

短期金融市場取引活性化研究会（5月）会合資料

A

全銀協TIBORを巡る昨今の動向を踏まえ 各金融機関に求められる対応

2023年5月19日

本日のアジェンダ

I. 全銀協TIBORを巡るこれまでの経緯

1. 全銀協TIBORや金利指標改革に関する主な経緯（2012年以降）
2. 全銀協TIBOR運営機関による「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」の結果について
3. 当協会の直近の取組み

II. 各金融機関に求められる対応

1. LIBORの公表停止対応から得られた教訓等
2. ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止に係る検討を踏まえた対応
3. 日本円TIBORを参照する契約の頑健性等の向上に向けた対応
(ご参考) 全銀協TIBOR運営機関のタイムライン

I. 全銀協TIBORを巡るこれまでの経緯

1. 全銀協TIBORや金利指標改革に関する主な経緯（2012年以降）

年月	主体	内容
2012年	－	LIBOR不正操作問題が明らかに
2013年7月	IOSCO	LIBOR不正操作問題を踏まえ、証券監督者国際機構（IOSCO）は、指標の運営機関が遵守すべき内容を取りまとめた「金利指標に関する原則の最終報告書（IOSCO原則）」を公表
2014年4月	JBATA	全銀協TIBOR運営機関設立（当運営機関による全銀協TIBORの公表開始）
2015年5月	金融庁	全銀協TIBORを特定金融指標に指定／当運営機関を特定金融指標算出者に指定
2017年7月	JBATA	「全銀協TIBOR改革」の実施（呈示レート算出・決定プロセスの統一・明確化（ウォーターフォール構造を導入））
2018年10月	JBATA	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」を公表
2019年5月	JBATA	市中協議（2018年10月）の結果を公表（「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検討を進めること等）
2021年3月	JBATA	LIBORの公表停止（指標性喪失）時期を踏まえ、「ユーロ円TIBORを廃止する場合の実施時期は2024年12月末になると想定する」ことを公表
2022年8月	JBATA	「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」を公表
2023年3月	JBATA	「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
	金融庁	「全銀協TIBOR運営機関による『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』結果の公表について」を公表
	全銀協	「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）」を公表
2023年度上半期	JBATA	「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」の公表（予定）
2023年度下半期	JBATA	「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」の結果を公表（予定）

「2.」「3.」にて概説

（注）「JBATA」は全銀協TIBOR運営機関の略称。全銀協TIBOR運営機関の公表資料を参考に、一部加筆。

2. 全銀協TIBOR運営機関による「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」の結果について

(1) 全銀協TIBORのフォールバックに係る主要論点に関する整理

- 2023年3月15日付で公表された市中協議結果では、キャッシュ商品（貸出・債券）を対象に全銀協TIBORのフォールバックに係る主要論点（トリガー、フォールバック・レート、スプレッド調整）に関する整理が完了。

① 日本円TIBORからのフォールバックに係る論点の整理

論点	当運営機関の見解（主な内容）		
トリガー	✓ 当運営機関が日本円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。等		
後継金利	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※1	TONA複利（後決め）、ターム物RFR	
	設定方法	設定方法1	設定方法2
		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）
スプレッド調整	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 ※2	
	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 ユーロ円TIBORについては候補として含めないことが支持されました。

※2 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。

（出所）全銀協TIBOR運営機関（次頁も同様）

② ユーロ円TIBORからのフォールバックに係る論点の整理

論点	当運営機関の見解（主な内容）		
トリガー	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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。 ✓ 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。 		
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 設定方法	TONA複利（後決め）、ターム物RFR（TORFを指す、以下同様。）、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）
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。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。

2. 全銀協TIBOR運営機関による「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」の結果について

(2) 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

- 市中協議結果では、全銀協TIBORの利用者においては、本市中協議結果により整理されたフォールバックに関する主要論点の内容を参考にしつつ、全銀協TIBORを参照する契約にフォールバック条項を導入することが考えられる旨が言及されたうえで、その導入に係る考え方が示されている。

