

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

(【第2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)

2023年8月1日

一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関

目次

1.	本市中協議の概要	1
(1)	市中協議の実施目的	1
(2)	免責事項	2
2.	これまでの経緯	3
(1)	全銀協 TIBOR の算出・公表の開始	3
(2)	特定金融指標、特定金融指標算出者としての指定	4
(3)	「全銀協 TIBOR 改革」の実施	4
(4)	「全銀協 TIBOR 改革 Next」の実施	4
3.	ユーロ円 TIBOR を巡る現在の状況	7
(1)	エクスポージャー調査の結果概要	7
(2)	評価対象市場および呈示レートの決定階層の状況	8
(3)	フォールバックに係る論点の整理状況	9
4.	論点	11
(1)	ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否	11
(2)	ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止を実施する場合の時期	16
5.	関連する論点	17
(1)	LIBOR の公表停止対応におけるマイルストーン等の振り返り	18
(2)	ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に備えたマイルストーン等	19
6.	今後のステップ	21
○	本市中協議結果の公表について	21
7.	市中協議の手続き等	22
(1)	意見照会期間	22
(2)	提出方法	22
8.	本市中協議の意見照会事項一覧	23

1. 本市中協議の概要

(1) 市中協議の実施目的

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、証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions。以下「IOSCO」という。）が公表した「金融指標に関する原則の最終報告書¹」（以下「IOSCO 原則」という。）、および金融安定理事会（Financial Stability Board。以下「FSB」という。）が公表した「主要な金利指標の改革²」（以下「FSB 報告書」という。）等を踏まえ、リファレンス・バンクの呈示レート³の算出・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³しました。

当運営機関は、全銀協 TIBOR 改革および同改革以降の検討進捗により、「IOSCO 原則」を遵守していると評価していますが、全銀協 TIBOR⁴のより一層の透明性・頑健性・信頼性の向上を図る観点からは、原則 7（データの十分性）に関して一部課題を認識しています。このため、同課題等⁵を解消して「IOSCO 原則」を完全遵守するための取組み⁶を「全銀協 TIBOR 改革 Next」と呼称し、対応を進めてきました。

原則 7（データの十分性）について認識する課題に着目したこれまでの取組みとして、当運営機関は、2018 年 10 月に、「【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」（以下「第 1 回市中協議」という。）を公表⁷し、ユーロ円 TIBOR の評価対象市場である本邦オフショア市場の長期的な縮小傾向等を踏まえた「改革の方向性⁸」に関してご意見を伺いました。

2019 年 5 月には、第 1 回市中協議の結果として、以下の内容を公表⁹しています。

- ① 「日本円 TIBOR を維持し、ユーロ円 TIBOR を廃止する¹⁰」案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

¹ Principles for Financial Benchmarks -Final Report-
(<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>)

² Reforming Major Interest Rate Benchmarks
(https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf)

³ https://www.jbatibor.or.jp/news/2017/tibor_6.html

⁴ 本市中協議では、「全銀協 TIBOR」とは、「日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR」をまとめて指す呼称とします。

⁵ 当運営機関は、原則 13（移行）に関して「全銀協 TIBOR の適切なフォールバック・レートの検討が未済」であることを課題として認識していましたが、2023 年 3 月に「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」の結果を公表したこと等により、同課題は解消したと評価しています。
(https://www.jbatibor.or.jp/news/Compliance_with_IOSCO_19principles_2023.html)

⁶ <https://www.jbatibor.or.jp/reform/>

⁷ https://www.jbatibor.or.jp/news/20181002_tibor_1st_consultation.html

⁸ 詳細は「2. (4)①」をご参照ください。

⁹ <https://www.jbatibor.or.jp/news/consultative%20document.html>

¹⁰ 以下、第 1 回市中協議（その結果を含む）の原文を引用している箇所を除き、「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止」と記載します。

向等にも配慮しながら改革の具体的な内容を検討すること。

- ② 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あるが、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¹¹であること。

そこで、本市中協議は、前述の第1回市中協議の結果等を踏まえ、最も有力な選択肢としている「ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止」について、その実施可否および（「実施可」である場合の）具体的な公表停止時期に関するご意見を幅広い市場関係者から募集することを目的に実施します¹²。

併せて、本市中協議では、ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止に関連する実務上の論点として、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停止時期についてもご意見を伺います。

なお、当運営機関は、本市中協議に対して寄せられた意見をもとに各論点について整理し、2023年度末までを目途に本市中協議結果を公表することを展望しており、当運営機関が「ユーロ円TIBORを恒久的に公表停止する」旨を記載した市中協議結果を公表した場合、同公表は「公表停止トリガー¹³」に該当することが意図されています。

(2) 免責事項

本市中協議の公表時点では、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、本市中協議の公表は、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、本市中協議におけるユーロ円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停止時期に関する内容およびその市中協議結果は、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を推奨するものではありません。

また、当運営機関は、本市中協議およびその結果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。

¹¹ その後、2021年3月には、LIBORの公表停止時期等に関する英国金融行為規制機構（Financial Conduct Authority。以下「FCA」という。）の声明を踏まえ、「（ユーロ円TIBORを恒久的に公表停止する場合の）実施時期は2024年12月末になると想定している」旨を公表しています。詳細は「2.（4）②」をご参照ください。

¹² 日本円TIBORについては、現時点で何ら恒久的な公表停止を検討しておりませんのでご注意ください。

¹³ 「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18頁をご参照ください。

<https://www.jbatibor.or.jp/c8e115fc2633d8f869c3ba851c86f55a4bd468cf.pdf>

2. これまでの経緯

全銀協 TIBOR の算出・公表の開始から、本市中協議の実施に至るまでの主な経緯をまとめると、以下のとおりです。

(1) 全銀協 TIBOR の算出・公表の開始

TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) は、貸出やデリバティブ取引等を中心に利用¹⁴されている円の金利指標であり、「日本円 TIBOR」と「ユーロ円 TIBOR」の2種類があります。

このうち、「日本円 TIBOR」は、本邦無担保コール市場の実勢を反映する指標として、一般社団法人全国銀行協会（当時の全国銀行協会連合会）において 1995 年 11 月から算出・公表が開始され、「ユーロ円 TIBOR」については、本邦オフショア市場の実勢を反映する指標として、1998 年 3 月から同協会において算出・公表が開始されました。

その後、2014 年 4 月 1 日付で当運営機関が設立され、同協会から日本円 TIBOR およびユーロ円 TIBOR の算出・公表業務の移管を受けたことに伴い、同日以降、当運営機関は「全銀協 TIBOR」の算出・公表を、概ね以下の手順¹⁵に沿って、行っています。

- a. 各リファレンス・バンク（レート呈示銀行）は、毎営業日午前 11 時時点における 1 週間物、1・3・6・12 か月物の 5 つの期間（テナー）¹⁶について、市場実勢と看做したレートを当運営機関に呈示する（呈示レート）。
- b. 当運営機関は、各期間の呈示レートについて、上下 2 行の値を除外した後、それ以外の呈示レートを単純平均し、「全銀協 TIBOR レート」（日本円 TIBOR、ユーロ円 TIBOR それぞれ 5 つの期間）を算出する。
- c. 当運営機関が認めた各情報提供会社¹⁷を通じて、全銀協 TIBOR レートを公表する。

¹⁴ 詳細は「3. (1)」および脚注 31 をご参照ください。

¹⁵ 詳細は「全銀協 TIBOR 行動規範」をご参照ください。

(<https://www.jbatibor.or.jp/public/>)

¹⁶ 全銀協 TIBOR の算出・公表が開始された当初は、現行の 5 つのテナーに加え、2 か月物、4 か月物、5 か月物および 7 か月～11 か月物の 8 つのテナーが算出・公表されていましたが、2015 年 4 月以降、これら 8 つのテナーについては、順次公表が停止されています。

(https://www.jbatibor.or.jp/news/tibor_1.html)

(https://www.jbatibor.or.jp/news/Revision_of_CoC.html)

