

平成 26 年 12 月 24 日  
一般社団法人 全銀協 TIBOR 運営機関

## 【市中協議】FSB<sup>1</sup>等報告書を受けた全銀協 TIBOR<sup>2</sup>の更なる改革について

一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関（理事長：和仁 亮裕）（以下、「運営機関」という。）では、本年 4 月 1 日（火）より、一般社団法人全国銀行協会から全銀協 TIBOR の算出・公表に関する業務の移管を受け、当該業務を行っております。

金融指標を巡る国際的な指標改革に関する議論を踏まえ、当運営機関におきましても、全銀協 TIBOR の改革を進めておりますが、今後の方向性を検討するにあたり、主要な検討ポイントについて本「市中協議」により、利用者の方々等のご意見を広く求めることといたしましたので、お知らせいたします。

ご意見等がございましたら、平成 27 年 2 月 10 日（火）までにお寄せくださいますようお願い申し上げます。

---

<sup>1</sup> Financial Stability Board（金融安定理事会）の略称。金融安定理事会には、平成 25 年 3 月時点で、主要 25 か国・地域の中央銀行、金融監督当局、財務省、主要な基準策定主体、IMF（国際通貨基金）、世界銀行、BIS（国際決済銀行）、OECD（経済協力開発機構）等の代表が参加し、金融システムの脆弱性への対応や金融システムの安定を担う当局間の協調の促進に向けた活動などが行われている。

<sup>2</sup> Tokyo Inter Bank Offered Rate の略称。本邦では、「国内円 TIBOR」と「ユーロ円 TIBOR」の 2 種類を公表しており、午前 11 時時点の本邦無担保コール市場（ユーロ円 TIBOR は、本邦オフショア市場（無担保））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。

## 【概要】

- ◇ 平成 26 年 7 月 22 日付、FSB から公表された報告書「主要な金利指標の改革 (“Reforming Major Interest Rate Benchmarks”）」、および IOSCO<sup>3</sup>から公表された報告書「EURIBOR、LIBOR、TIBOR に関する運営機関による IOSCO 原則の実施状況の評価 (“Review of the Implementation of IOSCO’s Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tibor”）」(以下、これらを総称して「FSB 等報告書」という)では、LIBOR 不正操作問題等を踏まえた対応として、LIBOR と並び、世界的に広く使用されている金融指標として、EURIBOR および TIBOR (以下、「主要 3 金利指標」)についても、改革が求められております。
- ◇ 具体的には、FSB 等報告書では、「公正性、透明性を高めるために、呈示レートは一義的には実際の取引のみにもとづくべき」とされているとともに、その一方で、先般の金融危機およびその後の金融政策等の影響から、主要 3 金利指標がその水準を示そうとしている“銀行間の無担保取引市場”において取引高が著しく減少している実情を踏まえ、現在の指標の「代替指標」(例えば対象とする市場を、銀行間で取引される所謂“インターバンク市場”<sup>4</sup>から、銀行以外の金融機関や大企業等と銀行との間で取引される所謂“ホールセール市場”<sup>5</sup>まで拡大した指標)を検討すること等が提唱されております。
- ◇ 当運営機関は、TIBOR の説明力の向上による信頼性維持および国際的な信認の確保は、恒常的に取り組むべき課題と考えており、FSB 等報告書を受けて、TIBOR に関しましても、これまで取り組んで参りました種々の改革に加えて、上記のような対象市場の拡大(“評価対象市場”および“関連市場”の拡大<sup>6</sup>)を含めた実取引への更なる依拠や算出方法の見直しを含めた更なる改革について、LIBOR や EURIBOR の改革動向も参考としつつ、検討を始めております。
- ◇ 一方で、こうした指標の算出方法の見直しの内容次第では、指標の性質が変化するとともに、見直し後の移行にあたっては、TIBOR を利用いただいている方々に少なからず何がしかの影響が及ぶ可能性があるかと認識しております。従

<sup>3</sup> International Organization of Securities Commissions (証券監督者国際機構)の略称。証券監督者国際機構は、世界各国・地域の証券監督当局や証券取引所等から構成されている国際的な機関であり、証券監督に関する原則・指針等の国際的なルールの策定等が行われている。

<sup>4</sup> 金融機関や証券会社等の限定された市場参加者が取引を行う市場。

<sup>5</sup> インターバンク市場より概念的に広く、大企業・金融法人との取引を含む市場。

<sup>6</sup> “評価対象市場”の拡大と“関連市場”の拡大は、両者ともに、拡大する対象市場の実取引を勘案するという点で共通するものの、拡大する対象市場の実取引を直接的に含むのか(そのまま使うのか)、あるいは、関連市場における参考取引として勘案するに留まるのかに違いがある。

いまして、かかる更なる改革にあたっては、本邦における金融市場および金融取引慣行等の固有の事情を考慮し、利用者への影響を極力抑える方策を十分に検討したうえで、進めることが必要と考えております。

- ◇ 本市中協議は、このような TIBOR の信頼性を一層高めるために行う更なる改革に関するポイントについて、実際にご利用いただいている方々からのご意見をお伺いするものであります。ご意見をいただきたい具体的な内容は、後述 2. 「利用者の方々に影響が生じると思われる論点およびご意見をお伺いしたい事項」として記載しております。

**【利用者の方々に影響が生じると思われる論点およびご意見をお伺いしたい事項】**

1. 対象市場の拡大を含めた実取引への更なる依拠
2. 既存契約等への影響
3. TIBOR の公表時限
4. 各呈示行のレート of の同時開示停止
5. TIBOR の一部の期間の指標やユーロ円 TIBOR の廃止
6. その他

