cash Settlement Reference Bankは、取引の残存期間（OETまたはMETの場合）または内在する取引（スワップションの場合）の下で当事者が支払うことになるであろう金額の正味現在価値のインディカティブ（参考）・クォーテーションを提供することが求められます。

2つ以上のクォーテーションが提供された場合、Cash Settlement Amountは提供されたクォーテーションに記載された金額の算術平均値となります。クォーテーションを提供するCash Settlement Reference Bankが2社に満たない場合には、Cash Settlement MethodがMid-market Valuation (Calculation Agent Determination)である場合と同様にCash Settlement Amountが決定されます。Cash Settlement Reference Bankの選定およびクォーテーションの入手方法については、次のセクションに記載のとおりです。

Prescribed Methodology の概要 (セクション 18.2.1(iv))

- 価格はビッドとオファーの中間点とする。
- 当該取引は、標準形式の 2002 年 ISDA マスター契約（当該取引が ISDA マスター契約の対象となる場合、つまり他の基本契約書の対象とならない場合）、または他の業界標準の基本契約書の標準形式（当該取引が当該業界標準の基本契約の対象となる場合）に基づいて行われている。
- 担保設定の基準は、コンファメーションにより行われる。
 - コンファメーションに「No CSA」が規定されている場合は、当該取引が担保に供されていないことを前提とする。
 - コンファメーションに「Existing CSA」が規定されている場合は、当該取引が唯一の取引であることを前提に当事者間の CSA（Credit Support Annex）の指定された主な条項（Relevant Terms）が適用される。
 - それ以外の場合は、以下の場合において、当該取引が相対の変動証拠金（VM）CSA（Reference VM CSA）の対象となることを前提としている。
 - 当該取引は、「Reference VM CSA」の対象となる唯一の取引とする。
 - 適格な担保とは、現金決済通貨建ての現金とする（または、現金決済通貨が 2 つある場合は、コンファメーションで指定された Cash Collateral Currency）の現金。指定されていない場合は、デフォルトの Cash Collateral Currency が適用される。）
 - Negative Interest が適用される。
 - Minimum Transfer Amount はゼロとする。
 - Threshold は適用されていない。
 - Interest Rate はコンファメーションで指定された Cash Collateral Interest Rate とする。何も指定されていない場合、Interest Rate は当該通貨の ISDA Settlement Matrix に記載されている Discount Rate（または、同マトリックスに記載がない場合は、Calculation Agent が当該目的のために選択した金利）となる。
- 割引係数をどのように導き出すかの方法が記載されている（No CSA が規定されている場合は、Agreed Discount Rate をコンファメーションで規定することができる。）。
- 割引目的でゼロクーポンカーブを決定するために使用される割引率が、当該取引に基づく関連キャッシュフローの通貨と異なる通貨の場合は、ベシス・アジャストメント（basis adjustment）を行うことができる。
- それ以外の調整（例えば、規制資本、信用評価やファンディング等）を行うことはできない。
- 当該取引に基づく支払いが対象となる偶発性を考慮しなければならない。

この方法では、Cash Settlement Reference Bank が決定を行う際に従わなければならない明確なプロセスと一連の前提条件（Prescribed Methodology と呼ばれる）が定められ

ています（ボックス内参照）。これにより、Cash Settlement Reference Bank の裁量や能力が制限されます。

市場参加者によって ISDA マスター契約に基づく取引よりも広く Cash Settlement Method が使用されていることを踏まえ、Prescribed Methodology（所定の方法）では、ISDA 以外のマスター契約や担保契約の適用を想定しています。ISDA は、この方法の使用が適切であるか、効果的であるか、あるいは意図した通りに機能するためにこれらの文書の修正が必要であるか否かについて、デューデリジェンスを行っていません。市場参加者は自身で分析を行うことが強く推奨されます。

Cash Settlement Reference Bank がクォーテーションを提供する際に従うべき要件（所定の方法および担保選択を含む）は、2021 年版定義集の Annex として発行される標準の Template Quotation Request Form に記載されます。この Form は、Cash Settlement Reference Bank にインディカティブ（参考）・クォーテーションを依頼する際に使用する必要があります。

