

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結果

(【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の結果)

2024年3月6日

一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関

目次

1. はじめに	1
(1) 市中協議結果の概要等	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. 市中協議の結果	3
(1) 恒久的な公表停止の実施可否（意見照会事項 No.1）	3
(2) 恒久的な公表停止の時期（2024年12月末とすることの可否）（意見照会事項 No.2）	4
(3) 恒久的な公表停止の時期（2024年12月末以外とする場合）（意見照会事項 No.3）	5
(4) 恒久的な公表停止に関連するその他のご意見（意見照会事項 No.6）	5
4. 関連する論点等に寄せられたご意見	7
(1) 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 （意見照会事項 No.4、5 および 6 の一部）	7
(2) その他のご意見（意見照会事項 No.6）	7
5. 市中協議の結果を踏まえた当運営機関の対応	9

1. はじめに

(1) 市中協議結果の概要等

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。）の完全遵守に向けた取組み²を「全銀協 TIBOR 改革 Next」と呼称し、対応を進めています。

2023年8月には、特に IOSCO 原則7（データの十分性）について認識する課題に着目し、「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止」に関して、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として、「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³⁴」を公表しました。

結果、2023年9月30日の意見照会期間終了時までに合計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）からご意見が提出され、「ユーロ円 TIBOR を恒久的に公表停止にすること」および「公表停止する場合の時期を2024年12月末とすること」について、全回答者から支持されました。詳細は後掲「3.」および「4.」をご参照ください。

当運営機関は、本市中協議に寄せられたご意見（以下「市中協議結果」という。）等を踏まえ、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に係る検討を進め、ユーロ円 TIBOR の全テナー（1週間物、1か月物、3か月物、6か月物、12か月物）を2024年12月末で恒久的に公表停止することを決定しています。詳細は「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止（2024年12月末）の決定について⁵」（以下「ユーロ円 TIBOR の公表停止の決定に関する声明」という。）をご確認ください。

(2) 免責事項

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

² 以下の URL をご参照ください。

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

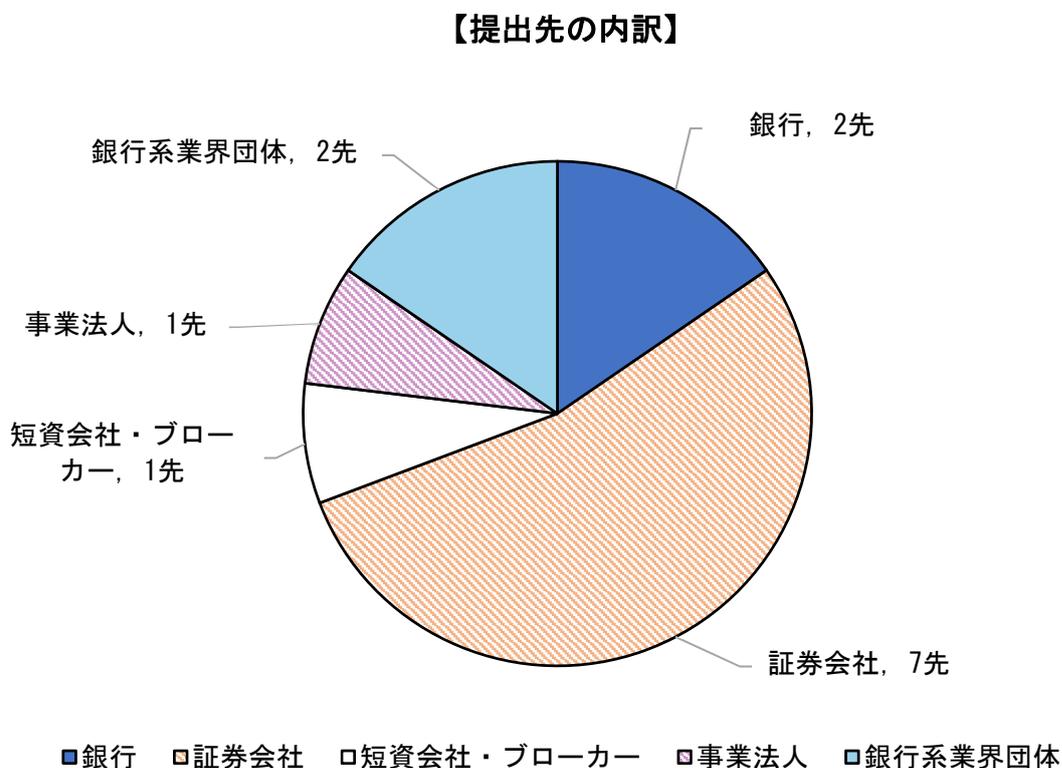
³ https://www.jbatibor.or.jp/Public_Consultation_on_permanent_cessation_of_Euroyen_TIBOR.pdf