- ◇ 当運営機関では、対象市場の拡大を含めた実取引への更なる依拠により、指標の性質が相応に変化するのであれば、移行に際して対応すべき課題が生じるであろうと認識しており、本市中協議で得られた利用者の方々のご意見を踏まえて、今後、指標の算出および移行の方法について検討して参りたいと考えております。ご協力をよろしくお願い申し上げます。

## 1. TIBOR の改革の経緯

### (1)「金融指標に関する原則(IOSCO 原則)の最終報告書」の公表

- ◇ LIBOR 不正操作問題等を契機とし、証券監督者国際機構（「IOSCO」）では、平成 24 年 9 月に「金融指標に関する作業部会」が設置され、平成 25 年 7 月に、19 原則におよぶ「金融指標に関する原則（IOSCO 原則）の最終報告書」<sup>7</sup>が公表されました。
- ◇ 同報告書では、金融市場で利用される主要な金融指標について、指標の算出者が、そのガバナンスや、指標そのものおよびその算定手法の品質等について第一義的な責任を負うことが明確化されました。
- ◇ これにより、これまで TIBOR を算出・公表してきた全銀協においても、TIBOR の信頼を維持・向上させるべく、昨年度来、指標の算出・公表に係るガバナンスを強化するとともに、指標の算出方法の見直しについて、取り組みを始めております。

### (2)全銀協 TIBOR における取り組み

#### ① ガバナンスの強化に関する取り組み

- ◇ 全銀協では、平成 25 年 4 月に、全銀協内に「TIBOR 運営の在り方に関する検討委員会」を設置し、TIBOR の算出・公表における呈示行および運営機関双方のガバナンス向上の観点から TIBOR 運営の見直しの検討を実施し、同年末には「全銀協 TIBOR の運営見直しに関する報告書」<sup>8</sup>および呈示行がレート呈示に際し遵守すべき事項を定める「行動規範」<sup>9</sup>を公表いたしました。
- ◇ また、本年 4 月 1 日、TIBOR のより中立的な運営態勢を構築するために、「一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関」を設立し、一般社団法人全国銀行協会から TIBOR の算出・公表にかかる業務を移管するとともに、運営機関として改めて呈示行向けに「行動規範」を規定し、その適用を開始いたしました。
- ◇ 運営機関では、指標運営の公正性、透明性確保に主眼をおいたガバナンス体制とするため、法人の意思決定機関として、理事の過半数を銀行の役職員以外から選出する「理事会」を設置するとともに、理事会の下、

<sup>7</sup> <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>

<sup>8</sup> <http://www.zenginkyo.or.jp/news/2013/12/27103000.html>。なお、金融庁では、平成 25 年 11 月に「金融指標の規制のあり方検討会」を設置、同年 12 月 25 日に議論の取りまとめを行っている。

<sup>9</sup> [http://www.jbatibor.or.jp/public/pdf/code\\_of\\_conduct140704.pdf](http://www.jbatibor.or.jp/public/pdf/code_of_conduct140704.pdf)

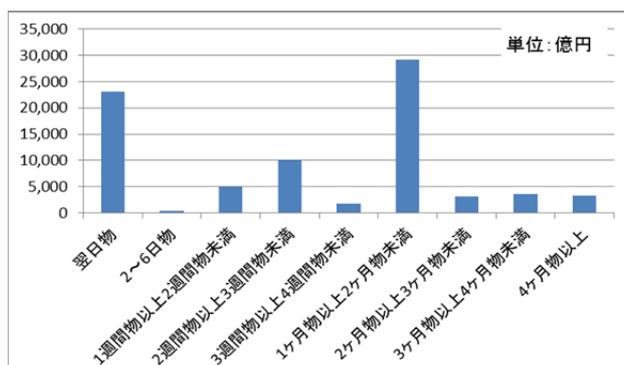
外部有識者のみで構成される、「監視委員会」を設置しております。監視委員会は高い独立性を有し、理事会に対し、指標運営の適切性・透明性確保に資する提言を行っております。

- ◇ 更に、運営機関は呈示行に対し、行動規範の遵守を求めるとともに、その遵守状況およびレート呈示内容のモニタリング等を実施しております。

## ② 指標の算出方法の見直しに関する取り組み ～市場環境を踏まえて

- ◇ 現在の TIBOR が呈示する「価値」は、国内円 TIBOR については、「午前 11 時時点の本邦無担保コール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、呈示行が市場実勢金利と看做したレート」であります（ユーロ円 TIBOR の場合は、午前 11 時時点の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、呈示行が市場実勢金利と見做したレート）。すなわち、財務的に強固であり、本邦無担保コール市場において主要な参加行である「プライム・バンク」間で取引される想定レートについて、各呈示行が指標呈示の専門家として総合的に判断して算出しております。なお、算出にあたって、本邦無担保コール市場における取引が活発であれば実際の取引を十分に踏まえながら呈示することが可能ですが、市場環境次第では当該市場における実際の取引高が乏しい、あるいは無い場合があります。このような場合においては他の種類の取引等を勘案し、総合的に判断することになります。
- ◇ 実際に、わが国は、先般の世界的な金融危機の影響による銀行間の信用リスクを回避する動きに加え、日本銀行の金融緩和政策（平成 11 年からのゼロ金利、平成 13 年からの量的緩和、金融危機以降の緩和、平成 25 年以降の量的・質的金融緩和）の影響もあり、本邦無担保コール取引市場（ユーロ円 TIBOR の場合は本邦オフショア市場）では、2 ヶ月物より長い期間の銀行間取引は、散発的な状態が長らく継続しております。下図は日本銀行公表による無担保コール市場の取引残高であります。

