

ユーロ円 TIBOR を参照する商品の「新規取引の停止時期」
に 関 し て 寄 せ ら れ た ご 意 見

(「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否等に関する市中協議」の意見照会事項4、5の集計結果等)

2023 年 12 月 22 日

一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関

目次

1.	はじめに.....	1
(1)	本資料について	1
(2)	免責事項	1
2.	市中協議に対してご意見を提出された方の概要	2
3.	ユーロ円 TIBOR を参照する商品の「新規取引の停止時期」に関して寄せられたご意見.....	3
(1)	キャッシュ商品（貸出、債券）（市中協議の意見照会事項 No. 4）	3
(2)	金利スワップ（市中協議の意見照会事項 No. 5）	5
(3)	その他のご意見（市中協議の意見照会事項 No. 6）	7
4.	今後のステップ.....	8
(1)	ユーロ円 TIBOR を参照する商品の新規取引の停止時期について.....	8
(2)	ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に係る検討について（市中協議結果の公表）	8

1. はじめに

(1) 本資料について

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、2023年8月1日に「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否等に関する市中協議¹」（以下「市中協議」という。）を公表し、同年9月30日を期限として、意見照会を実施しました。

本資料は、市中協議に対して、新規取引の停止時期（マイルストーン）に関する市場参加者への周知期間や十分な準備期間を確保することを求めるご意見²が寄せられたことを踏まえ、市中協議における意見照会事項のうち、ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品（貸出・債券）および金利スワップの新規取引の停止時期に関して寄せられたご意見を公表するものです³。

(2) 免責事項

本資料の公表時点では、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止は確定していません。このため、本資料の公表は、ISDA における文言との関係を含め、ユーロ円 TIBOR の公表が恒久的／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解されるべきではありません。

加えて、本資料は、市中協議に寄せられたユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品（貸出・債券）および金利スワップの新規取引の停止時期に関するご意見を記載していますが、これはユーロ円 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、当運営機関として特定の新規取引停止時期の推奨を行うものでもありません。

また、当運営機関は、本資料の公表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。

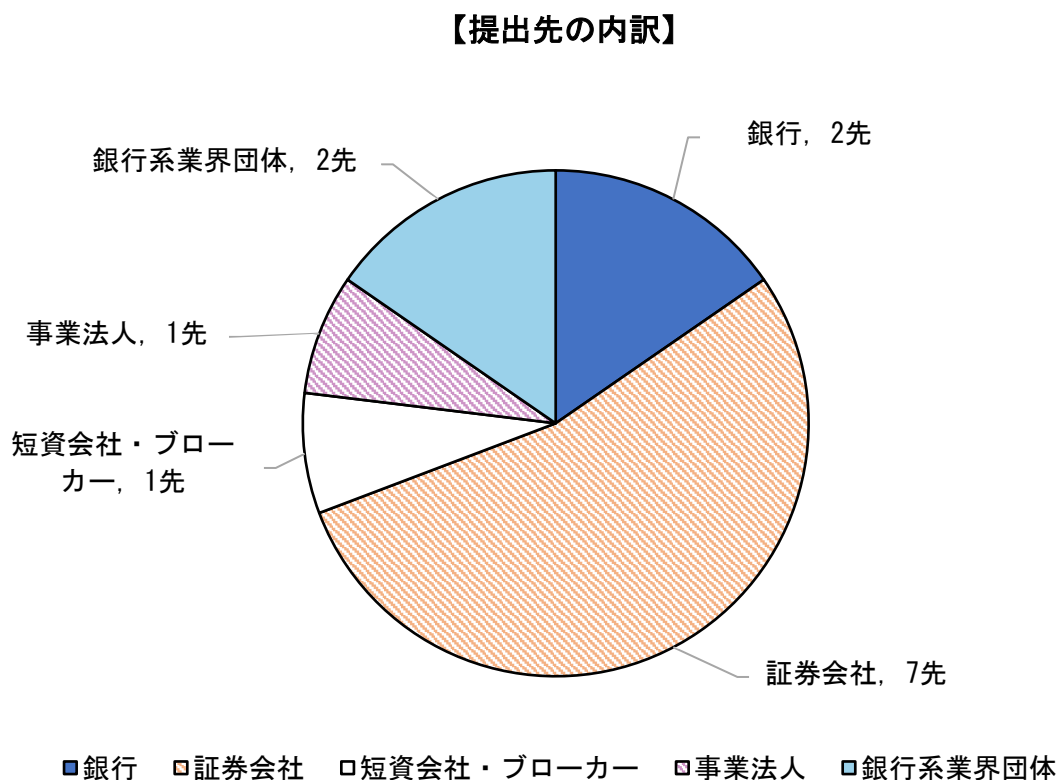
¹ 「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否等に関する市中協議」
(https://www.jbatibor.or.jp/Public_Consultation_on_permanent_cessation_of_Euroyen_TIBOR.pdf)