① 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

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。**

② 日本円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

日本円TIBORは、現時点で、**恒久的な公表停止について何ら検討されておりませんが、契約の安定性・頑健性向上の観点から、同指標を参照する契約についても、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。**

ただし、市中協議に寄せられた意見では、残高および件数ともに非常に多く、かつ、何ら恒久的な公表停止が検討されていない日本円TIBORを参照する契約にフォールバック条項を導入する場合の**実務負荷が指摘されていることを踏まえると、その利用者においては、例えば、まずは日本円TIBORを参照する「新規」契約から順次フォールバック条項を導入する等、実務的に対応可能なかたちで、対応を進めることが考えられます。**

(出所) 全銀協TIBOR運営機関

2. 全銀協TIBOR運営機関による「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」の結果について

(3) 市中協議結果を受けた金融庁アナウンスの公表

- 市中協議結果を受けて、金融庁からは2023年3月16日付で「全銀協TIBOR運営機関による『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』結果の公表について」が[公表](#)された。
- そのなかでは、本市中協議結果が公表されたことに加えて、運営機関が整理している「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」（前頁の内容）を踏まえ、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ついて、以下のとおり言及されている。

「金融庁としても、円金利指標の頑健性等向上の観点から、本市中協議結果を踏まえ、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とともに、必要な後押しをしていきます。」

(出所) 金融庁

3. 当協会の直近の取組み

「**相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）（TIBOR編）**」の公表

- 当協会は、全銀協TIBORの利用者を代表する業界団体の立場として、当該指標を参照する契約の頑健性等の向上を図る観点から、円滑かつ効率的にフォールバック条項の導入手続き等を進めていく一助となるよう、前述「1.」や「2.」の動き、およびLIBORの公表停止対応の際の経験等を踏まえ、2023年3月30日付で「**相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）（TIBOR編）**」を公表。
- 公表物は、以下の5点。

- ・ **相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）**（ハードワイヤードアプローチ）（日本円TIBOR）
- ・ “ ”（修正アプローチ）（日本円TIBOR）
- ・ “ ”（ハードワイヤードアプローチ）（ユーロ円TIBOR）
- ・ “ ”（修正アプローチ）（ユーロ円TIBOR）
- ・ **相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）の解説**（TIBOR 編）（2023年3月版）

✓ グローバルな金利指標改革の流れに沿って、全銀協TIBORの改革が同運営機関により進められてきたなか、今後は、同運営機関による整理や金融庁のアナウンス内容、また、当協会の上記参考例等を踏まえ、**全銀協TIBORの利用者において、フォールバック条項の導入に向けた対応や、必要に応じて、事務・システムの変更等、種々の取組みを進めていくことが必要**と考えられる。

✓ そこで、次節「II」では、今後、各金融機関に求められる対応について、LIBORの公表停止対応等を振り返りつつ、ユーロ円TIBORと日本円TIBORに分けて、概説する。

Ⅱ. 各金融機関に求められる対応

1. LIBORの公表停止対応から得られた教訓等

(1) LIBORの公表停止対応の振り返り

- LIBORを参照する契約は、残高・件数ともに膨大であるほか、リスク管理や内部管理等に利用されていることもあり、その公表停止に伴う影響は極めて大きいとの問題意識あり。
 - ✓ 本邦においても、満期が2021年末を超えるLIBOR（主要5通貨計）を参照する貸出等の残高は約97兆円、デリバティブ（想定元本）は約3,200兆円が確認されていた。
- 各法域の関係当局、検討体およびISDA等の市場関係者においては、公表停止が正式に発表された2021年3月以前から、フォールバックに関する論点整理等が順次進められた。
- 市場参加者は、秩序ある公表停止に向けて、整理された内容等も踏まえ、①代替金利指標への金利変更（事前移行）、②フォールバック条項の導入による対応を計画的に実施した。

(2) 得られた成果・教訓

- 事前移行や、フォールバック条項の導入により公表停止後の取扱いを契約当事者間で明確化した結果、特段の混乱なく、LIBOR公表停止が実現。（なお、各金融機関が取組みを進めている米ドルLIBORの主要テナー（2023年6月末公表停止予定）に係る対応に当たっても、現時点で大きな障害は確認されていない。）