【図表】無担保コール市場（全業態合算）末残（平成 26 年 11 月末時点）<sup>10</sup>



<sup>10</sup> 日本銀行ホームページ > 統計 > 各種マーケット関連統計 > 短期金融市場 > コール市場残高

- ◇ こうした状況下にあつて、長い期間物のレートについても算出・公表を継続すべく、TIBOR では、現在、本邦無担保コール市場（ユーロ円 TIBOR の場合は本邦オフショア市場）の取引データにのみもとづいて決定するものとはしていない一方で、他の種類の取引を含めて可能な限り実取引に依拠するように努めるとともに、金利の日々の動き等を含めて総合的に判断しております。
  
- ◇ 具体的には、運営機関では、その行動規範（平成 26 年 10 月 6 日付け改定）において、プライム・バンク間の無担保コール取引（ユーロ円 TIBOR の場合は、本邦オフショア市場における「ユーロ円取引」）が観測できる場合については、レートの呈示を行うにあたり、当該取引を優先的に考慮するようにしております。一方で、当該取引が観測できない場合には、他の種類の取引（オーバーナイトインデックススワップ（OIS）や短期国債、譲渡性預金（NCD）、コマーシャルペーパー（CP））の値動きも補完的に勘案することを許容しております。同時に、当該行動規範において、「専門家判断」<sup>11</sup> の利用基準も明確化し、各呈示行は、以下のいずれかに該当し、上記に記載する取引等のみでは定義に即した呈示レートの決定に十分ではないと判断する場合等には、専門家判断も活用し、呈示レートを決定するものとしております。
  - プライム・バンク間の無担保コール取引（ユーロ円 TIBOR の場合は、本邦オフショア市場における「ユーロ円取引」）が継続的に観測できない場合
  - 午前 11 時近辺のデータがない場合
  - 取引量が標準的と考えられない場合
  
- ◇ このように、本邦無担保コール取引（ユーロ円 TIBOR の場合は、本邦オフショア市場における「ユーロ円取引」）を優先的に考慮しつつ、他の種類の取引を補完的に勘案するとともに、専門家判断を活用し、呈示レートを決定しております。TIBOR の算出・公表にあたっては、呈示行においても、TIBOR が金融システムにおいて果たす役割をよく理解いただき、市場環境の多様な変化等にも対応可能で、かつ円滑な金融取引に資すべく、所定の行動規範の遵守のもとで、TIBOR の信頼の維持・向上に努めていただいております。

---

<sup>11</sup> 専門家判断（Expert Judgment）：指標の決定におけるデータの使用に関して、運営機関又は呈示者が裁量をもって判断することを指す。専門家の判断は、過去の取引又は関連する取引からの推定、マーケット・イベントや買手又は売手の信用の質の低下など、データの質に影響を及ぼす可能性のある要因のために値を調整すること、あるいは実行した特定の取引よりもビッドやオファーを重視することなどを含む。

(3) 足元の課題(IOSCO レビュー結果<sup>12</sup> および FSB 等報告書<sup>13</sup>を踏まえた本市中協議)

- ◇ 平成 26 年前半に、IOSCO による主要 3 金利指標に対する IOSCO 原則遵守状況についてレビューが実施され、同年 7 月にはその結果についての報告書が公表されております。
- ◇ その中で、TIBOR については、前述の全銀協 TIBOR のガバナンスにおける取り組みを踏まえて、19 に亘る原則について、全般的には概ね遵守しているとの評価を得ておりますが、他の指標と同様に改革の着手から間がなかったこともあり、いくつかの原則において完全な遵守には至っていないとされました(19 の原則内容については、付属資料 A をご参照ください)。同報告書では、これらの原則に関して改善に向けた提言が行われるとともに、来年半ばに再度レビューを行うこととされております。
- ◇ 具体的に TIBOR を含む主要 3 金利指標に対して改善に向けた提言が行われた原則は、具体的には、原則 6「指標の設計」、原則 7「データの十分性」、原則 9「指標の透明性」であります(提言の内容については、付属資料 B をご参照ください)。加えて、FSB による「主要な金利指標の改革」にかかる報告書では、主要 3 金利指標は、グローバルな金融システムにおいて広く使用されているため、その健全性が不確かであると、脆弱性とシステムック・リスクをもたらす重大な要因となる可能性があるとして、「代替指標」の検討等が提唱されております。そのうえで、代替指標としては、対象とする市場を銀行間で取引される所謂“インターバンク市場”から、銀行以外の金融機関や大企業等と銀行との間で取引される所謂“ホールセール市場”まで拡大し、これらの市場での実際の取引を極力利用して指標を算出するものが挙げられております。
- ◇ 当運営機関では、多くの方々に利用いただいている金融指標の説明力の向上による信頼性維持および国際的な信認の確保は、恒常的に取り組むべき課題と考えており、FSB 等報告書を受けて、TIBOR に関しましても、これまで取り組んで参りました種々の改革に加えて、上記のような対象市場の拡大を含めた実取引への更なる依拠や算出方法の見直しを含めた更なる改革について、LIBOR や EURIBOR の改革動向も参考としつつ、検討を始めております<sup>14</sup>。

<sup>12</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_140722a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_140722a.pdf)

<sup>13</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_140722.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf)

<sup>14</sup> LIBOR の運営機関である IBA では、平成 26 年 10 月 20 日付で、今後の LIBOR 改革等にかかるポジションペーパーを公表し、去る 12 月 19 日期限でコメントを求めている。そこでは、近年の銀行の無担保調達の手先の多様化を踏まえ、中銀や大企業も含めた全てのホールセールおよびプロ(政府系金融機関や MMF を含む)を適格な取引相手とみなすべきとしている。  
(<https://www.theice.com/iba/libor>)