¹⁷ https://www.jbatibor.or.jp/about/information_providers.html

(2) 特定金融指標、特定金融指標算出者としての指定

全銀協 TIBOR は、2015 年 5 月 29 日付で、金融商品取引法にもとづく「特定金融指標¹⁸⁾」として指定されており、また、同指標を算出する当運営機関も同日付で「特定金融指標算出者」として指定されています。

また、同指定を受け、当運営機関は、同法および特定金融指標算出者に関する内閣府令にもとづき、特定金融指標の算出・公表に係る方針および方法に関する事項等を記載した「特定金融指標算出業務に関する業務規程」を整備し、内閣総理大臣の認可を取得しています¹⁹⁾。

(3) 「全銀協 TIBOR 改革」の実施

当運営機関は、2013 年 7 月に公表された IOSCO 原則の遵守に向け、リファレンス・バンクの呈示レートの算出・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。

具体的には、リファレンス・バンクが遵守すべき事項を定めた全銀協 TIBOR 行動規範に、評価対象市場の実取引データをはじめとした各種データにもとづく機械的な算出方法（ウォーターフォール構造）を導入し、専門家判断（Expert Judgment）を日常的な呈示レートの算出・決定プロセスから排除することで、全銀協 TIBOR の指標決定プロセスの信頼性・透明性を高めることを基本的なコンセプトとするものです。

導入されたウォーターフォール構造は、評価対象市場（無担保コール市場等）やこれに準ずる市場の実取引データや気配値データが得られない場合に、関連市場であるホールセール市場の実取引（事業法人との NCD 取引や大口定期預金取引等）を利用する仕組みとなっています。

(4) 「全銀協 TIBOR 改革 Next」の実施

当運営機関は、全銀協 TIBOR 業務規程第 2 条第 2 項にもとづき 1 年に 1 回公表している「金融指標に関する IOSCO 原則（19 原則）の遵守状況」において、「全銀協 TIBOR 改革および改革以降の検討進捗によって IOSCO 原則を遵守」していると評価²⁰⁾しています。

もともと、全銀協 TIBOR のより一層の透明性・頑健性・信頼性の向上を図る観点からは、原則 7（データの十分性）等に関して一部課題を認識しており、当運営機関は、2017

¹⁸⁾ 「金融指標であって、当該金融指標に係るデリバティブ取引又は有価証券の取引の態様に照らして、その信頼性が低下することにより、我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがあるものとして内閣総理大臣が定めるもの。」を言います。

¹⁹⁾ https://www.jbatibor.or.jp/news/Approval_for_Operational_Rules.html

²⁰⁾ 本市中協議公表時点における最新の自己評価は、脚注 5 に記載の URL をご参照ください。

年7月に実施した「全銀協 TIBOR 改革」以降における同課題解消に向けた取組み²¹を「全銀協 TIBOR 改革 Next」と呼称して対応を進めてきました。

具体的には、原則7に関して、ユーロ円 TIBOR の評価対象市場である本邦オフショア市場の長期的な縮小傾向を認識するとともに、ユーロ円 TIBOR の呈示レートが評価対象市場のデータで決定される割合が低いと認識²²しており、こうした課題認識の下、後述のとおり、2018年には、第1回市中協議を実施しました。

①【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

当運営機関は、前述の IOSCO 原則7に係る課題認識を踏まえ、2018年10月に第1回市中協議を公表²³し、改革の方向性として、以下の3つの選択肢を提示して意見照会を実施しました。

【図表1】第1回市中協議で提示した選択肢

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">a. 日本円 TIBOR を維持し、ユーロ円 TIBOR を廃止する。b. ユーロ円 TIBOR を維持し、日本円 TIBOR を廃止する。c. 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。 |
|--|

その結果、「a. 日本円 TIBOR を維持し、ユーロ円 TIBOR を廃止する」案を支持するご意見が最も多く寄せられたことを踏まえ、2019年5月には、第1回市中協議結果²⁴として、以下の内容を公表しています。

- ・ 「日本円 TIBOR を維持し、ユーロ円 TIBOR を廃止する」案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いくこと。
- ・ 具体的な改革の内容や実施時期は、第2回市中協議において意見を伺う予定であるが、ユーロ円 TIBOR を廃止する場合の実施時期は、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あること。

²¹ 脚注6

²² 詳細は「3.(2)」をご参照ください。

²³ 脚注7

²⁴ 脚注9

② 第1回市中協議結果の公表以降における検討状況

前述「2. (4)①」のとおり、当運営機関は、ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の実施時期を「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」としていました。

この点に関して、2021年3月に FCA が LIBOR の将来の公表停止および指標性の喪失に関して声明を公表²⁵したことで、LIBOR の公表停止または指標性喪失の時期が各通貨およびテナー毎に異なることが確定しました。

こうした声明等を踏まえ、当運営機関は、同月に以下の内容を公表しています²⁶。

- a. 第1回市中協議結果に記載した「LIBOR 公表が恒久的に停止」とは、「5通貨 LIBOR の全テナー (35種類) の公表が恒久的に停止」した時点(2023年6月末)を想定していること。
- b. このような考えのもと、ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の実施時期は、同時点から準備期間を確保した 2024年12月末になると想定²⁷していること
- c. 具体的な改革の内容や実施時期は、今後実施予定の市中協議において意見を伺う予定であること

その後、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の可能性を想定しつつ、2022年5月には「全銀協 TIBOR エクスプロージャー調査 (調査基準日: 2021年12月末)」の結果を公表 (後述「3. (1)」) しました。

また、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止やそれに伴う市場の混乱を避けることを念頭に置いて、同公表停止の検討 (本市中協議の実施) に先立ち、2022年8月には、「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」を実施し、フォールバック²⁸に係る論点に関する整理を進め、2023年3月にその結果を公表しました²⁹。

²⁵ <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/announcements-end-libor>

²⁶ [https://www.jbatibor.or.jp/news/Compliance with IOSCO 19principles 2021.html](https://www.jbatibor.or.jp/news/Compliance_with IOSCO_19principles_2021.html)

²⁷ 第1回市中協議の際に実施した、日本円 TIBOR への一本化を実施する場合に必要な準備期間に関する意見照会において、当運営機関が提案した「1年半 (18カ月)」で問題ないとの意見が多く寄せられていたことを踏まえたものです。

²⁸ 同市中協議におけるフォールバックとは、「全銀協 TIBOR を利用している契約について、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止後等に、同指標に代えて参照する後継金利等の取扱いを、契約当事者間で公表停止前にあらかじめ合意しておく方法」を指しています。

²⁹ https://www.jbatibor.or.jp/news/tibor_14.html

「3. (3)」および別紙2もご参照ください。

3. ユーロ円 TIBOR を巡る現在の状況

(1) エクスポートジャー調査の結果概要

当運営機関は、全銀協 TIBOR の利用実態により即した検討³⁰を可能にすること等を目的として、「全銀協 TIBOR エクスポートジャー調査（調査基準日：2021 年 12 月末）」を実施し、2022 年 5 月に調査結果³¹を公表しました。

ユーロ円 TIBOR のエクスポートジャーに係る調査結果の概要は、以下のとおりです。

【図表 2】ユーロ円 TIBOR のエクスポートジャーに係る調査結果の概要

	残高または想定元本 (兆円)	契約件数 (件)
a.運用	3.8	2,725
うち貸出	3.8	2,716
(満期 2024 年 12 月末超)	(1.6)	(1,397)
うち債券	0.02	9
(満期 2024 年 12 月末超)	(0.02)	(9)
b.調達	0.004	9
(満期 2024 年 12 月末超)	(0.004)	(9)
c.デリバティブ	347.7	30,688
(満期 2024 年 12 月末超)	(206.1)	(21,532)
うち店頭取引(ISDA 準拠)	345.1	30,307
(満期 2024 年 12 月末超)	(205.4)	(21,368)

ユーロ円 TIBOR は、デリバティブでの利用が大宗であるほか、運用（貸出）における利用についても一定の規模があることが確認されています。

仔細にみると、運用（貸出）およびデリバティブにおいては、その満期がユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の想定時期としている 2024 年 12 月末を超えるものが相応に存在することや、デリバティブにおいては、その大半が ISDA マスター契約に準拠するデリバティブ（以下「ISDA デリバティブ」という。）であることが確認されています。

