

MEMORANDUM

To: 一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関

From: 森・濱田松本法律事務所
弁護士 佐藤正謙、同 青山大樹、同 岡成明希子

Date: 平成 29 年 2 月 20 日

Re: 全銀協 TIBOR の改革について

ご照会のあった掲題の件について、当職らの検討結果を、以下のとおりご報告申し上げます。

1. 前提事実

当職らの検討は、以下の事実を前提とする。

全銀協 TIBOR 運営機関及び全銀協 TIBOR の概要

- ① 一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関（以下「運営機関」という。）は、平成 26 年 4 月 1 日の設立以降、「日本円 TIBOR」及び「ユーロ円 TIBOR」をそれぞれ算出・公表してきた（以下、「日本円 TIBOR」及び「ユーロ円 TIBOR」を総称して「全銀協 TIBOR」という）。運営機関は、全銀協 TIBOR の定義及びその算出方法等に関し、「全銀協 TIBOR 行動規範」及び「全銀協 TIBOR 業務規程」（以下「行動規範等」という。）を定めており、全銀協 TIBOR は行動規範等に従い算出・公表されている。
- ② 全銀協 TIBOR は、公正で信頼性のある情報の提供を通じてわが国の短期金融市場の整備・活性化に資するために公表される金利指標であり、貸付契約、デリバティブ契約その他の各種金融取引に係る多数の既存契約（以下「既存契約」という。）において、金利算定のために利用・参照されている（以下、金融取引における金利算定のための金利指標を「基準金利」という。）。
- ③ 全銀協 TIBOR の算出は、行動規範等に従い、各リファレンス・バンクが運営機関に呈示する「午前 11 時時点の本邦無担保コール市場（日本円 TIBOR の場合）又は本邦オフショア市場（ユーロ円 TIBOR の場合）におけるプライム・バンク間の取

引を想定した場合に、各リファレンス・バンクが市場実勢金利と看做したレート」(以下「呈示レート」という。)のうち最高2社及び最低2社の値を除外した残りを単純平均する等の予め定められた方法により行われ¹、その公表は、運営機関により選定された情報提供会社の公表画面を通じて行われている。

全銀協 TIBOR 改革

- ④ 平成25年7月、証券監督者国際機構(以下「IOSCO」という。)は、全銀協 TIBOR を含む一般的な金融指標およびそれらを運営する機関が満たすべき原則として「金融指標に関する原則」²(以下「IOSCO 原則」という。)を公表し、また、平成26年7月および平成28年2月には、それぞれ運営機関を含む金利指標の公表主体によるかかる原則の遵守状況についての報告書³⁴(以下「IOSCO レビュー」という。)を公表している。加えて、平成26年7月には金融安定理事会(以下「FSB」という。)が「主要な金利指標の改革」⁵を公表し、運営機関に対し、より実取引に依拠した指標への改革を要請している。
- ⑤ 運営機関は、FSB が公表した「主要な金利指標の改革」等を踏まえ、全銀協 TIBOR 改革に向けた検討を進めており、全銀協 TIBOR 改革の方向性等について、平成26年12月に第1回市中協議文書⁶を、平成27年8月に第2回市中協議文書⁷をそれぞれ公表し、利用者の意見を聴取したうえで、全銀協 TIBOR 改革の実施に向けて、平成28年11月に第3回市中協議文書⁸を公表し、行動規範等の改正案について利用者の意見を聴取した。IOSCO は、平成28年2月に公表した第二次 IOSCO レビューの中で、運営機関が第2回市中協議文書で示した全銀協 TIBOR の改革案について、早期の実施を推奨する旨をコメントしており、IOSCO 原則の完全遵守に向けた当該全銀協 TIBOR 改革を具体的に実施することが要請されている。

¹ 現行行動規範1。

² “Principles for Financial Benchmarks Final Report”
(<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>)

³ “Review of the Implementation of IOSCO’s Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tiber” (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD444.pdf>)

⁴ “Second Review of the Implementation of IOSCO’s Principles for Financial Benchmarks by Administrators of EURIBOR, LIBOR and TIBOR” (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD526.pdf>)

⁵ “Reforming Major Interest Rate Benchmarks”
(<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Progress-in-Reforming-Major-Interest-Rate-Benchmarks.pdf>)

⁶ 「【市中協議】 FSB 等報告書を受けた全銀協 TIBOR の更なる改革について」
(http://www.jbatibor.or.jp/Consultation_Paper.pdf)