- ◇ 一方で、こうした指標の算出方法の見直しの内容次第では、指標の性質が変化するとともに、見直し後の移行にあたっては、TIBOR を利用いただいている方々に少なからず何がしかの影響が及ぶ可能性があるとの認識しております。従いまして、かかる更なる改革にあたっては、本邦の金融市場および金融取引慣行等の固有の事情を考慮し、利用者の方々への影響（財務上への影響、TIBOR を参照する取引における契約上の影響）を極力抑える方策を十分に検討したうえで、進めて参りたいと考えております。本市中協議は、FSB 等の提言を踏まえ、TIBOR の信頼性を一層高めるために行う改革に絡むポイントについて、利用者の方々のご意見をお伺いするものであり、その具体的内容は次章 2. の通りとなります。
- ◇ なお、今回の本市中協議の公表においては、金融庁・日本銀行等の関係者にはご協力等賜り、あらためて感謝申し上げます。

## 2. 利用者の方々に影響が生じるとされる論点およびご意見をお伺いしたい事項

- ◇ FSB 等報告書では、多くの国・地域において無担保銀行間取引市場の取引が減少していることを踏まえて、対象とする市場を“ホールセール市場”まで拡大し、これらの市場での実際の取引を極力利用して指標を算出することが提唱されております。それに対する対応としては、運営機関では、例えば、以下の二つの方向性あるいはそれらの組み合わせが考えられるものと捉えております。
  - 表現しようとする「価値」の「評価対象市場」について、“インターバンク市場”に限定することなく、“ホールセール市場”まで拡大したうえで、拡大後の評価対象市場における取引データに基づいてレートを決定する。
  - “インターバンク市場”を評価対象市場とする現状の考え方は維持したうえで、“ホールセール市場”を「関連市場」として位置づけて、レート決定においては、最初に「評価対象市場」における実取引、次いで「関連市場」における実取引、取引を行うことが確約された気配値（committed quotes）、単なる気配値（indicative quotes）というように、対象市場あるいはレート特性に優先順位（ウォーターフォール<sup>15</sup>）を設けたうえでレート決定の根拠とする。

ただし、この場合には、「評価対象市場」との定義の差異によって生じる要素等について、呈示行の裁量を伴わない形での推計モデル等による金利幅の調整も想定され得る。また、「関連市場」の実取引がない場合等において、ウォーターフォールの最終的な拠り所として専門家判断が活用される可能性がある。
- ◇ 上記の二つの方向性は、“ホールセール市場”の実取引を勘案するという点においては共通するものの、“ホールセール市場”の実取引を直接的に含むのか、それとも、関連市場における参考取引として勘案するに留まるのかが大きな違いとなります。前者の「実取引を直接的に含む」場合は、レート呈示において専門家判断の活用がなく、利用者にとって、より高い透明性を実現することが期待できます。他方、後者については、評価対象市場を“インターバンク市場”とする現在の TIBOR のコンセプトを維持しつつ、一定の透明性の改善を図ることができると考えられます。
- ◇ 以上を踏まえて、TIBOR を利用される方より、後述の論点について、ご意見をお伺いしたいと考えております。なお、ご意見の提出方法は、4.をご参照ください。

---

<sup>15</sup> “水が上流から下流へ流れる”様子で表した算出方法で、対象市場あるいはレート特性に優先順位を設けたうえで、優先順位の高いものからレート決定の根拠とする方法。

## (1)対象市場の拡大を含めた実取引への更なる依拠

### (利用者の方々に影響が生じると思われる論点)

TIBOR の透明性を一層高めるために、実取引への依拠を更に強める場合、現状の TIBOR に比べて、「金利の変動性（ボラティリティ）」や「レート水準」に変化が生じる可能性があります。また、現時点の銀行間無担保コール市場（ユーロ円の場合は、本邦オフショア市場）の取引状況をふまえると、長めの期間物については、当該市場以外の実取引も参照する必要が生じます。そこで、例えば、“ホールセール市場”における銀行の無担保での調達手段である NCD・大口定期預金（金融機関、事業法人向け大口取引）の実際の実取引のレートを評価対象市場（あるいは関連市場）に加えることが考えられます。

### (ご意見をお伺いしたい事項)

- ① 実取引への依拠を更に強めることによって、仮に、現状の TIBOR と比べて「レート水準」に差が生じる場合、運営機関として、どういった対応が必要と考えますか。例えば、現状の TIBOR で最優先すべきとしている「銀行間無担保コール市場（ユーロ円の場合は、本邦オフショア市場）」での実取引レートと「“ホールセール市場”で調達したレート（実績）」との金利差の調整等を行ったうえでレート呈示する方法を適切であると思われませんか。
- ② 実取引への依拠を更に強めることによって発生する可能性のある「金利の変動性（ボラティリティ）」についても、指標の透明性を確保しつつ、指標の算出方法そのものに、ボラティリティを抑制するメカニズムを運営機関として組み込むべきでしょうか。あるいは、ボラティリティに対する考え方は TIBOR の利用目的等によって異なるであろうことから、指標の算出方法に盛り込むのではなく、個々の利用者が、必要に応じて契約上何らかの抑制策（例えば、移動平均等の活用）を追加的に盛り込むことにより対応することが望ましいでしょうか。
- ③ “ホールセール市場”における銀行の無担保での調達手段である NCD・大口定期預金（金融機関や事業法人向けの大口取引）も対象市場とすることについて、市場や取引の特性等から追加すべきでない市場、または、それら以外に追加すべきと考える市場はあるでしょうか。