³⁰ FSB 報告書において、それぞれの金利指標を、金融商品や取引の性質を踏まえて利用していくことが望ましい旨が提言されています。

³¹ 本邦の銀行、証券会社および保険会社等を対象として、日本円 TIBOR またはユーロ円 TIBOR を参照している金融商品や取引等の残高・件数を調査しました。調査結果の詳細等は以下の URL をご参照ください。

https://www.jbatibor.or.jp/news/tibor_12.html

(2) 評価対象市場および呈示レートの決定階層の状況

当運営機関は、全銀協 TIBOR 業務規程第 48 条第 1 項にもとづき、全銀協 TIBOR の運営態勢の定期的な見直しを実施し、その結果を公表しています。また、同結果においては、全銀協 TIBOR の評価対象市場の状況や、リファレンス・バンクの呈示レートの算出根拠として、呈示レートの決定階層の状況を示しています。

① ユーロ円 TIBOR の評価対象市場の状況

全銀協 TIBOR の運営態勢の定期的な見直し結果において示した内容を、時系列でまとめると、以下のとおりです（図表 3）³²。

本邦オフショア市場について、リファレンス・バンクが占める取引割合は、直近約 7 割程度あるものの、同推計市場規模は、運用サイド・調達サイドともに 1 兆円を下回るなど、長期的な縮小傾向にあります。

【図表 3】ユーロ円 TIBOR の評価対象市場（本邦オフショア市場）の状況の推移（7 月末基準）

		15 年	16 年	17 年	18 年	19 年	20 年	21 年	22 年
本邦オフショア 市場の推計市場 規模	運用サイド (兆円)	約 1.2	約 0.9	約 0.6	約 0.5	約 0.6	約 0.5	約 0.3	約 0.3
	調達サイド (兆円)	約 1.2	約 1.1	約 0.9	約 0.6	約 0.8	約 0.8	約 0.5	約 0.5
リファレンス・バンクが占め る取引割合推計 (翌日物も含めて算出) (%)		—※						約 70	約 69

※推計は公表していない。

② ユーロ円 TIBOR の呈示レートの決定階層の状況

直近（2023 年 3 月）公表した全銀協 TIBOR の運営態勢の定期的な見直し結果において示した内容をまとめると、以下のとおりです（図表 4）³³。

6,12 か月物はほぼ第 1 層（評価対象市場のデータ）で決定している一方、特に、1 週間物や 1 か月物では第 2 層以下（評価対象市場以外のデータ）で決定している割合も相応に高い状況です。なお、時系列では、直近（2023 年）と同様、短い期間（テナー）を中心に第 2 層（あるいは第 3 層）での決定割合が高くなる傾向がみられます（別紙 1）。

³² 算出根拠等の詳細は、各年度の公表資料を参照ください。直近（2023 年 3 月）の公表分は以下の URL のとおりです。

(https://www.ibatibor.or.jp/news/periodical_review_2023.html)

³³ 脚注 32

【図表 4】ユーロ円 TIBOR の呈示レートの決定階層の状況

階層 \ テナー		テナー				
		1 週間物	1 か月物	3 か月物	6 か月物	12 か月物
第 1 層	本邦オフショア市場のデータ	16.3%	51.5%	71.9%	99.2%	99.2%
第 2 層	本邦オフショア市場に準じる インターバンク市場のデータ	67.6%	43.1%	28.1%	0.8%	0.1%
第 3 層	ホールセール市場を含む関連 市場のデータ	16.1%	5.4%	—	—	0.7%
第 4 層	専門家判断	—	—	—	—	—

(3) フォールバックに係る論点の整理状況

当運営機関は、IOSCO 原則 13（移行）の課題³⁴に着目したうえで、全銀協 TIBOR に代わり参照し得る後継金利に関するご意見を幅広い市場関係者から募集することを目的として、「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」を 2022 年 8 月に実施³⁵しました。その後、市中協議に対して寄せられたご意見を踏まえ、2023 年 3 月には同市中協議結果を公表³⁶しています。

同市中協議結果においては、全銀協 TIBOR を参照するキャッシュ商品（貸出・債券）を対象³⁷として、フォールバックの手続きに関して、①その発動条件（トリガー）、②全銀協 TIBOR に代わり参照し得る適切な代替金利指標（フォールバック・レート）の候補、③全銀協 TIBOR とフォールバック・レートとの間の差異（スプレッド）を調整する手法等を整理のうえ、「当運営機関の見解」として示しています。ユーロ円 TIBOR のフォールバックに係る論点に関する見解は、別紙 2 のとおりです。

加えて、同市中協議結果では、「当運営機関は、『全銀協 TIBOR の定義・算出方法に関する重要な変更や恒久的な公表停止時等における対応方針³⁸』等において、契約当事者間で代替金利指標に関する合意を事前に行うことを推奨してい」ることに言及したうえで、全銀協 TIBOR を参照する契約へのフォールバック条項の導入に係る考え方について、各指標が置かれた状況や、市中協議に寄せられたご意見を踏まえ、整理しています³⁹。

³⁴ 脚注 5

³⁵ https://www.jbatibor.or.jp/news/tibor_13.html

³⁶ 脚注 29

³⁷ デリバティブのフォールバックについては、ISDA により整理されています。詳細は、脚注 13 の 10 頁をご参照ください。

³⁸ https://www.jbatibor.or.jp/Policy_on_Material_Changes_in_the_Definition_or_Calculation.pdf

³⁹ 同市中協議結果を受けて、金融庁からは「全銀協 TIBOR 参照契約へのフォールバック条項の導入に向けた取組みが進められることを期待するとともに、必要な後押しをしていく」旨が公表されています。詳細は以下のとおりです。

ユーロ円 TIBOR を参照する契約へのフォールバック条項⁴⁰の導入に関する整理は、以下のとおりです。

【図表 5】ユーロ円 TIBOR を参照する契約へのフォールバック条項の導入について⁴¹

「ユーロ円 TIBOR は、2024 年 12 月末での恒久的な公表停止が検討されている（中略）ことを踏まえると、その利用者においては、同指標を参照する契約のうち、2024 年 12 月末を超えて満期が到来するものについては、恒久的な公表停止に備える対応の選択肢の一つとして、速やかに、フォールバック条項の導入を検討すべきと考えられます。」

(<https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230316/20230316.html>)

⁴⁰ 同市中協議結果の公表以降、全国銀行協会からは、全銀協 TIBOR を参照する相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）が公表されています。

(<https://www.zenginkyo.or.jp/news/2023/n033001/>)

⁴¹ 「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 頁から抜粋、一部加工。

(https://www.jbatibor.or.jp/Results_of_Public_Consultation_on_fallback_issues.pdf)

4. 論点

(1) ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否

当運営機関は、前述「2.」および「3.」を踏まえつつ、全銀協 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の各種手続きを定めた全銀協 TIBOR 業務規程（以下「業務規程」という。）第 51 条（図表 6）にもとづき、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施について検討を進めてきました。

【図表 6】業務規程第 51 条

（全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等）

第 51 条 運営機関は、次に掲げるいずれかまたは複数の状態が長期にわたり継続するおそれがあり、かつ、今後も改善する見通しがたたない場合において、全銀協 TIBOR の指標性が失われる可能性が高いと判断したときは、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等を検討する。

