

**【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」
の意見募集結果等について**

【要 旨】

- 当運営機関が2018年10月に実施した第1回市中協議に対し、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（日本円 TIBOR への一本化）」案を支持するご意見が最も多く寄せられました。
- 今後は、いただいた意見をもとに、「日本円 TIBOR への一本化」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参ります。
- そのうえで、具体的な改革の内容や実施時期は、今後実施予定の第2回市中協議においてご意見を伺う予定ですが、実施時期については、現時点では 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です。
- ただし、金融市場の動向等（ユーロ円 TIBOR 市場の大幅な縮小等）や国内外の議論等（LIBOR 公表の恒久的停止を巡る議論の長期化等）により、改革の内容や実施時期等について再考する必要がある場合には、上記にかかわらず、適切なタイミングで市中協議を再度実施し、改めてご意見を伺いたいと考えております。

○ 意見募集結果の概要等について

一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関（理事長：和仁 亮裕）（以下「当運営機関」という。）は、リファレンス・バンクの呈示レート算出・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。

現在、当運営機関は、上記改革に当たってこれまで実施した計3回の市中協議¹において中長期的な課題と位置付けた「日本円 TIBOR とユーロ円 TIBOR の統合等」の検討を進めており、2018年10月には、この課題に関する第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」²（以下「第1回市中協議」という。）を公表し、意見募集を実施いたしました。

これに対して、合計14の機関等（10金融機関、1取引所、3団体）からご意見が寄せられました。ご意見を提出いただいた皆様に対して厚く感謝申し上げます。

第1回市中協議に対し、意見受付期限までに寄せられた主なご意見の概要等は別紙のとおりです。

¹ 「FSB 等報告書を受けた全銀協 TIBOR の更なる改革について（市中協議）」（2014年12月公表）は、http://www.jbatibor.or.jp/news/fsbtibor_1.html、「全銀協 TIBOR の更なる改革について（第2回市中協議）」（2015年8月公表）http://www.jbatibor.or.jp/news/20150828_tibor_2nd_consultation.html、「全銀協 TIBOR 改革の実施に向けた『全銀協 TIBOR 行動規範』等の一部改正案について（第3回市中協議）」（2016年11月公表）http://www.jbatibor.or.jp/news/20161130_tibor_3rd_consultation.html をそれぞれ参照。

² 意見受付期限は2019年1月18日（金）。

【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」に対して寄せられた主なご意見の概要等について

第1回市中協議における 意見照会事項	主なご意見の概要	当運営機関の考え方
<p>(1) 改革の方向性について <選択肢></p> <p>① 日本円 TIBOR を維持し、ユーロ円 TIBOR を廃止（以下「日本円 TIBOR への一本化」という。）</p> <p>② ユーロ円 TIBOR を維持し、日本円 TIBOR を廃止（以下「ユーロ円 TIBOR への一本化」という。）</p> <p>③ 日本円 TIBOR とユーロ円 TIBOR の呈示レートの算出・決定に当たり、両指標が参照するデータ（評価対象市場）を1つに統合し、新たな指標に移行（以下「統合」という。）</p>	<p>> 左記の選択肢のうち、「日本円 TIBOR への一本化」を支持するご意見が最も多く寄せられました。</p> <p>> 「ユーロ円 TIBOR への一本化」を支持するご意見はありませんでした。</p> <p>> ユーロ円 TIBOR の廃止を受けて、同指標を参照する取引・契約のフォールバック条項の発動により生じる実務的な問題等への対応を回避する観点等から、「統合」を支持するご意見もございました。</p>	<p>> 最も多くの支持を集めた「日本円 TIBOR への一本化」を現時点における最も有力な選択肢として検討を進めて参ります。</p> <p>> また、金融市場の動向や LIBOR 公表の恒久的な停止（パネルバンクに対する法的強制力の解除）等に関する国内外の議論の動向等にも配慮し、改革の具体的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参ります。</p> <p>> 「統合」は、日本円 TIBOR とユーロ円 TIBOR の呈示レートの算出・決定に当たり、両指標が参照するデータ（評価対象市場）を1つに統合し、新たな指標に移行することから、現行の両指標の定義変更を伴う改革と考えております。</p> <p>> そのため、新指標は、現行の日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR との指標としての同質性・連続性が維持可能と評価することは難しいと考えております。</p> <p>> 上記に関しては、2018年10月に実施した第1回市中協議において論点として示唆させていただきました。これについて、お寄せいただいたご意見を踏まえて検討いたしましたが、現時点において、当運営機関の考え方に変更はございません。</p>