## (2) 既存契約等への影響

### (利用者の方々に影響が生じると思われる論点)

TIBOR を参照する既存の金融取引において、指標改革の結果、TIBOR に顕著な変動が生じる場合、何らかの合理的な契約条件の変更を契約当事者間で協議、合意して変更契約書や覚書を締結することが必要となることが想定されます。

### (ご意見をお伺いしたい事項)

- ① 契約当事者間で合理的な変更内容を協議する際に、具体的な検討材料を得るため、現行 TIBOR と、実取引への依拠を更に強めた（及び対象市場を変更する）代替指標の両指標を、一定期間並行して公表すること（パラレルラン）が望ましいでしょうか。
- ② パラレルランを実施する場合には、どの程度の期間が望ましいでしょうか。
- ③ 契約当事者と利害関係を有しない中立的な第三者より、例えば、学者や弁護士等の有識者によって構成される懇談会によって、代替指標への移行に際しての利用者の対応に関する考え方が示されることが望まれるでしょうか。
- ④ TIBOR を参照する既存の金融取引以外で、例えば内部管理等でのご利用といった観点から、何らかのご懸念がありますでしょうか。

## (3) TIBOR の公表時限

### (利用者の方々に影響が生じると思われる論点)

集計対象の商品、時間帯が拡大するほど、呈示行でのデータ集計に時間を要することから、運営機関によるレート公表が当日午後、あるいは翌日朝、場合によっては翌々日以降となることも考えられます。

### (ご意見をお伺いしたい事項)

- ① 運営機関からの公表時限は、どの時点まで許容可能でしょうか（例えば、現在の 12 時、13 時、15 時、17 時、翌日朝、翌日中、等）。

#### (4)各呈示行のレートの同時開示停止

##### (利用者の方々に影響が生じると思われる論点)

実際の取引に依拠する度合いを高めると、各呈示行の呈示レートから各々の呈示行のクレジット状況を推定することが容易になる可能性があり、呈示行によってはレート呈示への協力を得られず、結果として TIBOR 運営の安定性を損なうことに繋がる可能性があります。そこで、運営機関が呈示行レートを全銀協 TIBOR と同時に開示することを停止し、約 3 ヶ月後（1 月分を 5 月初、2 月分を 6 月初等）に開示を行う対応をとることが考えられます。実際に、LIBOR においては平成 25 年 7 月よりこのような取扱いがなされています。なお、この場合、個別の呈示行のレートを参照している金融商品について、契約当事者と当該呈示行との間では当該レートの開示方法を別途個別に協議する必要が生じると考えられます。

##### (ご意見をお伺いしたい事項)

- ① 各呈示行レートの同時開示を取りやめる場合、影響が生じるでしょうか。

#### (5)TIBOR の一部の期間の指標およびユーロ円 TIBOR の廃止

##### (利用者の方々に影響が生じると思われる論点)

評価対象市場を拡大したとしても、依然として、実際の取引が相対的に乏しい状態にある期間の指標（例えば、TIBOR の 12 ヶ月物）や、評価対象市場を拡大することによって国内円 TIBOR とユーロ円 TIBOR の違いがなくなる場合、当該期間の廃止や、国内円 TIBOR への一本化（相対的にはユーロ円 TIBOR の方が、利用が少ないと考えられる）が考えられます。

##### (ご意見をお伺いしたい事項)

- ① TIBOR の一部の期間（例えば、12 ヶ月物）の指標やユーロ円 TIBOR を廃止することにより、重大な影響が生じるでしょうか。
- ② 重大な影響が生じる場合、例えば、TIBOR の一部の期間の指標については契約上で 3 ヶ月物や 6 ヶ月物のコンパウンディング<sup>16</sup> といった方式を盛り

---

<sup>16</sup> 例えば、6 ヶ月物のコンパウンディングの場合、元本に対し前半 6 ヶ月の金利と後半 6 ヶ月

込む、あるいはユーロ円 TIBOR については国内円 TIBOR を適用するといった、代替的な措置は利用者として考えられるでしょうか。

## (6) その他

### (ご意見をお伺いしたい事項)

◇ その他、ご意見等ございましたら、ご教示ください。

◇ なお、専門的な内容も含むため、本公表文書には掲載しておりませんが、運営機関では、ご協力いただける方には、以下論点につきましても、ご意見を聴取したいと考えております。詳細につきましては、後述のお問い合わせ先までご連絡ください。

- ① 追加された対象市場の優先順位
- ② 呈示行における取引データ欠落時の対応
- ③ 実取引に依拠する場合の時点の考え方
- ④ 全銀協 TIBOR の算定方法
- ⑤ 合理的な市場規模の基準

## 3. 今後のスケジュール等

◇ 個々のご意見は公表いたしません。利用者の方々等のご意見を総括させていただいたうえで、それに対する運営機関の考え方を別途公表することを予定しております。

◇ そのほか、FSB が提案しているスケジュールは以下のとおりです。

平成 27 年 3 月末	● 利用可能な取引データの分析
平成 27 年 6 月末	● 金融庁および日本銀行と連携のうえ、改革後 TIBOR の算出方針、および各レートとテナーの実現可能性の検討完了
平成 27 年 12 月末	● 変更点にかかる市中協議の実施