Mid-market Valuation (Calculation Agent Determination) (セクション 18.2.3)

この方法は、Cash Settlement Reference Bank にクォーテーションを依頼する代わりに、Calculation Agent が決定を行うことを除けば、Mid-market Valuation (Indicative Quotations) と同じです。

結果が異なる可能性や裁量行使すべき場面を低減するために、Calculation Agent は、Mid-market Valuation (Indicative Quotations) に基づき Cash Settlement Reference Bank として決定を行う際に、同じ Prescribed Methodology に従うことが求められています。

Mid-market Valuation (Indicative Quotations) – Alternate Method (セクション 18.2.2)

この方法は、各当事者が 3 者の Cash Settlement Reference Bank を選択し、それらにクォーテーションを依頼することを除いては、Mid-market Valuation (Indicative Quotations) と同じです。

2 つ以上のクォーテーションを受け取った場合、Cash Settlement Amount は受け取ったクォーテーションの算術平均値となります。受け取ったクォーテーションが 2 つに満たなかった場合は、各当事者は、Mid-market Valuation (Calculation Agent Determination) に基づき、自らが Calculation Agent であるものとして決定を行い、Cash Settlement Amount はそれら 2 つの決定の算術平均値となります。

この方法は 2006 年版定義集の Cash Price – Alternate Method の趣旨を反映したものです。

表 5 : Mid-market Valuation 手法に関連するコンファメーションの選択とデフォルト

コンファメーションのフィールド	コンファメーションにおける選択肢	コンファメーションで選択されなかった場合のデフォルト
[MMV Applicable CSA:]	[No CSA]/[Existing CSA]/[Reference VM CSA]	Reference VM CSA
[Cash Collateral Currency:]	[通貨の指定—2つの現金決済通貨がある場合にのみ指定する]	通貨ペアの Settlement Matrix で指定されたもの、またはそれらの通貨が Settlement Matrix における通貨ペアでない場合は、Relevant Master Agreement における Termination Currency
[Cash Collateral Interest Rate:]	[レートを指定]	Discount Rate (当該通貨の ISDA Settlement Matrix に指定されているか、指定されていない場合は Calculation Agent が決定したもの)
[Agreed Discount Rate:]	[レートを指定—No CSA が適用されている場合にのみ指定する必要がある]	No CSA が適用され、コンファメーションで選択が行われていない場合は、当該通貨の ISDA Settlement Matrix で指定された Discount Rate、または指定がない場合は Calculation Agent が決定する Discount Rate

ISDA Settlement Matrix においては、MET のデフォルトの Cash Settlement Method は Mid-market Valuation (Indicative Quotations)であり、OET のデフォルトの Cash Settlement Method は Mid-market Valuation (Indicative Quotations)で Existing CSA が適用されます。現金決済のスワップションのデフォルトの Cash Settlement Method は、通貨および内在するスワップ取引の変動レグの Floating Rate によって異なりますが、大半の通貨では Collateral Cash Price がデフォルトとして使用されます。

Replacement Value

2つ目の方法の目的は、取引の早期終了による財務的影響から当事者の一方を保護する金額を決定することです。この方法は、現金決済のスワップションには使用されないことが想定されています。

保護されている当事者（Protected Party）は、コンファメーションで選択できます。ただし、これが指定されていない場合は、以下のデフォルトルールが適用されます。

- OET のデフォルトは、権利行使しない当事者が Protected Party となる。
- MET のデフォルトは、両当事者が Protected Party となる。

Mid-market Valuation と同様に、サブカテゴリーがあります。

- Replacement Value (Firm Quotations)
- Replacement Value (Calculation Agent Determination)

これらの方法はいずれも再構築コストを踏まえて取引の価値を決定しようとするものです。すなわち、Protected Party が市場で取引を再構築した場合に発生するコスト（または利益）です。

Replacement Value (Firm Quotations) (セクション 18.2.4)

この方法では、各 Cash Settlement Reference Bank は、再構築取引を行うために Protected Party に支払う、または請求する金額のファーム・クォーテーション（すなわち、取引可能なクォーテーション）を提供するよう求められます。Mid-market Valuation で使用されている Prescribed Methodology とは異なり、取引可能なクォーテーションを提供するには、Cash Settlement Reference Bank が、例えば信用リスクや関連する資金調達コスト等に関する調整を行う必要があります。