第1回市中協議における 意見照会事項	主なご意見の概要	当運営機関の考え方
<p>(1) 改革の方向性について (続き)</p> <p>③ 日本円 TIBOR とユーロ円 TIBOR の呈示レートの算出・決定に当たり、両指標が参照するデータ（評価対象市場）を1つに統合し、新たな指標に移行（以下「統合」という。）</p>	<p>➤ 左記の3つの選択肢とは別に、ユーロ円 TIBOR と日本円 TIBOR の算出プロセス等の類似性に着目し、ユーロ円 TIBOR は廃止せず、現行の日本円 TIBOR の360日ベース換算値をユーロ円 TIBOR として新たに算出・決定する（以下「ユーロ円 TIBOR の算出方法の見直し」という。）というご提案もありました。</p> <p>（「ユーロ円 TIBOR の算出方法の見直し」は、ユーロ円 TIBOR の存続を前提としておりますが、当運営機関が今般の市中協議で提示させていただいた「日本円 TIBOR の360日ベース換算値の公表」は、ユーロ円 TIBOR の廃止を前提としたものであり、両者は異なります。）</p>	<p>➤ 新指標について、現行の日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR との指標としての同質性・連続性が維持されない場合、ユーロ円 TIBOR に加え、金融市場への影響が大きいと懸念される日本円 TIBOR を参照する取引（主にわが国で貸出取引に利用）においても、フォールバック条項の発動により生じる実務的な問題等への対応が必要になる可能性が高いものと考えております。</p> <p>➤ 「全銀協 TIBOR 業務規程」では、日本円 TIBOR とユーロ円 TIBOR を全く別の指標として定義しており、現行の日本円 TIBOR の360日ベース換算値をユーロ円 TIBOR として新たに算出・決定する「ユーロ円 TIBOR の算出方法の見直し」は、引き続き課題・論点を整理しながら、現行の全銀協 TIBOR との指標としての同質性・連続性が維持可能と評価することは難しい（2017年7月の全銀協 TIBOR 改革において導入した「データの相互参照」という算出方法の変更に関する考え方をさらに進めたものと整理することは難しい）と考えております。</p> <p>➤ また、当運営機関が実施した日本円 TIBOR の360日ベース換算値とユーロ円 TIBOR のレート水準のヒストリカル・データを比較した検証（参考資料）によれば、両指標のレート推移傾向には近似性が認められるものの、2017年7月の全銀協 TIBOR 改革後のレート乖離幅は総じて大きくなっていることから、現行の全銀協 TIBOR との指標としての同質性・連続性が維持可能と評価することは難しいと考えております。</p>