---

の金利を用いて複利計算した値と元本の差額が 12 ヶ月の金利計算期間における金利となる。

#### 4. ご意見のご提出方法等

##### (1) 受付期間

平成 26 年 12 月 24 日（水）から平成 27 年 2 月 10 日（火）（必着）

##### (2) 提出方法

###### 【送付先】

- ・ 郵便の場合：〒100-8216 東京都千代田区丸の内 1-3-1  
一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関業務部宛
- ・ 電子メールの場合：contact@jbatibor.or.jp

###### 【記入要領等】

件名を「FSB 等報告書を受けた全銀協 TIBOR の更なる改革に対する意見」とし、次の事項をご記入のうえ、ご提出ください。

- ・ お名前（または名称）
- ・ ご連絡先（電話番号、電子メールアドレス）
- ・ 法人または所属団体名（法人または団体に所属している場合のみ）
- ・ ご意見の内容およびその理由

###### 【ご留意事項】

ご意見に付記されたお名前やご連絡先等の個人情報については、ご意見の内容に不明な点があった場合等に連絡・確認をさせていただく際に利用いたします。

詳しい個人情報の取り扱い等については、運営機関のプライバシーポリシーをご覧ください。

###### 【本件に関するお問い合わせ】

一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関業務部 電話：03-5252-4131

以 上

付属資料 A : IOSCO 金融指標に関する 19 原則の概要

ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 指標算出プロセスのあらゆる側面について第一義的責任を負うこと</li> <li>(2) 第三者が指標算出プロセスに関与する場合、当該第三者の役割・義務を明確化した書面の取決めの締結及びその適切な監視</li> <li>(3) 利益相反の特定・開示・管理・回避に係る規定・手続きの書面化及び実施。重大な利益相反については、当局及び利害関係者に開示</li> <li>(4) 指標の算出・公表プロセスに係る適切な統制枠組み (a.利益相反の防止措置、b.指標決定の公正性・品質の確保、c.内部通報制度、d.専門性を有する人員の確保及び研修) の実施</li> <li>(5) 指標算出プロセスのあらゆる側面 (指標の設計、指標算出の公正性、内部統制の枠組み等) を監視する監視委員会の設置</li> </ul>
指標の品質	<ul style="list-style-type: none"> <li>(6) 計測対象の価値の経済的な実態を反映するような指標の設計</li> <li>(7) データが活発な市場の中で観測可能な取引に基づいていることの確保</li> <li>(8) 指標の元となるデータの使用順序 (ヒエラルキー) 及び専門家の判断に関する指針の作成・公表</li> <li>(9) 指標の決定ごとに、評価対象の市場の規模や流動性 (呈示された取引の件数や取引量)、量や価格の範囲とその平均値等を含む簡潔な説明を公表</li> <li>(10) 指標の裏付けとなる価値の状態の定期的な見直し</li> </ul>
算出方針の品質	<ul style="list-style-type: none"> <li>(11) 指標算出方針の公表及び当該方針を採用した根拠の説明 (指標が呈示に基づく場合、呈示者の追加・除外に係る基準の明確化)</li> <li>(12) 指標算出方針の重大な変更の根拠と変更手続きの公表</li> <li>(13) 指標の中断に係る書面的方針・手続きの策定</li> <li>(14) 呈示者の行動規範の策定・公表</li> <li>(15) データの収集・伝達に係る適切な内部統制の整備</li> </ul>
説明責任	<ul style="list-style-type: none"> <li>(16) 指標決定に係る苦情処理方針の策定・公表</li> <li>(17) IOSCO 原則の遵守状況を定期的にレビューする独立した内部又は外部監査人を任命 (利益相反の程度が高いときは、独立した外部監査人を任命)</li> <li>(18) 5年間の記録保持</li> <li>(19) 当局に対する関連文書、監査証跡及びその他の文書の迅速な提出が可能であること</li> </ul>

## 付属資料 B : FSB 等報告書における提言

- ◇ 平成 26 年 7 月 22 日付、FSB（金融安定理事会）より公表された「主要な金利指標の改革」にかかる報告書、ならびに、「EURIBOR、LIBOR、TIBOR に関する運営機関による IOSCO 原則の実施状況の評価」において示されている提言は以下の通りです。いずれも、全銀協 TIBOR 運営機関による仮訳であり、原文（英語）については、7 ページの注釈 12 および注釈 13 をご参照ください。
- ◇ なお、FSB が提言する「代替的な銀行リスクを含む指標」の導入については、現存する TIBOR とは別に、全く新規の指標を導入するのではなく、TIBOR の更なる改革の中で一体的に実現していく予定です。

### 代替指標への改革・移行（「主要な金利指標の改革」にかかる報告書）

#### 【改革の背景】

主要なリファレンス・レート（LIBOR、EURIBOR、TIBOR 等）は、大量かつ多様な金融商品や契約の指標として、グローバルな金融システムにおいて広く使用されている。グローバルに使用されているリファレンス・レートの市場での不正操作の試みや不正報告は、銀行間の無担保資金調達市場における流動性が金融危機後に低下したと相まって、既存の銀行間リファレンス・レートの信頼性と頑健性に対する信認を損ねた。これらのリファレンス・レートの健全性（integrity）に疑念があるという状況は、脆弱性とシステムミック・リスクをもたらす重大な要因となる可能性がある。このような背景の下、G20 は FSB に対して、主要な金利指標と改革案の根本的な見直しを行い、改革案が一貫し、十分に調整されたものであり、金利指標が頑健で、市場参加者によって適切に使用されることを確保するよう要請した。

#### 【代替指標の導入】

各通貨にはそれぞれ固有の状況があり、それらは特定の勧告に影響を与えるものであるが、FSB メンバーは指標の改革と代替指標への移行の指針となる一般的な原則について合意に達している。これらの原則では、MPG<sup>17</sup>の勧告と極めて一致する複数レートアプローチ（multiple-rate approach）が提案されている。