² 寄せられたご意見の詳細は、「3. (3)」をご参照ください。

³ 意見照会事項 No. 4、No. 5、および No. 6 の一部。本資料で公表していないご意見の取扱い等は「4. (2)」をご参照ください。

2. 市中協議に対してご意見を提出された方の概要

本市中協議に対しては、2023年9月30日の意見照会期間終了時まで合計13先（銀行、証券会社、短資会社・ブローカー、事業法人、銀行系業界団体⁴）からご意見が提出されました。その内訳は以下のとおりです。



⁴ 銀行系業界団体2先からは、同団体の会員の意見を集約したご意見が提出されました。

3. ユーロ円 TIBOR を参照する商品の「新規取引の停止時期」に関して寄せられたご意見

(1) キャッシュ商品（貸出、債券）（市中協議の意見照会事項 No. 4）

【意見照会事項 No. 4】

LIBOR の事例や当運営機関の考察等を参考として、ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品（貸出、債券）の新規取引の停止時期（マイルストーン）は、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止日の何か月前に設定されることが望ましいと考えられますか。

具体的な時期およびその理由を説明してください。

本意見照会事項に寄せられた回答内容（具体的な時期等）を整理すると下表のとおりです。

回答内容（具体的な時期等）	回答者数
公表停止日の6か月前〔公表停止日の6か月以上前も含む〕	8
設定は不要	1
意見なし	4

ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品の望ましい新規取引の停止時期として、「公表停止日の6か月前」と回答した7先、および「公表停止日の6か月以上前」と回答した1先からは、当該回答に係る理由として以下のようなご意見が提出されました。

- 日本円 LIBOR の公表停止時の事例（キャッシュ商品の新規取引停止時期は公表停止日の6か月前）に倣い、公表停止日の6か月前とすることが望ましいと考えられる。
- ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品の規模や日本円 LIBOR の公表停止時の対応を踏まえると、契約当事者が計画的にエクスポージャーを削減し、秩序のある移行を実現するには、遅くとも公表停止日の6か月前に新規取引の停止時期が設定されることが望ましいと考えられる。また、ヘッジ取引の観点からは、キャッシュ商品の新規取引の停止時期と金利スワップの新規取引の停止時期は、平仄をとることが望ましいと考えられる。
- ユーロ円 TIBOR においては日本円 TIBOR という代替的ターム物レートが存在するため、新規取引の停止による影響は比較的軽微に留まることが期待される。そのため、2023年度末までに本市中協議の結果が公表され、フォールバック・レートとのスプレッドが確定しているという状況を前提とすれば、恒久的な公表停止が起きる2024年12月末の6か月前という、日本円 LIBOR の事例を踏襲したタイムラインに従うことで十分な期間が確保されることが考えられる。また、新規取引の停止が移行に向けた市場参加者の準備の後押しをするという観点からは、6か月以上短く設定する必要もなく、日本円 LIBOR の事例を踏襲した上記期間が望ましいと考えられる。

- ユーロ円 TIBOR を金利指標として利用する場合、3か月物や6か月物が利用されることが多いと認識しており、公表停止前にエクスポージャーを増加させないようにする必要があること、また、顧客との交渉期間を考慮すると、公表停止日の6か月以上前にマイルストーンが設定されることが望ましいと考えられる。