⁴ 同市中協議においては、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の停止時期についてもご意見を伺いました。同論点に対して寄せられたご意見は、本市中協議結果の公表に先立ち、2023年12月に公表しています。詳細は、後掲「4. (1)」をご参照ください。

⁵ https://www.jbatibor.or.jp/Statement_on_future_cessation_of_Euroyen_TIBOR.pdf

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ご意見を提出された合計 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⁶）の内訳は以下のとおりです。



⁶ 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. 市中協議の結果

市中協議では、全銀協 TIBOR 業務規程第 51 条にもとづくユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施に係る検討⁷に際して、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否、および公表停止を実施する場合の具体的な実施時期について、意見照会事項 No.1～3 のとおりご意見を伺いました。

(1) 恒久的な公表停止の実施可否（意見照会事項 No.1）

【意見照会事項 No.1】

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。

（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。

回答（選択肢）	回答者数
はい（実施可）	13
いいえ（実施不可）	0
意見なし	0

結果、全ての回答者が「はい（実施可）」を選択しました。また、回答に係る具体的な理由として以下のようなご意見が提出されました。

- 2018 年 10 月に貴運営機関が実施した市中協議の結果において「ユーロ円 TIBOR を廃止する」案が最も支持を獲得していることが公表されていることから、幅広い市場参加者がユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止が行われることを想定していること、その後に行われた TIBOR のエクスポージャー調査からユーロ円 TIBOR を参照するエクスポージャーが比較的小規模に限られていることから、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止は可能であると考えられる。
- 十分な事前協議と公表停止への期待の醸成がなされており、新規取引を日本円 TIBOR に集中させるなど、市場側における対応は既に相応に進んでいると認識している。そのため、ユーロ円 TIBOR の公表停止による市場へのインパクトは限定的であり、事前協議との整合性という観点からも是非この機会に実施すべきと考えられる。
- 貴運営機関における、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に向けた検討は、第 1 回市中協議の結果のほか、LIBOR の恒久的な公表停止をはじめとしたグロー

⁷ 脚注 3 の 11 頁～16 頁をご参照ください。

バルな金利指標改革の取組みを踏まえたものであり、適切であると認識している。そのうえで、ユーロ円 TIBOR の評価対象市場である本邦オフショア市場は、本市中協議で指摘されているとおり、長期的な縮小傾向が観測されているほか、そうした状態が長期にわたり継続するおそれがあり、かつ、当該状態が今後も改善する見通しがたないことに鑑みると、将来的に同指標の指標性が失われる可能性は高いと認識していることから、金融経済に与える影響や、市場参加者の準備状況等を踏まえた適切な時期に公表を停止することを支持する。

(2) 恒久的な公表停止の時期（2024 年 12 月末とすることの可否）（意見照会事項 No.2）

【意見照会事項 No.2】

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。（はい/いいえ/意見なし）理由も説明してください。

【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

回答（選択肢）	回答者数
はい	13
いいえ	0
意見なし	0

結果、全ての回答者が「はい」を選択しました。また、回答に係る具体的な理由として、以下のようなご意見が提出されました。

- 幅広い市場参加者がユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止が行われることを認識していることに加え、2021 年 3 月にはユーロ円 TIBOR を廃止する場合の想定時期を 2024 年 12 月末になると想定している旨を貴運営機関が公表していることから、多くの市場参加者は 2024 年 12 月末を公表停止時期として想定しているものと考えられる。
- 2024 年 12 月末は、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の目安として既にマーケットで十分認知されており、また米ドル LIBOR の指標性喪失の時期（2023 年 6 月末）から十分な期間があり実務対応上も特段の懸念はない。
- LIBOR 移行に伴う実務経験者が金融機関および事業会社双方に在籍している今のタイミングを捉えて、TIBOR 移行についても迅速に対応を進めた方がよいと考えられる。
- デリバティブについては、大宗が ISDA マスター契約に準拠しており、フォールバックが整備されている一方、貸出については、現状は頑健なフォールバック条項が具備されている契約は少ないとみられ、契約当事者間で個別に交渉し、順次

導入していく必要がある。この点、2023年3月には、貴運営機関から全銀協 TIBOR のトリガーや後継金利（フォールバック・レート、スプレッド調整）に関する見解が整理されているほか、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）」が公表されていることを踏まえると、現時点で、ユーロ円 TIBOR の利用者において公表停止に向けた準備対応を進めることが可能な環境は概ね整っていると考えられる。

(3) 恒久的な公表停止の時期（2024年12月末以外とする場合）（意見照会事項 No.3）

【意見照会事項 No.3】

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。

上記(2)のとおり、意見照会事項 No.2 で「いいえ」を選択された方はいなかったことから、本意見照会事項に対する具体的なご意見の提出はありませんでした。

(4) 恒久的な公表停止に関連するその他のご意見（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。

その他、意見照会事項 No.6 において、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否および具体的な実施時期に関連するご意見として、3先からそれぞれ、以下のようなご意見が提出されました。