- (1) 本邦無担保コール市場もしくは本邦オフショア市場の構造変化等の事由により、市場参加者や関係当局により、同市場が活動的な市場であるとの認知が薄れ、全銀協 TIBOR の評価対象市場とすることについて疑義が呈されていると考えられる場合
 - (2) 全銀協 TIBOR を公表することが、法令等に抵触する場合
 - (3) 全銀協 TIBOR の利用者の公表に対するニーズが顕著に低下し、公表を停止等した場合であっても、金融・経済に与える影響が限定的と考えられる場合
 - (4) 第 49 条第 1 項にもとづき、全銀協 TIBOR の定義、算出方法等の変更の検討を行ったが、変更は困難であると認められた場合
- 2 運営機関は、前項にもとづき全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等を検討する場合には、運営委員会で検討のうえ、理事会でその実施を決定する。なお、理事会への付議に当たっては監視委員会にも報告されるものとする。この検討および決定に際しては、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等に伴う金融経済の安定に与える影響、参照する契約の範囲やそれに対する影響の程度も考慮したうえで、全銀協 TIBOR の決定の健全性を継続的に確保する目的を最大限考慮するものとする。
- 3 前 2 項の検討に際しては、パブリック・コメント等を実施し、利用者を含めた市場参加者の意見を聴取する。また、関係当局と必要に応じた協議を行う。
- 4 前項におけるパブリック・コメントの実施に際しては、利用者等の関係者が十分検討できるよう、十分な意見募集期間を設定するとともに、運営機関による当該変更の影響分析等を適宜付すよう考慮するものとする。
- 5 運営機関は、本条により全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等を行う場合には、その実施の 6 か月以上前に、公表停止等の時期、その理由、前項におけるパブリック・コメントにより利害関係者から寄せられたコメントおよびそれを踏まえたコメント提出者等との協議の内容（ただし、コメント者が非開示とすることを要望した場合を除く。）について公表する。

この点、業務規程第 51 条の各項に規定する、恒久的な公表停止に係るステップを整理すると、以下のとおりです（図表 7）。

【図表 7】ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に係るステップ

- | |
|--|
| I. ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施に向けた検討開始条件への該当性判断
（業務規程第 51 条第 1 項） |
| II. ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施に向けた検討の開始決定
（業務規程第 51 条第 2 項） |
| III. <u>ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に関する市中協議の実施</u>
（業務規程第 51 条第 3 項、第 4 項） |
| IV. ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の決定（市中協議結果の公表）
（業務規程第 51 条第 5 項） |

そこで、次節「①」では、本市中協議の実施（ステップⅢ）に先立つ、当運営機関におけるこれまでの判断・決定内容等（ステップⅠおよびⅡ）について記載した後、「②」において、本市中協議でお伺いしたい事項を示します。

① 当運営機関におけるこれまでの判断・決定内容等

a. ステップⅠ_ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施に向けた検討開始条件への該当性判断（業務規程第 51 条第 1 項）

業務規程第 51 条第 1 項では、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止の実施に向けた検討の開始に係る条件が定められています。これに従い、当運営機関は、ユーロ円 TIBOR を巡る現在の状況が、当該検討開始条件を満たすか、評価を行いました。

結果、当運営機関は、図表 8 のとおり、ユーロ円 TIBOR の評価対象市場である本邦オフショア市場の長期的な縮小傾向等に鑑み、同第 51 条第 1 項第 1 号に「該当する」と判断しています（すなわち、当運営機関は、同第 51 条第 1 項に定める検討開始条件を満たすと評価しました）。

【図表 8】業務規程第 51 条第 1 項第 1 号への該当性

（全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等）

第 51 条 運営機関は、次に掲げるいずれかまたは複数の状態が長期にわたり継続するおそれがあり、かつ、今後も改善する見通しがたたない場合において、全銀協 TIBOR の指標性が失われる可能性が高いと判断したときは、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等を検討する。

第1号 【当運営機関の評価：該当する】

本邦無担保コール市場もしくは本邦オフショア市場の構造変化等の事由により、市場参加者や関係当局により、同市場が活動的な市場であるとの認知が薄れ、全銀協 TIBOR の評価対象市場とすることについて疑義が呈されていると考えられる場合

- ✓ IOSCO 原則7の課題認識（ユーロ円 TIBOR の評価対象市場である本邦オフショア市場の長期的な縮小傾向等）を踏まえて実施された第1回市中協議の結果、ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する案を支持するご意見が最も多く寄せられたことは、本号に定める「市場参加者…により、同市場（＝本邦オフショア市場）が活動的な市場であるとの認知が薄れ、全銀協 TIBOR の評価対象市場とすることについて疑義が呈されている」状態に「該当する」と判断する有力な材料と考えられます。
- ✓ また、前述「3. (2)」のとおり、本邦オフショア市場は、第1回市中協議以降も長期的な縮小傾向が観測されていることを踏まえると、前述の状態が長期にわたり継続するおそれがあり、かつ、同状態が今後も改善する見通しがたたず、ユーロ円 TIBOR の指標性が失われる可能性が高いと考えられます⁴²。

なお、当運営機関は、業務規程第51条第1項第2号以下の該当性についても検討を行いました。いずれも「該当しない」と考えられるとの結論に至っています（図表9）。

【図表9】業務規程第51条第1項第2～4号への該当性

第2号 【当運営機関の評価：該当しない】

全銀協 TIBOR を公表することが、法令等に抵触する場合

- ✓ 前述「2. (2)」のとおり、ユーロ円 TIBOR は、金融商品取引法にもとづき「特定金融指標」として指定されており、同指標を算出する当運営機関は「特定金融指標算出者」として指定されています。
- ✓ 特定金融指標算出者に対しては、同法および特定金融指標算出者に関する内閣府令にもとづき、特定金融指標算出業務に関する記録の保存義務等が課せられていますが、当運営機関は当該義務等を遵守しており、同法にもとづく特定金融指標算出業務の改善命令や停止命令は受けておりません。
- ✓ このため、ユーロ円 TIBOR を算出（公表）することが本邦の法令等に抵触している事実はなく、また、他法域の法令等に抵触している事実も認識しておりません。

⁴² また、ユーロ円 TIBOR の呈示レートの決定階層についても、前述「3. (2)」のとおり、短い期間（テナー）を中心に、評価対象市場以外のデータで決定されている割合が高い状況を観測しています。

第3号 【当運営機関の評価：該当しない】

全銀協 TIBOR の利用者の公表に対するニーズが顕著に低下し、公表を停止等した場合であっても、金融・経済に与える影響が限定的と考えられる場合

- ✓ 前述「3. (1)」のとおり、ユーロ円 TIBOR はデリバティブ取引での利用を中心に、運用（貸出）における利用についても一定の規模が確認でき、その件数および残高を踏まえると、本号の「ニーズが顕著に低下」した状態とはいえないと考えられます。
- ✓ ただし、ユーロ円 TIBOR を参照する①デリバティブ取引について、その大宗は ISDA マスター契約に準拠するものであり、フォールバックに関する内容が既に整理・反映されていること、②キャッシュ商品（貸出・債券）取引について、そのフォールバックに係る論点は、前述「3. (3)」のとおり、当運営機関による整理等、所要の対応が進んできたことから、本号の「(ユーロ円 TIBOR の) 公表を停止等した場合であっても、金融・経済に与える影響は限定的」となる可能性はあると考えられます。

第4号 【当運営機関の評価：該当しない】

第49条第1項⁴³にもとづき、全銀協 TIBOR の定義、算出方法等の変更の検討を行ったが、変更は困難であると認められた場合

- ✓ これまで、当運営機関は、全銀協 TIBOR の運営態勢の定期的な見直し結果⁴⁴において、ユーロ円 TIBOR を巡る現在の状況が業務規程第49条第1項各号に定める状態にあると判断していないため、同条第1項にもとづく、ユーロ円 TIBOR の定義・算出方法等の変更の検討は行っておりません。このため、ユーロ円 TIBOR の定義・算出方法の変更が困難であると認められた事実もありません。

⁴³ （全銀協 TIBOR の定義、算出方法等の変更）

第49条 運営機関は、次に掲げるいずれかまたは双方の状態が一定程度の期間にわたり継続するおそれがあり、かつ、早期に改善する見通しがたたない場合において、全銀協 TIBOR の指標性が失われる可能性があるとして判断したときは、全銀協 TIBOR の定義、算出方法等の変更を検討する。

- (1) 本邦無担保コール市場もしくは本邦オフショア市場において、全銀協 TIBOR の定義や算出方法等の変更を要するような構造的な変化があった場合
- (2) 全銀協 TIBOR によって計測される価値が一般に使用されなくなったか、機能していないために、信頼性のある指標としての基礎としての役割を果たさなくなったと考えられる場合

⁴⁴ 脚注 32

b. ステップⅡ_ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施に向けた検討の開始決定（業務規程第 51 条第 2 項）

業務規程第 51 条第 2 項では、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止の実施に向けた検討を開始する場合の意思決定プロセスが定められています。

【図表 10】業務規程第 51 条第 2 項（再掲、一部抜粋）

第 51 条 . . .