⁷ 「全銀協 TIBOR の更なる改革について(第2回市中協議)」
(http://www.jbatibor.or.jp/2nd_Conlultative_Document_J.pdf)

⁸ 「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)」 (http://www.jbatibor.or.jp/161130_3rd_Consultative_Document_J.pdf)

- ⑥ こうした状況を背景として、運営機関は、第1回ないし第3回の市中協議において寄せられた意見等を踏まえた上で、行動規範等の改正を行い、(i)呈示レートの算出・決定プロセスの統一化・明確化による透明性の向上（改正点1）、(ii)公表時刻の変更（改正点2）、(iii)2か月物テナーの廃止（改正点3）、(iv)個別リファレンス・バンクの呈示レートの同時公表の停止（改正点4）の4点を内容とする改革を実施することとしている。行動規範等の改正内容の詳細は別紙「行動規範等の改正内容」（以下「本改正内容」という。）のとおりである（以下、かかる改革後の全銀協 TIBOR を「TIBOR+」といい、現行の全銀協 TIBOR を「現行 TIBOR」という。）。
- ⑦ 「日本円 TIBOR」及び「ユーロ円 TIBOR」の定義及び名称は行動規範等の改正前後を通じて同一である。

2. 照会事項

- (1) 既存契約において基準金利として全銀協 TIBOR を参照する規定（以下「既存参照規定」という。）が設けられている場合、特段の契約変更を行わなくとも、行動規範等の改正後は、既存参照規定が TIBOR+を参照するものとして取り扱うことができるか。
- (2) 既存契約において既存参照規定が設けられている場合、行動規範等の改正後、既存参照規定が参照すべき金利指標が存在しなくなったという理由で、当該既存契約について無効事由又は取消事由が生じたと解されることがあるか。

3. 結論

- (1) 既存参照規定について、特段の契約変更を行わなくとも、行動規範等の改正後は、TIBOR+を参照するものとして取り扱うことが、通常、契約当事者の合理的な意思解釈に合致するものと考えられる。その理由は下記「4. 検討」(1)に記載のとおりである。
- (2) 行動規範等の改正後、別段の定めがない限り、既存契約における既存参照規定が参照すべき金利指標が存在しなくなったという理由で、当該既存契約について無効事由又は取消事由が生じたと解されることはないと考えられる。その理由は下記「4. 検討」(2)に記載のとおりである。

4. 検討

(1) 照会事項(1)について

本照会事項について形式と実質の両面から考えることとし、まず形式面に着目すると、上記 1⑦記載のとおり、行動規範等の改正前後を通して全銀協 TIBOR の定義及び名称には変更がないから、この点からは、既存参照規定について、通常、特段の契約変更を行わなくとも、行動規範等の改正後は、TIBOR+を参照するものとして取り扱うことに支障は存しない。

次に、実質面に着目すると、たとえ全銀協 TIBOR の定義及び名称に形式上の変更がないとしても、仮に行動規範等の改正により現行 TIBOR と TIBOR+との間に金利指標としての性質において重大な隔絶が生じ、そのために既存参照規定が全銀協 TIBOR を参照した趣旨が TIBOR+を参照することによっては達成されないとまで考えられるに至るとすれば、既存契約の当事者の意思解釈として、既存参照規定が TIBOR+を参照するものとして取り扱うことができないと判断されることが理論上あり得ないとはいえない。

しかし、以下の点に照らせば、現行 TIBOR と TIBOR+との間に上記の問題を生じさせるような金利指標としての性質の隔絶が生ずるとは考えられず、従って、既存参照規定は行動規範等の改正後は TIBOR+を参照するものとして取り扱うことが、そのような解釈を許さない旨が特に合意されているような場合は格別、そうでない通常の場合においては、既存契約の当事者の合理的な意思解釈に合致するというべきである。