Cash Settlement Reference Bank は、再構築取引が Prescribed Documentation と呼ばれる特定の契約書によって規律されていることを前提に、ファーム・クォーテーションを提供するよう指示されます（ボックス内参照）。

Prescribed Documentation の概要

- 当該 Cash Settlement Reference Bank と Protected Party の間で締結されている ISDA マスター契約またはその他の業界標準マスター契約（CSA を含む）。
- ISDA マスター契約またはその他の業界標準のマスター契約が締結されていない場合、標準書式の 2002 年版 ISDA マスター契約と標準形式の変動証拠金（VM）CSA とが取引に適用されると想定される。その場合には以下が適用される。
 - 証拠金は取引のものと同一であること。
 - 再構築取引が唯一の対象取引であること
 - 適格担保は現金決済通貨の現金のみであること
 - 現金決済通貨が 2 つある場合は、コンファメーションで指定された Cash Collateral Currency（指定がない場合はデフォルトが適用される）。

Prescribed Documentation と取引の両当事者間で締結されている実際のドキュメンテーションとの間の重大な差異を考慮するため、両当事者はコンファメーションを通じて Prescribed Documentation Adjustment を適用するよう指定することができます。本適用が指定された場合、Calculation Agent はこれらの差異を考慮して受領したファーム・クォーテーションの調整を行います。

少なくとも 2 つのクォーテーションを受領した場合、Cash Settlement Amount (Protected Party が 1 者のみのとき) は受け取ったクォーテーションの中で最も良いクォーテーション (すなわち、Protected Party に支払われる最高額、または Protected Party が支払う最低額) となります。これは、Protected Party が市場で再構築取引を行った場合の実情を反映したものです。

Protected Party が 2 者の場合 (MET のデフォルト)、各 Reference Bank はそれぞれの Protected Party に関してファーム・クォーテーションを提供します。そして、これら 2 つのクォーテーションの中間値が算出され、Cash Settlement Amount は各中間値の算術平均値となります。

ファーム・クォーテーションが 2 つに満たない場合 (または中間値のクォーテーションが 2 つ決定された場合)、Calculation Agent は Cash Settlement Method が Replacement Value であるかのように Cash Settlement Amount を決定します (Calculation Agent Determination)。

Mid-market Valuation と同様に、Cash Settlement Reference Bank がクォーテーションを提出する際に従うべき要件 (Prescribed Documentation の詳細や Cash Collateral Currency の選択など) は、標準的な Template Quotation Request Form に記載されます。これは、2021 年版定義集の Annex として公表され、Cash Settlement Reference Bank にファーム・クォーテーションを要求する際に使用しなければなりません。

Replacement Value (Calculation Agent Determination) (セクション 18.2.5)

これは、Replacement Value (Firm Quotation) と同じですが、Calculation Agent は、上記の Cash Settlement Reference Bank のクォーテーションの手順を使用する代わりに、当該取引が無担保である場合を除き、ISDA の標準の変動証拠金 (VM) CSA に基づいて取引が担保されていることを前提に、当該取引を実際に規律するマスター契約に関わらず、標準形式の 2002 ISDA マスター契約に規定されている Close-out Amount の手法を使用して決定します。