- 2 運営機関は、前項にもとづき全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等を検討する場合には、運営委員会で検討のうえ、理事会でその実施を決定する。なお、理事会への付議に当たっては監視委員会にも報告されるものとする。この検討および決定に際しては、全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等に伴う金融経済の安定に与える影響、参照する契約の範囲やそれに対する影響の程度も考慮したうえで、全銀協 TIBOR の決定の健全性を継続的に確保する目的を最大限考慮するものとする。

この点、当運営機関は、前述「a.」の判断結果を踏まえ、運営委員会における検討および監視委員会への報告を経た後、理事会において、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施に向けた検討を開始することを決定しています。

なお、同項に記載の「全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等に伴う金融経済の安定に与える影響、参照する契約の範囲やそれに対する影響の程度も考慮」することに関しては、「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に伴う影響分析」（別紙 3）の内容を参照し、実施しています。

② 本市中協議においてお伺いする事項

ステップⅢ_ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に関する市中協議の実施（業務規程第 51 条第 3 項、第 4 項）

当運営機関は、前述「①」の判断・決定を経て、業務規程第 51 条第 3 項（図表 11）にもとづき、本市中協議の実施に至りました。

【図表 11】業務規程第 51 条第 3 項（再掲、一部抜粋）

第 51 条 . . .

- 3 前 2 項の検討に際しては、パブリック・コメント等を実施し、利用者を含めた市場参加者の意見を聴取する。また、関係当局と必要に応じた協議を行う。

同項にもとづき、当運営機関によるユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の検討に際し、本市中協議では、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否について市場関係者のご意見をお伺いします。

なお、本市中協議の実施に際して、当運営機関は、業務規程第 51 条第 4 項（図表 12）にもとづき、ユーロ円 TIBOR の利用者等の関係者が十分検討できるよう配慮する観点から、2 か月間の意見募集期間を設定しています（後述「7.」）。

また、前述「2.」および「3.」の内容を踏まえた「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に伴う影響分析」（別紙 3）を付しているほか、本市中協議の内容を概説した「概要資料」を作成しておりますので、検討に際し適宜ご参照ください。

【図表 12】業務規程第 51 条第 4 項（再掲、一部抜粋）

第 51 条 . . .

- 4 前項におけるパブリック・コメントの実施に際しては、利用者等の関係者が十分検討できるよう、十分な意見募集期間を設定するとともに、運営機関による当該変更の影響分析等を適宜付すよう考慮するものとする。

(2) ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止を実施する場合の時期

前述「2. (4)」のとおり、当運営機関は、第 1 回市中協議の結果および同結果公表以降における検討状況を踏まえ、ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の実施時期は、2024 年 12 月末になると想定している旨、および具体的な実施時期は市中協議において意見を伺う予定である旨を公表しています。

これらを踏まえ、本市中協議では、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止を実施する場合の時期を 2024 年 12 月末とすることの可否について市場関係者のご意見をお伺いします。

なお、当運営機関は、業務規程第 51 条第 5 項（図表 13）にもとづき、ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合には、公表停止の時期、およびその理由等も併せて公表する予定です。

【図表 13】業務規程第 51 条第 5 項（再掲、一部抜粋）

第 51 条 . . .

- 5 運営機関は、本条により全銀協 TIBOR の恒久的な公表停止等を行う場合には、その実施の 6 か月以上前に、公表停止等の時期、その理由、前項におけるパブリック・コメントにより利害関係者から寄せられたコメントおよびそれを踏まえたコメント提出者等との協議の内容（ただし、コメント者が非開示とすることを要望した場合を除く。）について公表する。

5. 関連する論点

当運営機関は、これまでのユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の検討に際して、同指標の秩序ある公表停止の実現に向けた市場関係者における実務上の論点に関する取組みを注視してきました⁴⁵。

また、当運営機関は、例えば、前述「3. (3)」のとおり、ユーロ円 TIBOR を参照する契約へのフォールバック条項の導入に係る考え方を整理し、同指標の利用者に対して、「2024年12月末を超えて満期が到来するものについては、恒久的な公表停止に備える対応の選択肢の一つとして、速やかに、フォールバック条項の導入を検討すべきと考えられる」旨を示すなど、運営機関の立場から、利用者の検討に資する対応を実施しています。

こうした実務上の観点から、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に備えた市場参加者における先行きの取組みを見通すと、前述「4.」の公表停止時期の検討等を参考にしつつ、時限性を意識して計画的に移行対応を進めることが求められると考えられます。

この点、LIBOR の公表停止対応を振り返ると、幅広い市場参加者が時限性を意識して計画的に移行対応を進めることができるよう、各法域において、マイルストーン（目標時期）や移行計画（以下「マイルストーン等」という。）が策定・公表された経緯があります（後述「5. (1)」）。また、こうした LIBOR における経験を踏まえ、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の検討に際しても、幅広い市場参加者に対して時限性を意識した対応を促すことを求める声があることも認識しています⁴⁶。

したがって、本市中協議では、前述「4.」のユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に関連する論点として、各法域における LIBOR の公表停止対応におけるマイルストーン等を参考にしつつ、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に備えたマイルストーン等に関する考察を行いました。

⁴⁵ 脚注 13 の 41,42 頁および脚注 41 の 33 頁（脚注 17）をご参照ください。

⁴⁶ 例えば、2023年3月28日に開催された「第4回 金利指標フォーラム（事務局：日本銀行）」では、「(2024年12月末での恒久的な公表停止が検討されている) ユーロ円 TIBOR の廃止に向けて、フォールバック条項の導入を後押しすることに加えて、何らかの形で、国内外の市場参加者に対して新規利用を控えるようにとのメッセージが出されるべきではないかと思う。」とのコメントが証券会社から寄せられています。

(https://www.boj.or.jp/paym/market/i_forum/data/ifo230328a4.pdf)

(1) LIBOR の公表停止対応におけるマイルストーン等の振り返り

グローバルに様々な金融取引等において参照されていたパネル行のレート呈示にもとづく LIBOR については、大きな混乱を伴うことなく、2021 年 12 月末（米ドル LIBOR の主要テナーは 2023 年 6 月末）に恒久的に公表停止されました。

残高・件数ともに膨大な LIBOR 参照契約からの移行について、多くの市場参加者が円滑に対応を完了できた背景の一つとして、各通貨の法域の検討体において、LIBOR の公表停止が確定する前から、マイルストーン等が策定・公表され、同マイルストーン等に沿って市場参加者の対応が進められてきたことが挙げられます。

そこで、各通貨の法域の検討体において策定・公表されたマイルストーン等を簡易的に整理すると、以下のとおりです（図表 14）。各通貨ともに、商品（貸出、債券、デリバティブ）ごとに、少なくとも「新規取引の停止時期」に関するマイルストーンが設定されたほか、一部通貨においては、既存契約への対応に関する推奨等も行われました。

【図表 14】 2021 年 12 月末に公表停止された LIBOR に関する主要通貨のマイルストーン⁴⁷

() 内は、LIBOR の公表停止時期である 2021 年 12 月末対比

通貨	新規取引の停止時期			既存契約への対応
	貸出	債券	金利スワップ等	
日本円	2021 年 6 月末 (6 か月前)	2021 年 6 月末 (6 か月前)	2021 年 9 月末 ⁴⁸ (3 か月前)	2021 年 9 月末 (3 か月前) ※2
米ドル (1 週間物、2 か月物)	2021 年 6 月末 (6 か月前)	2021 年 6 月末 (6 か月前)	2021 年 6 月末 (6 か月前)	設定なし ※3
英ポンド	2021 年 3 月末 (9 か月前)	2021 年 3 月末 (9 か月前)	2021 年 3 月末 (9 か月前) ※1	2021 年 9 月末 (3 か月前) ※4