第1回市中協議における 意見照会事項	主なご意見の概要	当運営機関の考え方
(2)「日本円 TIBOR への一本化」 を採用した場合に想定される 論点等について		
① 廃止されるユーロ円 TIBOR を参照する既存契約への影 響について	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 中立的な第三者（弁護士等）や業界統一見解等（以下「弁護士意見等」という。）の取得・公表を希望するご意見が大宗を占めました。一部に、ユーロ円 TIBOR の廃止による影響が軽微なこと等を理由として、弁護士意見等は不要とのご意見もありました。 ➤ 弁護士意見等の取得・公表に関連して、当運営機関において整理可能な事項を早期かつ具体的に提示することや、利用者側で援用できる見解の範囲や利用者側で整理すべき事項を明確化すること等を要望するご意見もありました。 ➤ このほか、契約書の変更等のオペレーション負荷を軽減する観点から、当運営機関における標準的なテンプレート・更新手続の策定・公表や、係争リスクや契約更新コスト等を最小化するための方策の検討を要望するご意見もありました。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 国内外の各種検討体において実施されているフォールバックに係る議論との整合性等に配慮しつつ、ユーロ円 TIBOR を参照する既存契約の無効・取消事由への該当性等に関する弁護士意見等を必要に応じて取得する方向で検討して参ります。 ➤ 弁護士意見等を取得する際には、ユーロ円 TIBOR が海外の取引相手とのデリバティブ取引に利用されている状況等を踏まえ、弁護士の選定に当たって、外国法等に対する造詣・実務経験等にも十分に配慮いたします。 ➤ なお、契約更新手続の標準化や係争リスク・契約更新に係るコスト等の最小化等、利用者間で整理すべき事項と考えられる論点については、当運営機関が個別に弁護士意見等を取得することはありません。
② ユーロ円 TIBOR 廃止に伴う 日本円 TIBOR の 360 日ベー ス換算値の公表について	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ユーロ円 TIBOR からの移行を円滑に進め、市場影響の極小化を図る観点や、利用者の誤認を防ぐ観点から、当運営機関による日本円 TIBOR の 360 日ベース換算値（以下「換算値」という。）の公表が必要または望ましいとのご意見が多く寄せられました。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ユーロ円 TIBOR 廃止に伴う日本円 TIBOR の 360 日ベース換算値の公表については、同換算値の法的な位置付けや、利用方法・条件（例えば、ユーロ円 TIBOR からの移行に限って利用する、経過措置として予め終了時期を明確化したうえで公表するなど）等について、引き続き検討して参ります。

第1回市中協議における 意見照会事項	主なご意見の概要	当運営機関の考え方
<p>(2) 「日本円 TIBOR への一本化」 を採用した場合に想定される 論点等について (続き)</p> <p>② ユーロ円 TIBOR 廃止に伴う 日本円 TIBOR の 360 日ペー ス換算値の公表について</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ また、当運営機関による換算値の公表が必要とご意見の中では、現状のユーロ円 TIBOR の全テナーについて公表を要望するご意見や、換算値を現在のユーロ円 TIBOR の掲載ページに掲載することを希望するご提案がありました。 ➤ 他方、現行の日本円 TIBOR との並行公表に伴う市場の混乱を懸念する立場から、換算値の公表は不要とのご意見や、そもそも影響が軽微であるため換算値の公表は不要というご意見も寄せられました。 ➤ なお、ご意見を整理するために、さらに時間が必要というご指摘もありました。 	
<p>③ その他の論点について</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◆ <u>ユーロ円 TIBOR 廃止に伴うフォールバック・レートについて</u> <ul style="list-style-type: none"> ➤ デリバティブ取引等を念頭に、ISDA の市中協議結果で支持されたリスク・フリー・レート (以下「RFR」という。) (または、ターム物 RFR) を支持するご意見が寄せられた一方、ユーロ円 TIBOR とより近似性・親和性のある日本円 TIBOR をフォールバック・レートとして支持するご意見がありました。 ➤ 上記のほか、ユーロ円 TIBOR との同質性を厳格にとらえ、ユーロ円 TIBOR のフォールバック・レートとして一律に日本円 TIBOR を採用することは、海外市場参加者を含む幅広い利用者等から理解を得ることは困難というご指摘や、ISDA におけるユーロ円 TIBOR 廃止時のフォールバックや損益調整の検討について、当運営機関も積極的に関与し、業界としての結論を示すことを希望するご意見がありました。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ユーロ円 TIBOR の廃止に伴うフォールバック・レートに関して、近似性・親和性の観点から日本円 TIBOR とすることが合理的と考えられるプロダクトもございますが、本件は契約の当事者間で個別に合意し、ご判断いただく事項と考えております。