表 6 : Replacement Value Cash Settlement Method 関連するコンファメーションにおける選択とデフォルト

コンファメーションのフィールド	コンファメーションにおける可能な選択肢	コンファメーションで指定がない場合のデフォルト
Replacement Value (Firm Quotations)		
[Protected Party:]	[Specify]/[Both parties]	OET のデフォルトは、権利行使しない側が Protected Party となる。MET を含むその他の使用のデフォルトは、両当事者が Protected Party となる。
[Cash Collateral Currency:]	[通貨の指定- マスター契約がなく、2 つの現金決済通貨がある場合のみ指定する必要がある。 マスター契約がある場合、CSA があるか否かにかかわらず、指定する必要はない。]	Settlement Matrix で通貨ペアについて指定されたもの、またはそれらの通貨が Settlement Matrix で通貨ペアでない場合は、Relevant Master Agreement に基づく Termination Currency。
[Prescribed Documentation Adjustment:]	[Applicable]/[Not applicable]	適用しない
Replacement Value (Calculation Agent Determination)		
[Protected Party:]	[Specify]/[Both parties]	OET のデフォルトは、権利行使しない側が Protected Party となる。MET を含むその他の使用のデフォルトは、両当事者が Protected Party となる。
[Cash Collateral Currency:]	[通貨の指定- 当該取引が担保の対象となっており、2 つの現金決済通貨がある場合にのみ指定する。]	Settlement Matrix で通貨ペアについて指定されたもの、またはそれらの通貨が Settlement Matrix で通貨ペアでない場合は、Relevant Master Agreement に基づく Termination Currency。

Replacement Value (Firm Quotation)も Replacement Value (Calculation Agent Determination)も、ISDA Settlement Matrix に記載されている通貨のデフォルトの Cash Settlement Method として使用されるものではありません。

Cash Settlement Reference Banks

2021 年版定義集では、Cash Settlement Reference Bank の選定方法およびクォーテーションの依頼方法について変更が加えられています。これらの変更は、プロセスを標準化し、透明性を向上させ、クォーテーション・プロセスがより成功しやすくなることを意図しています。

セクション 18.1.6 には以下の通り規定されています。

- Mid-market Valuation または Replacement Value Cash Settlement のいずれかが適用される場合、標準化されたクォーテーションのテンプレート（2021 年版定義集の main book の Annex として公表されている Template Quotation Request Form）を使用してクォーテーションの依頼をしなければならない。また、要求があった場合には、そのコピーを相手方当事者に共有しなければならない。
- クォーテーションは、Cash Settlement Valuation Date の Cash Settlement Valuation Time のとき、またはその後合理的に実行可能な範囲で速やかに提出しなければならない。
- クォーテーションは、Cash Settlement Valuation Date の Cash Settlement Valuation Time 時点（または、Replacement Value (Firm Quotations) について合理的に実務上可能でない場合は、当事者間で合意した時刻もしくは Calculation Agent が決定した時刻）におけるものでなければならない。

Mid-market Valuation (Indicative Quotations) – Alternate Method の場合を除き、Cash Settlement Reference Bank は、コンファメーションで指定された金融機関、または当事者が相互に合意した 5 つの金融機関とします（セクション 18.1.5）。

コンファメーションに指定がなく、当事者が 5 つの金融機関について合意できない場合は、Calculation Agent が Cash Settlement Reference Bank を選択します。ただし、Calculation Agent が取引の当事者である場合には、Calculation Agent 以外の者は、5 つの Cash Settlement Reference Bank のうち最大 2 つの機関を選択し、クォーテーションを求める権利を有します⁶。

この場合、Calculation Agent は残りの機関（つまり合計 5 者となる）を選んでクォーテーションを求めることになります。一方、2006 年版定義集では、当事者が相互に合意できない場合 Calculation Agent はすべての Cash Settlement Reference Bank を選択し、それらすべての金融機関にクォーテーションを求めることとされています⁷。

⁶ これは、Cash Settlement Valuation Time から 30 分以内に Selection Notice テンプレート（2021 年版定義集の Main Book の Annex として公表）の様式により Calculation Agent に通知することを条件とします。

⁷ Cash Price - Alternative Method との関係を除く。

選定およびクォーテーション取得プロセスが確実なものとなるため、クォーテーションを要求する当事者は、誠意を持って行動し、上記を含むセクション 18.1.6 の他の要件を遵守しなければなりません。

2006 年版定義集に引き継がれた Cash Settlement Method

2006 年版定義集に含まれていた以下の 2 つの Cash Settlement Method（オリジナルに規定されていたものまたはサプPLEMENTによって追加されたもの）は、2021 年版定義集に引き継がれています。