- (1) 既存の IBOR のほか、銀行の無担保資金調達コストにもとづくその他の想定されるリファレンス・レートを、可能な限り取引データで裏付けることにより強化する（MPG はこのように改善された金利を「IBOR+」と呼んでいる）。
- (2) 代替となる、ほぼリスクフリーのリファレンス・レート（nearly risk-free

<sup>17</sup> Market Participants Group の略で、市場参加者のグループ。

reference rate) を設定する。FSB メンバーは、多数のデリバティブ取引を含む特定の金融取引について、リスクフリーにより近いリファレンス・レートを参照する方が適している場合があると考えている。このような代替のリファレンス・レートを設定することにより、市場選択を促進するという原則が満たされる。

複数レートアプローチは幅広く支持されているものの、当該アプローチをどのように実施するかは通貨間で当然異なってくる。この多様性の理由として、裏付となる取引データの利用可能性の違い、ほぼリスクフリーのレートの市場が様々であること、複数レートアプローチの適用を市場参加者に促すための監督上の措置ないし他の手段を使用する意欲の程度やその範囲が相違すること、といった複数の理由が挙げられる。

OSSG<sup>18</sup>は、移行の指針となる合意された原則に則って、複数レートアプローチを実施することを推奨している。通貨サブグループは、IBOR+の新たな設計や手法を実施するために、民間セクターと協働のうえ、指導すべきである。また、ほぼリスクフリーのレート（RFR）が現在特定されていない場合には、各通貨について、頑健な手法により裏付けられた存続可能な金利を特定すべきである。それに際して、各グループは、適切な運営機関とこれらの金利を支えるために必要なインフラの特定を含む、新たな金利の手法の実現可能性に重点的に取り組むべきである。

FSB は、これらの勧告を支持し、OSSG に対して指標の改革の実施を監視・監督することを委任した。今後、OSSG の主な責務は本報告書にある勧告の進捗管理、効果的な情報交換の促進、国際的な移行の取り組みの調整を行うこととなる。最終的な進捗結果報告書が FSB による報告書の公表の 24 カ月後に提供される。なお、12 カ月後に中間進捗報告書を提供する。

#### 【IOSCO の金融指標に関する原則】

頑健なリファレンス・レートは、IOSCO が策定した合意後の国際基準を始点とすべきである。

平成 25 年 7 月、IOSCO の金融指標の原則（「IOSCO 原則」）は、金融市場において使用される金融指標に関して提言された方法の包括的な枠組みを策定したものである。この原則は、ガバナンス、指標設計の品質、これら指標の算定手法および説明責任を取り扱っている。

IOSCO 原則が頑健なリファレンス・レートの主要な要素を定めており、既存のリファレンス・レートおよび提案されているリファレンス・レートの運営機関がこれら原則を実施することが必要である。

<sup>18</sup> Official Sector Steering Group の略で、規制当局と中央銀行から成る公的セクターステアリング・グループ。

- ガバナンスおよび説明責任の規定の目的は、指標決定プロセスの健全性を守るための態勢を整備することを確保することである。
- 設計に関する規定の目的は、いずれのリファレンス・レートも指標により計測される「価値」(Interest)に係る信頼性の高い市場を反映することおよび取引により裏付けられることである。
- 透明性に関する規定の目的は、利用者がより容易に選択しやすいよう、指標の要素および「価値」(underlying interest)を利用者がより良く理解できるようサポートすることである。

【変更に係る追加的原則】(抜粋)

それぞれの通貨には固有の状況があり、それを踏まえて適切なリファレンス・レートに対する勧告が決定されるが、代替指標への改革・移行を進めるためにすべての国・地域に適用すべきいくつかの一般的な要因と要件がある。これらの変更に係る指導原則は、中核となる IOSCO 原則の追加的原則として位置づけられるべきである。各国の勧告の策定において、当局は民間セクターと連携のうえ、指導すべきである。

- 最も重要な目的は、取引に裏付けられた金利への移行とすべきである。具体的には、第一に、リファレンス・レートは実際の取引のみにもとづくべきである。しかし、これを実現するためには、多くの場合、十分な取引が入手可能ではなく、よって取引への厳密な依存度合いは、通貨によって異なり、市場の流動性、厚みおよびデータの十分性によって決まる。現地市場の条件によっては純粋な取引金利(例えば専門家による判断を利用しない取引データから機械的に算出される金利)を認めない場合、最初に基礎となる市場における取引、次に関連市場における取引、確約した気配値(committed quotes)、提示された気配値(indicative quotes)という異なる一連のデータの種類から算出される金利の利用を促進するために当局は民間セクターと連携のうえ、指導すべきである。
- 取引ベースの金利への移行という目的の実現に当たって、移行リスクとコストは可能な限り最小限に抑えるべきである。これらのリスクとコストには、訴訟や契約中断による法的リスク、代替金利を参照する商品の流動性の減少または取引ベースのリファレンス・レートに当然に発生する可能性があるボラティリティの増大に起因するヘッジコストの増加が含まれる。しかし、既存契約から生じるリスクとコストは無視すべきでないが、システミックな観点から必要と判断された変更を阻むためにそれらを利用してはならない。
- 運営機関は市場のストレスに対して強靱性があり、基礎となる市場のさまざまな状況に適合性のある指標を設計すべきである。