第1回市中協議における 意見照会事項	主なご意見の概要	当運営機関の考え方
<p>(2)「日本円 TIBOR への一本化」 を採用した場合に想定される 論点等について（続き）</p> <p>③ その他の論点について</p>	<p>◆ <u>スプレッド調整について</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 日本円 TIBOR をフォールバック・レートに採用する場合を前提として、日本円 TIBOR とユーロ円 TIBOR のレート差のスプレッド調整を行わないこととすご提案がありました。 ➤ 一方、ユーロ円 TIBOR とフォールバック・レートとの差異に伴う時価変動・価値移転が無視できない水準となる場合において、スプレッドの計算方法に関する検討が必要とのご意見もありました。 ➤ このほか、スプレッド調整の検討に当たっては、ISDA が公表した、IBOR フォールバックに係る市中協議結果と平仄を合わせて検討が必要とのご意見もありました。 <p>◆ <u>市場影響への配慮について</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 日本円 TIBOR への一本化による市場影響を極小化する観点から、当運営機関による以下の環境整備に資する施策の検討を希望するご意見がありました。 <ul style="list-style-type: none"> ● 日本円 TIBOR を参照する市場の流動性を高めること。 ● TIBOR を参照する金融取引に係る顧客説明に当たり、ユーロ円 TIBOR が将来廃止される方向であることが予め広く認知されること。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ スプレッド調整に関しては、契約の当事者間で整理していただく事項と考えられることから、当運営機関がスプレッド調整の要否や計算方法について検討する予定はございません。 ➤ 日本円 TIBOR への一本化に伴う市場影響を極小化する観点から、日本円 TIBOR への一本化に関する周知活動や、新規取引における日本円 TIBOR の利用促進（早期移行、ユーロ円 TIBOR の後継指標と位置付けられた場合を想定したフォールバック条項の導入勧奨を含む。）等について、関係当局や関係機関等とも連携して対応させていただきます。

第1回市中協議における 意見照会事項	主なご意見の概要	当運営機関の考え方
(3) 「日本円 TIBOR への一本化」 を採用した場合に必要な 準備期間について		
① 準備期間について	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 1年半（18か月）で問題ないというご意見が多く寄せられました。 ➤ 他方、ユーロ円 TIBOR 利用者の合意形成後、当運営機関による具体的な方針書、手続書等の作成・公表に要する期間を勘案し、2年程度必要とのご意見のほか、少数ながら半年程度でも問題ないとのご意見がありました。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 当運営機関による改革の実施時期と、LIBOR 公表の恒久的な停止に係る対応時期が近接する場合、関係者の対応負担が過大になると想定されます。 ➤ そのため、日本円 TIBOR への一本化に伴う利用者等における十分な準備期間を確保するため、より慎重を期す観点から、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です。
② 実施時期について	<ul style="list-style-type: none"> ➤ LIBOR 公表が恒久的に停止される可能性がある2021年12月末以降とし、具体的な時期は、市場への影響を確認したうえで、改めて市中協議に付すべきとのご意見が多く寄せられました。 ➤ また、改革の実施がフォールバックのトリガーに抵触する可能性があるとの指摘もありました。 ➤ 上記のほか、「日本円金利指標に関する検討委員会」（事務局：日本銀行金融市場局市場企画課）における RFR に関する検討結果を待ってから判断しても遅くないとのご意見や、少数ながら早ければ早いほどよいとのご意見もありました。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 具体的な改革の内容や実施時期は、今後実施予定の第2回市中協議においてご意見を伺う予定ですが、実施時期については、現時点では 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です。 ➤ ただし、金融市場の動向等（ユーロ円 TIBOR 市場の大幅な縮小等）や国内外の議論等（LIBOR 公表の恒久的停止を巡る議論の長期化等）により、改革の内容や実施時期等について再考する必要がある場合には、上記にかかわらず、適切なタイミングで市中協議を再度実施し、改めてご意見を伺いたいと考えております。

以 上