Collateralized Cash Price

Collateralized Cash Price は、2021 年版定義集に引き継がれており、明確化を目的とした最小限の変更が行われていますが、サプPLEMENTによって変更された 2006 年版定義集から実質的な変更を意図するものではありません。この Cash Settlement Method は、2006 年版定義集のサプPLEMENT 64 によって最近更新され、Agreed Discount Rate をコンファメーションに前もって規定することができるようになりました。

2021 年版定義集では、通貨毎にデフォルトの Settlement Rate と Discount Rate を記載している ISDA Collateral Cash Price Matrix が、ISDA Settlement Matrix に統合されました。

Collateralized Cash Price は、ISDA Settlement Matrix の適用を受ける多くのシングル・カレンシーSwaption のデフォルトの Cash Settlement Method です。

Par Yield Curve – Unadjusted

多くの市場参加者の間では、Par Yield Curve – Unadjusted を使用することはなく、Collateralized Cash Price が一般的に採用されています。この 2 つの基本的な違いは、Par Yield Curve – Unadjusted では Settlement Rate で割引を行うのに対し、Collateralized Cash Price では OIS で割引を行う点にあります。

ユーロ・スワップションの決済における市場標準の Cash Settlement Method は、2018 年 11 月に Par Yield Curve – Unadjusted から Collateralized Cash Price に切り替えられました。しかし、英ポンド LIBOR スワップションについては、現在も Par Yield Curve – Unadjusted が標準となっています（ただし、このようなスワップションは、2021 年末に予定される英ポンド LIBOR の停止を考慮すると、頻繁に取引されることはないと思われます）。

そのため、現在のところ、主に英ポンド LIBOR スワップションのために、Par Yield Curve – Unadjusted は実質的な修正なしに 2021 年版定義集に引き継がれています。

2006 年版定義集から引き継がれていない Cash Settlement Method

2006 年版定義集において規定されていた Cash Price、Cash Price－Alternative Method、Cross currency Method、Par Yield Curve－Unadjusted、および Zero Coupon Yield－Adjusted は、2021 年版定義集には引き継がれていません。

これらの方法は以下の理由により引き継がれていません。

- Cash Price および Cash Price-Alternative Method の手法は Mid-Market Valuation および Replacement Value に置き換えられたため。
- Mid-market Valuation と Replacement Value の手法が単一通貨またはクロスカレンシー・スワップの双方に対応しているため、Cross currency Method は不要となり、Par Yield Curve－Unadjusted と Zero Coupon Yield- Adjusted は市場標準として使用されなくなったため。

ISDA Settlement Matrix

2006 年版定義集では、ISDA Settlement Matrix に、コンファメーションで選択が行われなかった場合に適用される Cash Settlement のデフォルト設定が指定されています。

2021 年版定義集では、このマトリックス（2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions Settlement Matrix for Settlement, Early Termination and Swaptions）が拡張され、スワップション、OET および MET に関する現在の市場慣行を反映して更新されています。

2021 年版定義集における ISDA Settlement Matrix の変更点および追加点は以下の通りです。

- 2006 年版定義集の ISDA Collateral Cash Price Matrix は、ISDA Settlement Matrix に統合されました。
- ISDA Cross Currency Settlement Matrix は、ISDA Settlement Matrix に統合され、通貨スワップのデフォルト設定が含まれるようになりました。
- スワップションについては、デフォルトの Cash Settlement Method に加えて、デフォルトの Settlement Method（つまり、Physical Settlement、Cleared Physical Settlement、または Cash Settlement のいずれか）を記載しました。
- スワップションが内在するスワップに基づいて取引され、変動レグがリスク・フリー・レートである一部の通貨については、既存の変動金利スワップションに加えて、これらのスワップションのデフォルトも含まれています。

12. 通貨に関する規定

通貨の定義、関連する金融センターおよび通貨に固有のその他の規定は、2006年版定義集のセクション 1.6 および 1.7 のように長いリストで規定する形式ではなく、2021年版定義集ではマトリックス（Currency/Business Day Matrix）に記載されることになりました。これにより、電子的な処理が容易になり、更新も簡単になります。1998 FX and Currency Option Definitions の Annex A に合わせて、追加の通貨がこのマトリックスに含まれています。