- ① 呈示レートの算出・決定プロセスの統一化・明確化（改正点 1）に関わる行動規範等の改正は FSB の要請等を受けてより実取引に依拠した指標としての全銀協 TIBOR の実現を目指すものであり、その改正内容は、全銀協 TIBOR の透明性・公正性を向上させる目的のためにリファレンス・バンクが自行の呈示レートを算出するに当たり勘案すべき取引等について一定の順序付けによる規律を課したものであるに過ぎず、勘案すべき取引等の内容を一変させたり呈示レートの水準に重大な変動を生じさせたりすることを目的とするものではないと評価し得る。言い換えれば、改正点 1 に関する行動規範等の改正は、現行の行動規範等により定められる呈示レート算出のためにリファレンス・バンクが従うべき基準を実質的に変質させたり、排斥する関係にあるわけではなく、むしろ、全銀協 TIBOR の透明性・公正性を向上させる目的のために、その基準を一定の仕方ですらに具体化・明確化したものに過ぎないという関係にあると整理することができる。そうであ

るとすれば、行動規範等の改正点 1 は全銀協 TIBOR の金利指標としての性質に実質的な変動を生じさせるものではないと考えることが可能であると思われる。

- ② 公表時刻の変更（改正点 2）に関わる行動規範等の改正は、改正後の行動規範等に従った TIBOR+公表のための情報処理に要する時間を考慮して公表時刻の変更のみを行うものに過ぎず、各リファレンス・バンクが「午前 11 時時点の本邦無担保コール市場（ユーロ円 TIBOR の場合には「本邦オフショア市場」）におけるプライム・バンク間の取引を想定した場合に市場実勢と看做したレート」を呈示すべきものとされている点は行動規範等の改正前後を通じて変更がない⁹。そうすると、行動規範等の改正点 2 は、公表される指標の数値自体に変更を及ぼす改正ではなく、全銀協 TIBOR の金利指標としての性質に実質的な変動を生じさせるものではないと考えられる¹⁰。
- ③ 2 か月物テナーの廃止（改正点 3）についても、全銀協 TIBOR の金利指標としての性質に実質的な変動を生じさせるものではないと考えられる¹¹。既存契約において 2 か月物 TIBOR を参照している場合、行動規範等の改正により 2 か月物 TIBOR の公表が廃止された後は、そのことを前提として基準金利がどのように定められるかについて当事者間で既存契約の解釈を行う等の必要が生じ得るが、これは、基準金利のうち一部テナーが廃止されたことに伴う対応が必要となり得ることを意味するにとどまり、現行 TIBOR と TIBOR+との間に金利指標としての連続性が認められないことを意味するものではない。
- ④ 個別リファレンス・バンクの呈示レートの同時公表の停止（改正点 4）は、呈示レート算出のプロセス自体を左右する内容のものではなく、全銀協 TIBOR の金利指標としての性質に実質的な変動を生じさせるものではないと考えられる。

以上より、既存参照規定について特段の契約変更を行わなくとも、行動規範等の改正後は、TIBOR+を参照するものとして取り扱うことが、通常、契約当事者の合理的な意思表示に合致するものと考えられる。

(2) 照会事項(2)について

上記(1)記載のとおり、既存契約の契約変更を行わなくとも、既存参照規定が行動規

⁹ 行動規範別紙 1(1)及び(2)。

¹⁰ なお、既存契約において、基準金利を、基準金利決定日の「午前 11 時又は午前 11 時に可及的に近い午前 11 時以降の時点において運営期間が公表する全銀協 TIBOR（のうち、利息計算期間に対応する利率）」のように定義する例があるが、今回の改正（改正点 2）によっても公表時刻が正午から午後 1 時に変更されるのみであり、公表は一日に 1 度しか行われなことから、このような規定例のもとでは、当該規定が具体的に指し示す指標が異なることにはならない。

¹¹ なお、本改正内容によれば、2 か月物テナーの廃止については経過措置が設けられており、平成 31 年 3 月 29 日までは 2 か月物テナーの公表が継続されることとされている。

範等の改正後は TIBOR+を参照するものとして取り扱うことが通常可能であると考えられるから、別段の定めがない限り、行動規範等の改正により既存参照規定が参照すべき金利指標が存在しなくなったという理由で、当該既存契約について無効事由又は取消事由が生じたと解されることはないと考えられる。

以上

(注)

本メモランダムは、貴法人の要請に基づき、貴法人及び市場関係者のご検討の参考に供することのみを目的として作成されたものであって、本メモランダムは、上記以外の如何なる目的にも用いられてはならないものとします。市場関係者は、個別の事案等について、必要に応じ自ら弁護士等に相談の上、独自の検討に基づき判断を行うものとし、当職らは、本メモランダムに関して貴法人以外のいかなる者に対しても何らの責任を負うものではありません。

別紙 行動規範等の改正内容

(別紙添付省略)