※1 線形商品。非線形商品については、2021 年 6 月末（6 か月前）に設定。

※2 キャッシュ商品について既存契約の顕著な削減を目標。

※3 既存契約を不確実性から守るため、早期の頑健なフォールバック条項導入を推奨。

※4 実行可能な全ての契約について事前移行を完了させることを目標（事前移行できない場合には、頑健なフォールバック条項をできる限り導入するよう推奨）。

⁴⁷ 本図表は、各通貨の法域の検討体において策定・公表されたマイルストーン等を当運営機関が簡易的に整理したものです。実際に策定・公表されたマイルストーン等については、例えば、脚注 48 に記載があるように、対象とする商品の範囲や例外事項などの詳細が定められていることから、詳細は各通貨の法域の検討体の公表内容をご確認ください。

⁴⁸ ただし、「LIBOR を参照する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は除く。また、顧客のために執行した取引が、結果として LIBOR 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。」とされています。

(2) ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に備えたマイルストーン等

当運営機関は、ユーロ円 TIBOR を日本円 LIBOR と比較した場合、そのエクスポージャー（残高・件数）が小規模に留まること等を踏まえつつ、LIBOR の公表停止に備えた対応において、各通貨共通で設定された「新規取引の停止時期」を対象⁴⁹として、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に備えたマイルストーンに関する考察を商品ごとに行いました（図表 15）。

については、以下の当運営機関の考察（図表 15）等を参考として、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、市場関係者のご意見をお伺いします⁵⁰。

【図表 15】ユーロ円 TIBOR 参照商品のマイルストーン（新規取引の停止時期）に係る当運営機関の考察

① キャッシュ商品（貸出、債券）

図表 14 のとおり、LIBOR の公表停止に備えた対応において、日本円 LIBOR・米ドル LIBOR（1 週間物、2 か月物）を参照するキャッシュ商品については、公表停止の 6 か月前、英ポンドについては同 9 か月前に「新規取引の停止時期」のマイルストーンが設定されていました。

この点、ユーロ円 TIBOR のエクスポージャー調査の結果を踏まえると、同指標を参照するキャッシュ商品は、日本円 LIBOR と比べると⁵¹小規模に留まっています。

そのため、ユーロ円 TIBOR を参照するキャッシュ商品の移行を円滑に達成するうえでは、例えば、日本円 LIBOR と同様に、遅くとも公表停止予定日の 6 か月前に「新規取引の停止時期」のマイルストーンを設定しておくことが一案と考えられます。

② 金利スワップ

図表 14 のとおり、金利スワップ等のデリバティブに関して、日本円 LIBOR は公表停止の 3 か月前、米ドル（1 週間物、2 か月物）は同 6 か月前、英ポンドは同 6 か月前または同 9 か月前に「新規取引の停止時期」のマイルストーンが設定されていました。

この点、ユーロ円 TIBOR のエクスポージャー調査の結果を踏まえると、同指標を参照

⁴⁹ 本市中協議では、「既存契約の削減目標」を直接的な意見照会事項としていませんが、個々の市場参加者において、同目標を設定することを排除する意図はありません。

⁵⁰ 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、同指標に関するマイルストーン等（例えば、新規取引の停止時期）を策定する予定はありません。ただし、本市中協議を通じて得られたユーロ円 TIBOR 参照商品のマイルストーン（新規取引の停止時期）に関する市場参加者の意見を公表し、それをもとに関係当局と必要な連携を行うことを展望しており、そうした連携は、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のサポートに資すると考えています。

⁵¹ 金融庁・日本銀行により、日本円 LIBOR に係る移行対応が本格化する前に、本邦の金融機関（278 先）を対象として実施された LIBOR 利用状況調査結果にもとづくと、満期が 2021 年 12 月末を超えるキャッシュ商品（貸出・債券）は、少なくとも約 16 兆円（約 1.9 万件）が確認されていました。

(<https://www.fsa.go.jp/policy/libor/libor.survey.200313.pdf>)

する金利スワップは、日本円 LIBOR と比べると⁵²、キャッシュ商品と同様に、小規模に留まっています。

他方、ユーロ円 TIBOR を参照する金利スワップは、キャッシュ商品よりも幅広く利用されていることに鑑みると、エクスポージャーを抑制するための十分な準備期間を確保するために、キャッシュ商品と平仄を合わせて、遅くとも公表停止予定日の6か月前に「新規取引の停止時期」のマイルストーンを設定しておくことが一案と考えられます。

⁵² 脚注 51。満期が 2021 年 12 月末を超えるデリバティブ取引は、少なくとも約 1,952 兆円（約 32.9 万件）が確認されていました。

6. 今後のステップ

○ 本市中協議結果の公表について

本市中協議の結果は、2023 年度末までに公表予定です。

また、同市中協議結果には、市中協議に寄せられたご意見等を踏まえた、以下の事項に関する当運営機関の公式見解を記載する予定です⁵³。

- ✓ 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、仮に、同市中協議結果に「ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する」との見解が含まれていた場合には、当該市中協議結果の公表は「公表停止トリガー」に該当することが意図されています。

当運営機関は、本市中協議結果の公表時、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。

⁵³ ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止を行う場合には、業務規程第 51 条第 5 項の定めに従い、その他必要となる事項についても記載します。

7. 市中協議の手続き等

(1) 意見照会期間

2023年8月1日（火）から2023年9月30日（土）（必着）

(2) 提出方法

【送付先】

電子メール：contact@jbatibor.or.jp

【記入要領等】

件名を「【市中協議】ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否等に関する意見」とし、回答フォーマットに以下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）
- ・各質問に対するご意見およびその理由⁵⁴

【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等があった場合に連絡・確認をさせていただく際に利用します。

詳しい個人情報の取扱い等については、当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先】

■一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関 TIBOR 改革推進室

電子メール：contact@jbatibor.or.jp

電話：03-6267-7374

⁵⁴ 一部の質問に対してのみご回答いただくことも可能です。その場合、ご意見がない質問については何も記載せずご提出ください。

8. 本市中協議の意見照会事項一覧

No.	意見照会事項	参照箇所
1	<p>当運営機関は、全銀協 TIBOR 業務規程第 51 条にもとづき、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施を検討していますが、本市中協議に記載のユーロ円 TIBOR を巡る現在の状況や影響分析等を踏まえた「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否」についてご意見をお聞かせください。</p> <p>(はい (実施可) / いいえ (実施不可) / 意見なし) 理由も説明してください。</p>	4. (1)
2	<p>意見照会事項 1 に対する回答が「はい (実施可)」であった場合、ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の時期として、当運営機関が提示している以下の考えを支持しますか。</p> <p>(はい/いいえ/意見なし) 理由も説明してください。</p> <p>【ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の時期】 2024 年 12 月末</p>	4. (2)
3	<p>意見照会事項 2 に対する回答が「いいえ」であった場合、ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の具体的な実施時期およびその理由を説明してください。</p>	4. (2)
4	<p>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。</p>	5. (2) ①
5	<p>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。</p>	5. (2) ②
6	<p>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。</p>	—

以 上

ユーロ円 TIBOR の呈示レートの決定階層の状況⁵⁵

【1週間物】

	17年	18年	19年	20年	21年	22年
第1層	12.86%	2.1%	0.2%	17.2%	12.8%	16.3%
第2層	84.87%	97.7%	98.6%	79.4%	80.8%	67.6%
第3層	2.27%	0.3%	1.2%	3.4%	6.3%	16.1%
第4層	—	—	—	—	—	—

【1か月物】

	17年	18年	19年	20年	21年	22年
第1層	6.69%	16.6%	20.3%	24.2%	37.5%	51.5%
第2層	93.31%	83.4%	79.7%	73.3%	39.4%	43.1%
第3層	—	—	—	2.4%	23.1%	5.4%
第4層	—	—	—	—	—	—