⇒では、ポストLIBORの金利指標への対応はどうか？

- ✓ 公表停止が検討されている金利指標に関する対応に当たっては、LIBOR公表停止の対応が一つの処方箋となる。
 - ユーロ円TIBORについて、各金融機関に求められる対応は P.11 以降を参照。
- ✓ 公表停止が検討されていない金利指標に関しては、どのように考えればよいか？
 - 日本円TIBORについて、各金融機関に求められる対応は P.15 以降を参照。

2. ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止に係る検討を踏まえた対応

(1) 全銀協TIBOR運営機関「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」の振り返り

- 「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」の結果において示された、「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」は以下のとおり。

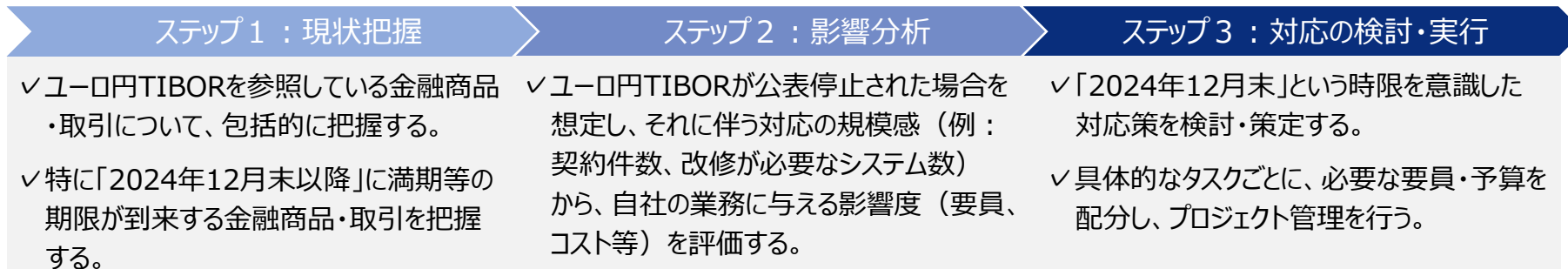
「ユーロ円TIBORは、2024年12月末での恒久的な公表停止が検討されている（中略）ことを踏まえると、その利用者においては、同指標を参照する契約のうち、2024年12月末を超えて満期が到来するものについては恒久的な公表停止に備える対応の選択肢の一つとして、速やかに、フォールバック条項の導入を検討すべきと考えられます。」

→ 事前移行の選択も含め、「速やかに」対応を講じていくことが重要。

(2) 各金融機関に求められる対応事項

① 検討・対応の進め方（大枠）

- LIBORの公表停止対応を参考にすると、以下のような検討のステップが想定される。



（出所）金融庁「LIBOR公表停止に金融機関はどう対応すべきか」（2020年1月24日）をもとに作成。

2. ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止に係る検討を踏まえた対応

② 具体的な対応事項（例）

- LIBORの公表停止対応を参考にすると、具体的には、下表のような対応事項が想定される。
- ただし、（前頁のとおり）ユーロ円TIBORの契約件数や利用対象・範囲を踏まえ、各業務分野の影響度や対応の必要性などをそれぞれ評価したうえで、対策を検討・実行していくことが重要。