新規取引の停止時期（マイルストーン）について「設定は不要」と回答した1先からは、当該回答に係る理由として以下のようなご意見が提出されました。

- ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品の新規取引は現時点でも極めて限定的であり、マイルストーンを設定せずとも、その円滑な停止が実現できると考えられる。むしろ、マイルストーンを設定すると、却ってそれまでは新規取引を行ってよいかのような印象を与えるおそれがあり、望ましくない。

(2) 金利スワップ（市中協議の意見照会事項 No. 5）

【意見照会事項 No. 5】

LIBOR の事例や当運営機関の考察等を参考として、ユーロ円 TIBOR を参照する金利スワップの新規取引の停止時期（マイルストーン）は、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止日の何か月前に設定されることが望ましいと考えられますか。

具体的な時期およびその理由を説明してください。

本意見照会事項に寄せられた回答内容（具体的な時期等）を整理すると下表のとおりです。

回答内容（具体的な時期等）	回答者数
公表停止日の6か月前〔公表停止日の6か月以上前を含む〕	8
公表停止日の3か月前または6か月前〔利用状況に応じて設定〕	1
公表停止日の3か月前	1
設定は不要	1
意見なし	2

ユーロ円 TIBOR を参照する金利スワップの望ましい新規取引の停止時期として、「公表停止日の6か月前」と回答した7先、および「公表停止日の6か月以上前」と回答した1先からは、当該回答に係る理由として以下のようなご意見が提出されました。

- 日本円 LIBOR の公表停止の際のマイルストーンに倣うとともに、ユーロ円 TIBOR を参照する金利スワップの取引がすでに減少していることに鑑み、公表停止日の6か月前とすることが望ましいと考えられる。
- キャッシュ商品における新規取引の停止時期と平仄をとることに加え、ユーロ円 TIBOR のエクスポージャー調査結果によれば当該指標を参照するデリバティブ取引の規模は小さいことを踏まえると、遅くとも公表停止日の6か月前に新規取引の停止時期が設定されることが望ましいと考えられる。
- キャッシュ商品と平仄を合わせる必要があること、ユーロ円 TIBOR を金利指標として利用する場合、3か月物や6か月物が利用されることが多いと認識しており、公表停止前にエクスポージャーを増加させないようにする必要があること、また、顧客との交渉期間を考慮すると、公表停止日の6か月以上前にマイルストーンが設定されることが望ましいと考えられる。

「公表停止日の3か月前または6か月前」と回答した1先からは、当該回答に係る理由として以下のようなご意見が提出されました。

- 顧客との相対取引が多い場合には、フォールバック・スプレッドや契約変更の説明に時間を要する可能性があり、契約変更に伴って追加的にヘッジ取引が必要な場合に新規取引が制限されていると困るため、より長い期間、新規取引を行えるよう、新規取引の停止は恒久的な停止日の3か月前が望ましい。一方で、

顧客との相対取引が少ない場合には、中央清算機関との規約に従って契約変更することになるが、追加的にヘッジ取引が必要になる可能性が低いため、新規取引の停止は恒久的な停止日の6か月前でも問題ないと考えられる。

「公表停止日の3か月前」と回答した1先からは、当該回答に係る理由として以下のようなご意見が提出されました。

- 2023年度末までに市中協議結果が公表され、フォールバック・レートとのスプレッドが確定しているという状況であれば、日本円 LIBOR の事例と同様の期間を設定することで十分な準備期間が確保されている。また、デリバティブ市場は広く ISDA Fallback Protocol が批准されているため、キャッシュ商品と比較して短い期間でも対応が可能であると考えられる。

新規取引の停止時期（マイルストーン）について「設定は不要」と回答した1先からは、当該回答に係る理由として以下のようなご意見が提出されました。

- ユーロ円 TIBOR を参照する金利スワップの顧客との新規取引は現時点でも限定的であり、リスク管理目的以外の新規取引は極めて限定的である。また、直近では、インターバンク市場での取引はほとんど見られない。したがって、マイルストーンを設定せずとも、円滑な停止が実現できると考えられる。