【3か月物】

	17年	18年	19年	20年	21年	22年
第1層	26.88%	42.8%	37.4%	37.6%	48.3%	71.9%
第2層	73.12%	57.2%	62.6%	62.4%	51.7%	28.1%
第3層	—	—	—	0.0%	—	—
第4層	—	—	—	—	—	—

【6か月物】

	17年	18年	19年	20年	21年	22年
第1層	37.40%	61.8%	65.8%	59.4%	70.7%	99.2%
第2層	62.60%	38.2%	34.2%	40.6%	29.3%	0.8%
第3層	—	—	—	—	—	—
第4層	—	—	—	—	—	—

【12か月物】

	17年	18年	19年	20年	21年	22年
第1層	51.36%	74.5%	100%	95.7%	100%	99.2%
第2層	48.64%	25.5%	—	4.3%	—	0.1%
第3層	—	—	—	—	—	0.7%
第4層	—	—	—	—	—	—

⁵⁵ 2017年の「全銀協 TIBOR 改革」においてウォーターフォール構造を導入した以降の状況を記載しています。なお、表中に記載の数値は、四捨五入を行った数値であるため、合計値が100%にならないことがあります。

ユーロ円 TIBOR のフォールバックに係る論点に関する当運営機関の見解 ⁵⁶

論点	当運営機関の見解（主な内容）		
トリガー	<p>当運営機関がユーロ円 TIBOR の公表停止または公表停止予定を発表する場合を想定した「公表停止トリガー」を、フォールバック条項に最低限設定する。</p> <p>ISDA マスター契約にもとづくデリバティブとの平仄を重視する場合には、当運営機関の監督当局（金融庁）等が、ユーロ円 TIBOR の公表停止または公表停止予定を発表することを想定した文言をフォールバック条項に設定する。</p>		
後継金利 ※ 3	フォールバック・レート（候補およびフォールバック条項への設定方法）		
	候補		
	TONA 複利（後決め）、ターム物 RFR、日本円 TIBOR		
	設定方法 1		設定方法 2 ※ 1
	TONA 複利（後決め）	第 1 順位	ターム物 RFR
		第 2 順位	TONA 複利（後決め）
	<p>ウォーターフォール構造とする場合、各設定方法の後順位に以下の内容を追加。</p> <p>【貸出の場合】「貸付人が、〔関連監督当局等による推奨内容又は市場慣行を適切に考慮したうえで〕 適当と認め、借入人に通知するレート」</p> <p>【債券の場合】「当局関連委員会により推奨された指標」 「代替されるべき指標のフォールバック・レートとして ISDA 定義集が定めるもの」 「発行体等が選定する指標」</p>		
	スプレッド調整 ※ 2		
	フォールバック・レート	TONA 複利（後決め）	ターム物 RFR
	スプレッド調整手法	過去 5 年中央値アプローチ※ 4	
ターム物 RFR の過去データ	—（検討不要）	TONA 複利（後決め）のデータを利用	
スプレッド調整の移行期間	設定しない		
公示スプレッドの利用	Bloomberg が公示するスプレッド		

※ 1 日本円 TIBOR をフォールバック・レートとしてウォーターフォール構造の第 1 順位に設定する設定方法については、賛否が分かれました。

※ 2 日本円 TIBOR をフォールバック・レートとする場合、回答者によって支持された特定のスプレッド調整手法はありませんでした。

日本円 TIBOR は現時点で何ら公表停止が検討されておらず、フォールバック・レートとして選択することは何ら制限されていませんが、その利用を試みる場合には、回答者からコンセンサスが得られた特定のスプレッド調整手法がない中で、後継金利について契約当事者間で合意することが必要となります。例えば、貸出であれば、貸付人はコンダクトリスクや法的紛争リスクを踏まえた対応が必要と考えられます。

⁵⁶ 脚注 41 の 37,38 頁から抜粋、一部加工。

なお、日本円 TIBOR をフォールバックによる対応ではなく、事前移行において利用することも考えられます。その場合、事前移行における金利差の調整は、契約当事者間の合意にもとづく任意の方法で行うことが想定されます。

- ※3 ユーロ円 TIBOR の日数計算は、360 日ベースである一方、フォールバック・レートの各候補の日数計算は、いずれも 365 日ベースである点に留意が必要です。後継金利の利用に当たっては、両者の相違を調整するため、例えば、フォールバック・レートに $360/365$ を乗じることが必要となります (Bloomberg が公示しているスプレッド調整値は、日数計算の違いが調整されています)。
- ※4 同アプローチは、直近の相場動向のみにもとづいた算出手法と比べると、スプレッド調整値の水準に一定の段差が生じ得ることから、契約当事者間で留意する必要があります。

ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に伴う影響分析

当運営機関は、業務規程第 51 条第 2 項にもとづき、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に伴う金融経済の安定に与える影響について、LIBOR（特に、日本円 LIBOR）の恒久的な公表停止の際の検討等を参考にしつつ、現時点で収集可能な情報にもとづき、分析を行いました。

1. ユーロ円 TIBOR が利用される商品類型やその規模に関する分析の結果

金利指標の恒久的な公表停止を検討する際には、同指標を参照する商品類型やその規模を特定する等、定量的な観点から、金融経済の安定に与える影響について調査、分析等を行うことが重要と考えられます。

この点、当運営機関は、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に係る今般の検討に先立ち、同指標が LIBOR と概ね同様の特徴を有していること等を踏まえ、LIBOR の恒久的な公表停止等に向けた検討・対応のなかで実施された「LIBOR 利用状況調査」における調査項目を参考にしつつ、「全銀協 TIBOR エクスポーザー調査（調査基準日：2021 年 12 月末）」を実施しました（結果概要は下表参照）。

ユーロ円 TIBOR を参照する各商品の規模（残高・件数）をみると、同指標の利用は、「デリバティブ」での利用が大宗であるほか、「貸出」における利用についても一定の規模があることが確認されています。他方、同調査結果を 2021 年 12 月末で恒久的な公表停止を迎えた日本円 LIBOR の規模と比較⁵⁷した場合、ユーロ円 TIBOR は、各商品ともに小規模に留まっています。

したがって、定量的な観点からは、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に伴う金融経済の安定に与える影響は、少なくとも日本円 LIBOR の恒久的な公表停止の際の影響と比べ、限定的と見込まれるものの、一定の規模が確認された商品類型（「デリバティブ」・「貸出」）については、影響を注視する必要があると考えられます。

【図表】ユーロ円 TIBOR と日本円 LIBOR の規模比較

	残高または想定元本（兆円）		契約件数（件）	
	ユーロ円 TIBOR	日本円 LIBOR	ユーロ円 TIBOR	日本円 LIBOR
運用	3.8	32	2,725	28,314
うち貸出	3.8	21	2,716	25,760
調達	0.004	8	9	83,304
うち債券	0.004	2	9	990
デリバティブ	347.7	2,971	30,688	419,545
うち ISDA 準拠	345.1	非公表	30,307	非公表

⁵⁷ 脚注 51。なお、ユーロ円 TIBOR エクスポーザー調査と LIBOR 利用状況調査とは、各調査項目（運用／調達／デリバティブ）における調査対象商品（貸出、債券、保険商品等）および調査基準日が完全に一致していません。このため、残高および件数の厳密な比較は困難であり、下表はあくまで参考比較であることにご留意ください。

2. ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に係る各種論点に関する影響分析の結果

金利指標の恒久的な公表停止後の取扱いについて、契約上明確に定まっていない場合や、予め契約当事者間で合意が得られていない場合には、契約内容や利払いが不安定化する可能性があります。したがって、金利指標の恒久的な公表停止を検討する際には、(別紙3「1.」の定量的な観点に加えて、) こうした契約上の論点や当事者間の合意等の観点にも着目し、金融経済の安定に与える影響について分析等を行うことも重要と考えられます。