ISDA のワーキンググループでは、2006年版定義集と並行して公表された、受渡し可能な通貨の混乱に対応し、受渡し不能なスワップの条件を定めた追加条項および標準規定のサプルメントを標準化し、他の通貨にも拡大して、2021年版定義集の Main Book に組み込むべきか議論されました。

他の FX 業界団体と協議の結果、ISDA 定義集の FX および通貨に関連する条項の更新は、ISDA 金利ワーキンググループと、関連する FX 業界団体や ISDA FX ワーキンググループの専門家との個別の共同プロジェクトとすることで合意されました。このプロジェクトは、2021年版定義集の実施後の所定の時点で開始される予定です。

ただし、これらの追加条項および標準規定のサプルメントは、2021年版定義集の枠組みの中で使用できるように、（最小限の変更で）2021年版定義集用に作成される予定です。

時価評価の規定（セクション 11）は、MTM Amount を決定するために使用される Currency Exchange Rate のより頑健なフォールバックを含めることを除いて、2021年版定義集の最初のバージョンにおいては実質的に変更されていません。

13. デジタル方式による公表

2021年版定義集は、ISDA の新しいインタラクティブなウェブベースのユーザーインターフェースである MyLibrary を通じて、デジタル形式のみで公表されました。この新しいプラットフォームには、異なるバージョンの 2021年版定義集を比較版の形式（ブラックライン）で確認することができる比較ツール⁸、定義された用語とその定義へのハイパーリンク機能、他の関連文書やマルチメディアコンテンツへのリンク、ブックマーク機能、高度な検索機能などが含まれています。

このデジタルフォーマットにより、2021年版定義集の修正や追加条項が必要になるたびに、サプルメントを作成する必要はなくなりました。2021年版定義集は紙の冊子として公表されていないため、修正や追加が必要な場合はその都度新しいデジタル版を公表することができます。また、Floating Rate Matrix や ISDA Settlement Matrix などのマ