また、具体的な時期等に関するご意見に加えて、複数の回答者から、新規取引の停止時期（マイルストーン）が設定される場合には、「例外として、既存ポジションのリスク管理目的等でのデリバティブ取引を除くこと」や「顧客のために執行した取引が、結果としてユーロ円 TIBOR リスクの積み増しとなることを妨げるものではなく、取引の勧誘・交渉・執行前後に、顧客の取引目的の確認までを求めるものではないこと」を明確にすべきのご意見が提出されました。

(3) 其他のご意見（市中協議の意見照会事項 No. 6）

【意見照会事項 No. 6】

本市中協議全般を通じ、上記意見照会事項以外の論点についてご意見がございましたら、ご記載ください。

本意見照会事項に対して、1先からユーロ円 **TIBOR** を参照する商品の新規取引の停止時期に関して以下のようなご意見が提出されました。

- マイルストーンに関する以下の点について、可能な範囲で検討いただきたい。
 - ・ マイルストーンに関する市場参加者への周知期間や十分な準備期間を確保するため、ユーロ円 **TIBOR** の恒久的な公表停止の実施有無に関する決定に先立って、マイルストーンに関する意見照会結果を公表すること。
 - ・ 本市中協議において、貴運営機関はマイルストーン等を策定する予定はないと言及されているが、本市中協議に寄せられた意見を公表するだけでなく、関係当局と適切に共有したうえで、幅広い市場参加者にとって当該意見照会結果が実質的にマイルストーンとして機能するような対応を講じること。

4. 今後のステップ

(1) ユーロ円 TIBOR を参照する商品の新規取引の停止時期について

当運営機関は、ユーロ円 TIBOR を公表停止する場合に備えた市場参加者の取組みをサポートする観点から、同指標を参照する商品の新規取引の停止時期に係る本資料の公表に際し、関係当局との必要な連携を行っています⁵。

当運営機関は、ユーロ円 TIBOR の算出・公表を担う運営機関として、同指標に関する新規取引の停止時期（マイルストーン）を策定する予定はありませんが、市場参加者におかれては、本資料や関係当局から得られる情報などを踏まえ、引き続き、2024 年 12 月末での恒久的な公表停止が検討されていることを念頭に、同指標の恒久的な公表停止に備える対応⁶を進めることが期待されます⁷。

(2) ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に係る検討について（市中協議結果の公表）

当運営機関は、市中協議の意見照会事項 No. 1～3 に対して寄せられたご意見等を踏まえ、2023 年度末までに市中協議結果を公表する予定です。また、同市中協議結果の公表にあわせて、以下の事項に関する当運営機関の公式声明を公表する予定です⁸。

- ✓ ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施有無
- ✓ ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合にはその具体的な実施時期

なお、当運営機関では、ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止した場合の金融経済の安定に与える影響を見極めるため、同指標を参照する特定の商品・取引のエクスポージャーやフォールバック条項の導入状況等に関する調査（2023 年 9 月末時点）を行うなど、引き続き、全銀協 TIBOR 業務規程第 51 条⁹に定める所要の対応を進めております。

当運営機関は、引き続き、関係当局や関係団体等と連携のうえ、市場参加者に対して適時かつ適切な情報提供がなされるよう対応して参ります。

以 上

⁵ 脚注 1 の 19 頁（脚注 50）をご参照ください。

⁶ 「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の結果」の 39 頁をご参照ください。
(https://www.jbatibor.or.jp/Results_of_Public_Consultation_on_fallback_issues.pdf)

⁷ 「既存契約の削減目標」については、市中協議において直接の意見照会事項とはしておりません（脚注 1 の 19 頁（脚注 49））。また、本資料においても、個々の市場参加者が既存契約の削減目標を設定することを排除する意図はありません。

⁸ 仮に「ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する」との公式声明が含まれていた場合には、同公表は「公表停止トリガー」に該当することが意図されています。

⁹ <https://www.jbatibor.or.jp/public/>