(1) 契約上の論点

ユーロ円 TIBOR が恒久的に公表停止される場合、例えば、同指標の公表停止後に迎える初回の利払日以降、同指標を参照することができず、契約内容や利払いが不安定化する可能性があります⁵⁸。

当運営機関は、指標の恒久的な公表停止に備える措置の一つとして、「全銀協 TIBOR の定義・算出方法に関する重要な変更や恒久的な公表停止時等における対応方針」等において、全銀協 TIBOR を参照する契約に「フォールバック条項」を具備することを利用者に推奨しています。

また、フォールバックに関しては、別紙3「1.」において、「影響を注視する必要がある」とした商品類型(「デリティブ」・「貸出」)に着目すると、それぞれ以下のとおり整理が進められた結果、契約内容や利払いが不安定化するリスクに対して、利用者が適切に対処できる環境が整備されていると考えられます。

① ユーロ円 TIBOR を参照するデリバティブのフォールバック

- ✓ ユーロ円 TIBOR を参照するデリバティブのフォールバックについては、ISDA において(LIBOR 等、他の金利指標とともに)検討が行われました。具体的には、「2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions」においてフォールバックに係る規定⁵⁹が設けられており、ISDA マスター契約への準拠を通じて、フォールバックの導入が完了することとなります。
- ✓ この点、別紙3「1.」の図表をみると、ユーロ円 TIBOR を参照するデリバティブ取引の約 99%は ISDA マスター契約に準拠している、すなわち、フォールバックの導入が完了しています。このため、デリバティブの大宗においては、同指標を参照する契約の内容や利払いが不安定化するリスクは極めて小さいと考えられます⁶⁰。

⁵⁸ 本邦の貸出・債券等の一般的な契約条項においては、参照する金利指標の公表が「一時的に」停止した場合の代替措置的な金利決定方法が定められている事例はあるものの、当該条項の恒久的な公表停止時における適用可否については、契約当事者間で認識相違が生じる可能性もあります。

⁵⁹ ユーロ円 TIBOR を参照するデリバティブのトリガーやフォールバックについては、“ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol” および “2006 ISDA Definitions” に関する Supplement 70 として整理された後、“2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions” に反映されています。詳細は、脚注 13 の別紙3をご参照ください。

⁶⁰ なお、ISDA Interest Rate Derivatives Definitions にもとづかないデリバティブについては、ISDA における整理や「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」として公表済みのキャッシュ商品の整理を通じて、契約当事者間で検討されることが望ましいと考えられます。

② ユーロ円 TIBOR を参照する貸出のフォールバック

- ✓ ユーロ円 TIBOR を参照する貸出のフォールバックについては、当運営機関において検討を行いました。具体的には、2023年3月に「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」を公表⁶¹し、フォールバック条項の主要な構成要素である a.トリガー、b.フォールバック・レート⁶²の候補、c.スプレッド調整手法等を整理のうえ、「当運営機関の見解」として市場参加者に示しています。
- ✓ 一般的な貸出においては、(当運営機関の整理内容も参考の一つとしながら、) 契約当事者間で合意のうえ、契約へのフォールバック条項の具備を個別に進める必要があることから、本市中協議公表時点で、例えば、当運営機関の整理に沿った頑健なフォールバック条項の導入が完了している貸出は少数に留まると考えられます。
- ✓ もっとも、当運営機関の整理を踏まえ、a.金融庁からは、「本市中協議結果⁶²を踏まえ、全銀協 TIBOR 参照契約へのフォールバック条項の導入に向けた取組みが進められることを期待する」旨のアナウンスが公表されているほか、b.全国銀行協会からは、全銀協 TIBOR を参照する相対貸出のフォールバック条項の参考例(サンプル)が、円滑なフォールバック条項の導入をサポートする観点から公表されています。このような状況を踏まえると、今後、ユーロ円 TIBOR を参照する貸出へのフォールバック条項の導入が進む下で、同指標を参照する契約の内容や利払いが不安定化するリスクは抑えられることが期待されると考えられます。

(2) 市場参加者の準備期間に関する論点について

例えば、ユーロ円 TIBOR を参照する一般的な貸出においては、別紙3「2. (1)②」のとおり、契約当事者間で合意のうえ、契約へのフォールバック条項の具備を個別に進める必要があることから、その対応を完了するまでには相応の時間を要することが想定されます。また、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に伴い、別の金利指標が利用されること等を通じて、市場参加者の事務・システム等にも影響が及ぶ可能性があることから、指標の恒久的な公表停止に当たっては、市場参加者の準備期間にも配慮する必要があると考えられます。

この点、当運営機関は、市場参加者の十分な準備期間の確保に資するよう、以下のとおり、対応を進めています。

- ✓ 2019年5月には、第1回市中協議の結果として「ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の実施時期は、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」との旨を公表していること⁶³。

⁶¹ 脚注41および別紙2をご参照ください。

⁶² 「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」を指します。

⁶³ 2021年3月には、LIBOR の公表停止等の時期が判明したことを踏まえ、「ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する場合の実施時期は、2024年12月末になると想定」との旨を公表しています。詳細は「2. (4)②」をご参照ください。

- ✓ 本市中協議を通じて得られたユーロ円 TIBOR 参照商品のマイルストーン（新規取引の停止時期）に関する市場参加者の意見を公表し、関係当局と必要な連携を行う予定であること。
- ✓ 本市中協議の結果は 2023 年度末までに公表することを予定していること。すなわち、市中協議の結果として、「2024 年 12 月末をもってユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する」旨を決定・公表した場合であっても、公表停止時期の確定から実際の公表停止に至るまでの期間は、より規模が大きい日本円 LIBOR と比べて、遜色ない程度⁶⁴に確保可能と想定されること。

また、前述のとおり、全国銀行協会から公表された全銀協 TIBOR を参照する相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）についても、市場参加者の準備期間に配慮されたタイミング（ユーロ円 TIBOR の公表停止が検討されている 2024 年 12 月末から 1 年 9 か月前）で公表されていると考えられます⁶⁵。

以上を踏まえると、当運営機関が 2023 年度末までに、市中協議の結果として「2024 年 12 月末をもってユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止する」旨を決定・公表した場合であっても、市場参加者は、(少なくとも日本円 LIBOR の恒久的な公表停止時と比べ) 相応の準備期間を確保したうえで、対応を進めることができると考えられます。

(3) その他の実務上の論点

ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止した場合の影響に関連し、当運営機関は、(1)(2)以外の実務上の論点として、例えば、①ヘッジ会計に係る会計上の論点、②全銀協 TIBOR を変動金利の決定方法とする金利スワップ清算約定に関する論点、および、③ユーロ円 TIBOR を参照する金利先物およびオプションへの影響に係る論点等を認識⁶⁶しています。

ただし、当運営機関は、こうした実務上の論点については、引き続き、各検討主体による検討の状況を注視するとともに、必要に応じて、関係当局・関係機関との連携を開始しており、今後、適切に対応が図られていくことが期待されます。

⁶⁴ 2021 年 12 月末で恒久的な公表停止を迎えた日本円 LIBOR については、2021 年 3 月（恒久的な公表停止の 9 か月前）にその恒久的な公表停止が確定しました。

⁶⁵ 2021 年 12 月末で恒久的な公表停止を迎えた日本円 LIBOR については、全国銀行協会から 2020 年 3 月（恒久的な公表停止の 1 年 9 か月前）に相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）が公表されていました。

⁶⁶ 詳細は、脚注 13 の 41～42 頁をご参照ください。

3. 結論（影響分析の結果）

別紙3「1.」および「2.」の分析結果を踏まえ、当運営機関は、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に伴う金融経済の安定に与える影響は、限定的なものに留まることが期待されると考えています。

ただし、ユーロ円 TIBOR を参照する契約にフォールバック条項の具備を進めるなど、市場関係者において対応が求められる事項が残されていることも踏まえ、当運営機関は、本市中協議の公表以降も、引き続き、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止可能性に関する市場関係者への周知を継続するほか、市場関係者の取組みを適宜確認すること等を通じて、ユーロ円 TIBOR が恒久的に公表停止された場合の影響について注視して参ります。

以 上