原則	改善のための提言（IOSCO 原則の実施状況に関する報告書）
原則 6	<p>全銀協 TIBOR 運営機関は以下の項目を実施すべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 主要な項目の要素を組み込んだ設計プロセスを採用し、それに従うこと。また、原市場を評価し、当該評価を TIBOR の設計に組み込むための措置を講じていることを示す証拠を提示すること。</li> </ul> <p>[レビューにおける主要な評価項目]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 指標の設計では、計測する「価値」の経済的な実態を正確かつ高い信頼性をもって代表するよう設計され、指標の価格やレート、指数、値の歪曲をもたらすような要素を排除することを図る。</li> <li>・ 指標の設計は、以下の一般的かつ包括的な特徴の他、特定の「価値」に関連したその他の要素も考慮する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>a) 「価値」を反映するものとして利用するサンプルの妥当性</li> <li>b) 関連市場の規模および流動性（例えば、観測可能な、透明性のある価格設定を提供するために十分な取引があるかどうか）</li> <li>c) 指標を参照する市場における取引量との関係での、当該金融指標の基礎となる市場（underlying market）の相対的な規模</li> <li>d) 市場参加者の間の取引の分布（市場集中度）</li> <li>e) 市場の動態（指標が、指標の裏付けとなっている資産の変動を確実に反映していることの確保等）</li> </ul> </li> </ul>
原則 7	<p>全銀協 TIBOR 運営機関は以下の項目を実施し、原則 7 を緊急課題として対応すべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 原則 7 に関連しレビュー方針で求められているデータおよび分析を収集し、それを証券監督者国際機構やその他の関係当局と共有するための作業を開始すること。</li> <li>● 活発な市場における実際の取引に TIBOR を結びつけるオプションの探求作業を継続すること。これには、さらに必要な更なる設計、方法および/または定義の変更が含まれる。具体的には、 <ul style="list-style-type: none"> <li>○ TIBOR が反映しようとしている「価値」において、全銀協 TIBOR 運営機関が何を「活発」な市場と見なしているのかを明確化すること。これには活発な市場であることを実証するために許容し得る必要最小限の活動の記載を含めるものとする。</li> <li>○ 取引が活発な市場で裏付けられているかどうかを判断する基準を提示するために、算出方針の分析を完了させること。</li> <li>○ 銀行間無担保取引以外に容認可能な取引が拡大する場合、それ起因する必要な変更を行うこと。</li> </ul> </li> <li>● 原則 9 に関連する提言に従うこと。</li> </ul>

[レビューにおける主要な評価項目]

- 指標の決定に使用するデータは、指標が計測する「価値」を正確かつ高い信頼性をもって反映するのに十分であり、かつ以下を満たす。
  - a) 需要と供給の競争原理によって決定した価格、レート、指数、または価値にもとづく。
  - b) 指標が計測する「価値」が市場の売り手と買い手の間の観測可能な独立当事者間取引によって裏付けられている。
- 指標が計測する「価値」を示す市場において指標が観測可能かつ真正な (Bona-Fide) 独立当事者間取引が行われているという活発な市場にもとづく (すなわち、その市場で裏付けられる) べきである。指標の設計の過程および選定された参照市場の定期的な見直しにおいて運営機関が決定するため、「活発な市場」という用語は、意図的に定義されていない点に留意する。2013 年 1 月に公表された第 1 次市中協議報告書は、規模、流動性、市場集中度、市場の動態など、活発な市場の判断に関連するであろう様々な要素を定めている。市中協議報告書の関連するページについては、付属文書 II に全文を掲載しており、当該主要な項目の一部として考慮すべきである。原則 7 への実施の評価に当たっては、活発な市場が存在するという運営機関の信または主張があったとしても、これが決定的な評価結果とはならない。
- 原則 7 は、個々の指標を決定するに当たって、取引データのみにもとづかなければならないことを意味するものではない。活発な市場が存在することを条件として、ある日の市況によっては、運営機関は、取引データの付随または補足として、観測可能な市場データに関連する異なる形態のデータに依拠することが求められる場合がある。この結果、運営機関の算出方針によっては、主として、あるいはもっぱら、ビッド・オファーにもとづき、または過去の取引から推定することによって、個々の指標が決定されることになる。  
(原則 8 を参照)
- さらに、パラグラフ 7.1 を充足することを条件に、運営機関は、真正 (Bona Fide) かつ独立当事者間取引で構成される観測可能な市場によって裏付けられる指標を作成する手段として、執行されうるビッドやオファーを使用することが可能である。

原則 9	<p>全銀協 TIBOR 運営機関は以下の項目を実施すべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>●原則9が求める簡潔な説明を各指標決定とともに公表するよう断乎として作業を進める。</li> <li>●適切な機密情報保護の下でリファレンス・バンクが、レート呈示の根拠となるデータを全銀協 TIBOR 運営機関に対して開示できる仕組みをリファレンス・バンクと緊密に協力して構築すること。</li> </ul> <p>[レビューにおける主要な評価項目]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 運営機関は、運営機関の公表期日に遅延することなく合理的な程度に、それぞれの指標決定について説明および公表する。また、以下について簡潔な説明を行う。 <ul style="list-style-type: none"> <li>a) 利害関係者または市場当局が、決定がどのように行われるかについて理解を深めるのに十分であること。これには、少なくとも、評価対象の市場の規模および流動性（呈示された取引件数と取引量を意味する）、取引量および価格の範囲とその平均、ならびに指標決定において検討された各種の市場データの指標となる割合を含む。算出方針を指す用語（例えば、取引ベース、スプレッドベース、または、内挿法/外挿法等）も含むべきである。</li> <li>b) 指標に専門家判断が利用された場合、その程度および根拠。</li> </ul> </li> </ul>
------	---