- 貴運営機関において、2019年5月に公表された「【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」の結果や、LIBOR の恒久的な公表停止をはじめとしたグローバルな金利指標改革の取組みを踏まえ、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否やその実施時期に関する検討が進められていることを歓迎する。また、当該検討と併せて、ユーロ円 TIBOR の「新規取引の停止時期」に係るマイルストーンの設定時期についても検討されていることは、市場全体の移行対応を促進し、同指標の秩序ある公表停止を実現するうえで適切な取組みと評価している。今後、本市中協議における検討内容を踏まえ、幅広い市場参加者が予見可能性を持って円滑に準備対応に取り組むことができるよう、貴運営機関においては、積極的な情報発信を行うとともに、金融市場の状況も踏まえつつ、適切な時期に公表停止の実施有無に係る決定・発表を行うことを期待する。そのうえで、貴運営機関においては、幅広い市場関係者が各種発表内容を誤解無く理解できるよう、引き続き対象の金利指標等を正確に記述いただくとともに、ユーロ円 TIBOR の公表停止に伴う金融市場への影響を低減する観点から、本市中協議で言及されているような実務上の各種論点について、

その責務の範囲において、関係当局や関係機関等と連携しながら適切に対応を進めていただきたい。

- 2023 年度末付近におけるユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止決定の公表およびフォールバック・レートとのスプレッドの確定、並びに 2024 年末における公表停止実施は、既に市場において織り込まれており、これらの日程が事前に想定された時期から大きく乖離しないことを期待する。
- 市中協議結果の公表時には、金融庁および ISDA からもアナウンスメントを同時に発出していただくことが望ましい。

当運営機関の見解

当運営機関は、上記(1)～(3)を通じて、全回答者から「ユーロ円 TIBOR を恒久的な公表停止にすること」および「公表停止時期を 2024 年 12 月末とすること」が支持されたことを確認しました。

本市中協議結果等を踏まえた当運営機関の決定内容については、「ユーロ円 TIBOR の公表停止の決定に関する声明」をご確認ください。また、当運営機関は、本日の公表に際し、金融庁および ISDA との必要な連携を行っています。

当運営機関は、上記(4)のご意見を踏まえ、引き続き、関係当局や関係機関等と適切に連携して参ります。また、実務上の各種論点⁸についても、ユーロ円 TIBOR を 2024 年 12 月末で恒久的に公表停止することを決定したことを踏まえ、各検討主体への情報提供や働きかけ等を行って参ります。

⁸ 脚注 3 の 30 頁および以下の URL の 41～42 頁をご参照ください。

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

なお、各検討主体からの公表情報は、当運営機関ウェブサイトの「全銀協 TIBOR 改革」頁（国内外の動向）にも適宜掲載していることから、併せてご参照ください。

4. 関連する論点等に寄せられたご意見

(1) 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（意見照会事項 No4、5 および 6 の一部）

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については、本市中協議結果の公表に先立ち、2023年12月に「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^{9,10}」として取りまとめ、公表しておりますので、同資料をご参照ください。

(2) その他のご意見（意見照会事項 No.6）

その他、意見照会事項 No.6（市中協議における意見照会事項 No.1～5 以外の論点についての意見照会）に対し、3先からそれぞれ、以下のようなご意見をいただきました。当運営機関としては「⇒」のとおり考えています。

- スプレッド調整値については、その利用に当たり費用負担が発生しないような方策（例えば、貴運営機関が無償で公表する等）を検討いただきたい。

⇒ご指摘の「スプレッド調整値」とは、ユーロ円 TIBOR とフォールバック・レートとの間には、通常、差異（スプレッド）があることを踏まえ、そのフォールバックに際し、価値の移転を最小化するための差異（スプレッド）の調整値と理解しております。こうしたスプレッドの合理的と考えられる計測手法あるいはスプレッド調整値に関しては、市中協議を実施する等、適切なプロセスを経て、①ISDA マスター契約に準拠するデリバティブについては ISDA により整理済であり、また、②キャッシュ商品について、当運営機関は、(①で利用される)「Bloomberg の公示スプレッドを利用する（すなわち、ISDA スプレッドと同じ値を利用する）ことが望ましい」等の見解を示しております¹¹。

したがって、当該スプレッド調整値の公表について、当運営機関が追加的な検討・対応を行うことは予定しておりません。なお、前述の①や②に関わらず、当運営機関は、特定のフォールバック・レートやスプレッドの計測手法等の推奨を行っておらず、それらは契約の当事者間で決定されるべきであるものである点にご留意ください。