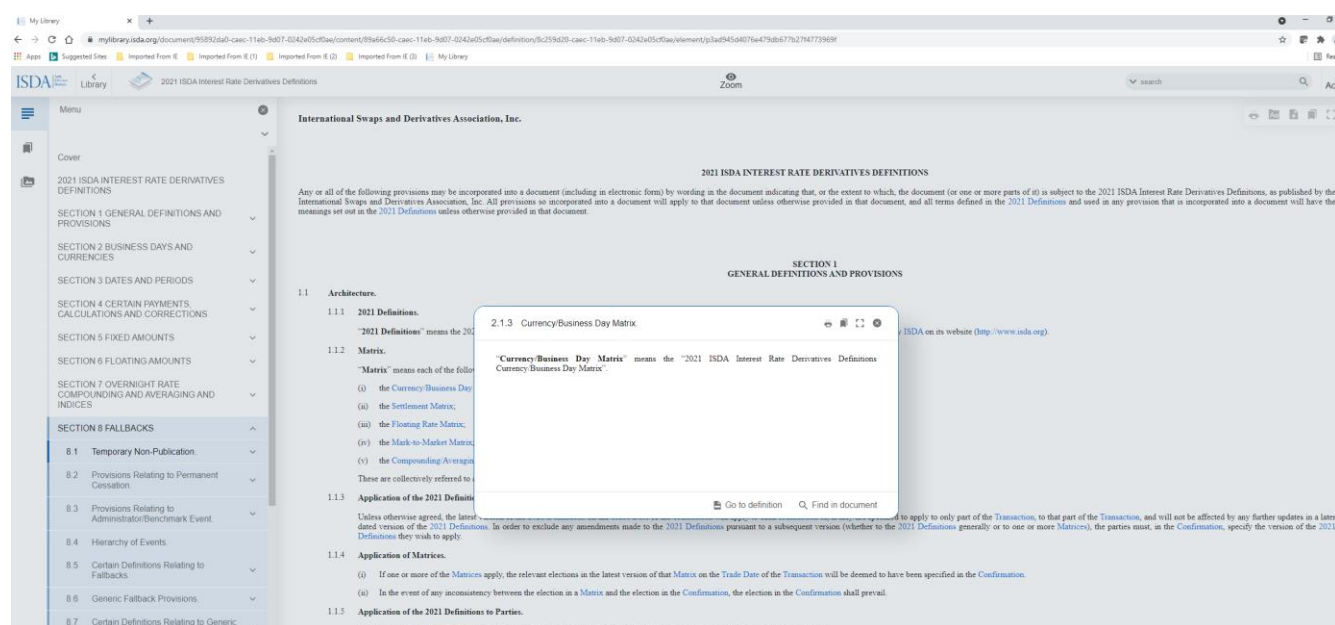
⁸ 2021年版定義集の更新バージョンが公表された場合に利用可能となります。

トリックスは、Main Book とは別にバージョン管理されるため、修正点（ベンチマークに関する修正なのか、運用規定に関する修正なのか）を容易に区別することができます。

ユーザーは、取引日時点で適用されている Main Book や関連するマトリックスのバージョンに直接移動することができるため、2021 年版定義集は 2006 年版定義集に比べはるかに使いやすくなっています。2006 年版定義集では、ユーザーは適用される全ての用語を理解するために、定義集本体と取引日までに公表されたサプリメントを確認する必要がありました。

MyLibrary のユーザーインターフェースは、パソコンだけではなく、モバイル機器からもアクセスが可能になりました。

MyLibraryのユーザーインターフェースのスクリーンショット



14. 公表と導入

2021 年版定義集は 2021 年 6 月に公表されましたが、金利デリバティブの市場標準の定義集として適用されるのは 2021 年 10 月 4 日からです。

市場参加者および市場インフラでは、2021 年版定義集（および関連するマトリックス）の最初のバージョンが公表されてから適用日までに、変更点を理解し、システムやプロセスを必要に応じて更新するための期間を必要とします。

ISDA ワーキンググループは、市場参加者や市場インフラが 2021 年版定義集を適用する特定の日を定めることは、効率的な導入を実現し、混乱を最小限に抑えるために重要であると考えています。すべての市場参加者がその日までに 2021 年版定義集を適用できるとは限らないため、（2006 年版定義集公表後の 2000 年版定義集と同様に）2006 年版定義集がしばらくの間使用される続ける可能性があると思われます。

ただし、ISDA は、2021 年 10 月 1 日以降、2006 年版定義集を更新することは意図していないことに留意することが重要です。2021 年 10 月 1 日までに行われていない変更や追加は、2021 年版定義集のみに反映されます。この市場の変化のペースを考えると、2006 年版定義集は早期に古いものとなることが予想されます。

ほとんどの主要な清算機関では、適用日に清算された取引を 2021 年版定義集に移行することが予定されています（例えば、ルールブックの変更など）。したがって、市場参加者は、清算取引と非清算取引の整合性を重視する場合は、2021 年版定義集に移行することが推奨されます。

ISDA は、運用の詳細に関する検討を行うワーキンググループ（ISDA 2021 Definitions Implementation sub-group）を設置しました。本ワーキンググループには、清算機関、取引執行機関、ミドルウェア・プロバイダー、その他の市場参加者が参加しています。グループへの参加を希望される方は、jmartin@isda.org 宛にご連絡ください。

その他の情報

2021 年版定義集についての詳細は、ISDA ウェブサイトでご覧いただけます：
<https://www.isda.org/2021/05/01/2021-isda-interest-rate-derivatives-definitions/>.

ISDA について

ISDA は、1985 年の設立以来、グローバルなデリバティブ市場の安全性と効率性の向上に努めてきました。現在、ISDA には 76 か国から 950 以上の機関が加盟しており、メンバーは、事業法人、投資運用会社、政府・国際機関、保険会社、エネルギー・コモディティ会社、銀行など、幅広いデリバティブ市場参加者で構成されています。また、市場参加者だけではなく、取引所、ブローカー、清算機関や取引報告機関などのデリバティブ市場の重要なインフラや、法律事務所、会計事務所、その他のサービス・プロバイダーなどもメンバーに含まれています。ISDA とその活動に関する情報は、協会のウェブサイト (<http://www.isda.org>) でご覧いただけます。[Twitter](#)、[LinkedIn](#)、[Facebook](#)、[YouTube](#) もぜひフォローしていただければと存じます。