- 2023年7月に IOSCO は、米ドルの Credit Sensitive Rates が IOSCO 原則を遵守していると運営機関は表明すべきではないとの声明を公表した。特に、

⁹ https://www.jbatibor.or.jp/news/tibor_17.html

¹⁰ 同資料の公表を受け、金融庁からは「全銀協 TIBOR 運営機関による「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」の公表を踏まえた新規取引の停止時期の推奨について」が公表されています。

(<https://www.fsa.go.jp/news/r5/sonota/20231222/20231222.html>)

¹¹ 以下の URL の 37 頁～38 頁をご参照ください。

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

IOSCO 原則の遵守状況の評価に当たっては、原則 6c)に規定された proportionality、つまり、指標の裏付けとなる市場規模と指標を参照する市場規模のバランスが考慮され明確に開示されるべきだ、と IOSCO は指摘した。これを踏まえ、貴運営機関は、IOSCO 原則 6 への対応には高度化の余地があると認識すべきである。例えば、2021 年末の日本円 TIBOR 市場規模は 300 兆円以上、2022 年 7 月末のターム物の無担保コール市場の残高は約 16 兆円であり、約 20 倍の規模の差があると理解している。今後、貴運営機関が、全銀協 TIBOR について、このような数字を定期的の開示する枠組みを構築することを期待する。

⇒当運営機関は、IOSCO から公表された各種声明等を踏まえ、引き続き、IOSCO 原則の遵守を通じて、日本円 TIBOR の透明性・頑健性・信頼性の維持および向上に努めて参ります。

- 呈示者であるリファレンス・バンクに対するガバナンスは十分に行われていると考えられるが、日本円 TIBOR のウォーターフォール構造第 1-3 層「無担保コール取引の提示された気配値 (Indicative Quotes)」を提示している短資会社に対するガバナンスは適正なものが行われているのか。データを見る限り、例えば、インターバンク市場で取引の多い 3 か月物と 6 か月物の日本円 TIBOR の呈示レートの算出根拠は、ほぼ 100%、第 1-3 層「無担保コール市場の提示された気配値 (Indicative Quotes)」となっている。ウォーターフォール構造の詳細を見ると、「無担保コール市場の提示された気配値 (Indicative Quotes)」とは短資会社が提示した気配値とあることから、リファレンス・バンクは、短資会社のスクリーン気配値を参考に、ほぼ 100%の割合で、3 か月物や 6 か月物の日本円 TIBOR を算出・決定していることになる。全銀協 TIBOR の呈示レートの算出・決定プロセスにウォーターフォール構造が採用されたおかげで、“リファレンス・バンクの”呈示レートの算出・決定プロセスは統一・明確化され透明性・公正性は高まったと考えられる。しかし、筆者には、これまでリファレンス・バンクが抱えていた問題が、ターム物無担保コール気配値を提示する短資会社に移行しただけのように感じる。つまり、ウォーターフォール構造に短資会社が組み込まれている以上、“短資会社が”提示するレートの算出・決定プロセスが統一・明確化され透明性・公正性に対する管理が行き届いていなければ、このウォーターフォール構造は意味をなさないと思慮する。

⇒当運営機関は、全銀協 TIBOR の呈示レート算出に係る気配値を算出する短資会社やブローカーの態勢に関して、各社と自主的なコミュニケーションを図り、必要に応じて、関係当局とも連携しております。いただいたご意見については、今後、日本円 TIBOR の透明性・頑健性・信頼性の向上を検討する際に参考にさせていただきます。

5. 市中協議の結果を踏まえた当運営機関の対応

当運営機関は、本市中協議結果等を踏まえ、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に係る検討を進め、ユーロ円 TIBOR の全テナー（1週間物、1か月物、3か月物、6か月物、12か月物）を2024年12月末で恒久的に公表停止することを決定しています。

ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の決定をもって、IOSCO 原則7（データの充分性）の一部課題解消に向けた当運営機関の取組みは一つの節目を迎える¹²こととなりますが、当運営機関は、ユーロ円 TIBOR の利用者による移行対応が円滑に進み、同指標が2024年12月末をもって秩序ある公表停止を迎えられるよう、引き続き、関係当局や関係団体等と連携して参ります。

また、当運営機関は、公表を継続する日本円 TIBOR について、その透明性・頑健性・信頼性の維持、向上を展望しています。同指標が、IOSCO 原則に則った指標として国際的に認知され、円金利の代表的な指標の一つとして引き続き広く利用されるよう、引き続き、取り組んで参ります。

以 上

¹² 本市中協議結果およびユーロ円 TIBOR の公表停止の決定に関する声明の公表を踏まえた、IOSCO 原則遵守状況の自己評価結果は、2024年3月中に公表予定です。