業務分野	影響が及ぶ領域（例）		ユーロ円TIBOR公表停止に向けて想定される対応事項（例）	業界対応
全般	移行計画、人的リソース、予算等		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2024年12月末を想定した移行計画の策定・実行 ✓ （影響度に応じて、）十分な社内資源の確保 ✓ （ガバナンス面を含め、）移行対応のための社内体制の整備 	P.13 ①へ
商品・取引	資産	貸出、変動利付債等	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 事前移行の検討 ✓ 商品毎のフォールバック条項の整備・導入の検討（ISDAプロトコルに批准しているデリバティブは除く） 	P.13 ②へ
	負債	預金、劣後調達（社債等）		
	デリバティブ	ヘッジ、外貨調達、対顧販売		
顧客対応	契約書の改定、顧客説明・移行交渉		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 顧客に対する丁寧な説明・契約変更に関する交渉 ✓ （必要に応じて、）海外顧客とのコミュニケーション 	P.13 ③へ
事務・システム	事務規程等の見直し、システム改修		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 金利変更に伴う事務規程・事務フロー、システムへの影響調査等 	—
内部管理	ヘッジ会計		<ul style="list-style-type: none"> ✓ ヘッジ会計の有効性の確認 	P.13 ④へ
	市場規制、リスク管理、仕切りレート		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 市場規制対応 ✓ ALM管理手法、リスク管理手法等の見直しの検討 	P.14 ⑤へ
その他	社内教育・社内啓蒙		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 研修等を通じた対応が必要となる事項の周知 ✓ コンダクト・リスク等を踏まえた対応徹底に係る意識付け 	P.13 ③へ
	訴訟リスクへの対応		<ul style="list-style-type: none"> ✓ コンダクト・リスク等に係る訴訟リスクに関する対策検討 	—

2. ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止に係る検討を踏まえた対応

(3) 業界としての対応

- ユーロ円TIBORの公表停止に向けて、各業界団体等ではLIBOR公表停止時の対応等を参考に、下表の対応が進められていることから、前頁の対応事項を検討する際に参考としていただきたい。

論点	内容
①市場全体の移行計画	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 現時点では、円LIBOR公表停止の際に「日本円金利指標に関する検討委員会」より公表された「円 LIBOR の恒久的な公表停止に備えた本邦での移行計画 (リンク先P.22)」が参考となる。 例) 円LIBOR参照貸出の新規取引停止時期は、円LIBOR公表停止の6か月前(2021年6月末)とされた。 ➤ 今後、例えば、ユーロ円TIBORの「新規取引の停止時期」に関する市場全体のマイルストーン(目標時期)について、関係当局やJBATAおよび市場関係者と意見交換を予定。
②契約上の論点	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 全銀協では、必要に応じて、相対貸出のフォールバック条項の参考例(サンプル)(TIBOR編)を改訂。 ➤ TONA複利(後決め)の利用に際しては、全銀協がLIBOR公表停止に際して公表した、「TONA複利(後決め)レートの規定参考例」や「リスク・フリー・レートの用語集」を参照。
③情報収集・顧客対応	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 運営機関では、同社ウェブサイト内の「全銀協TIBORの改革に関する特設ページ(日・英)」を随時アップデート。 ➤ 同サイトを顧客と共有することや、社内教育等において活用することが考えられる。
④ヘッジ会計	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 金利指標改革(LIBORの公表停止)に伴う会計上の論点については、企業会計基準委員会(ASBJ)の改正実務対応報告第40号「LIBORを参照する金融商品に関するヘッジ会計の取扱い」において、特例的な取扱いが認められている(2024年3月末までに終了する事業年度が対象)。 ➤ 同実務対応報告では、「…今後、LIBOR以外の金利指標でも、金利指標改革に伴い公表停止が見込まれる場合には、当該金利指標を参照している金融商品の取扱いについても、本実務対応報告を参考にすることが考えられる」と整理されており、ユーロ円TIBOR参照商品への適用に関する検討動向は、今後注視が必要。

2. ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止に係る検討を踏まえた対応

(3) 業界としての対応（つづき）

論点	内容
⑤市場規制	<ul style="list-style-type: none"> ➤ LIBORについては、金融庁から「金利指標改革（LIBORの恒久的な公表停止）に伴い参照金利の変更等を行ったレガシー契約に係る店頭デリバティブ取引規制の経過措置の適用等に関するQ&A」が整理・公表され、当該規制の施行日前に行われた契約は、経過措置として規制の対象外とされた。 ➤ ユーロ円TIBORに係る上記取扱いについては、今後、全銀協TIBOR運営機関において、必要に応じて市場関係者とのコミュニケーション（金融庁との意見交換等）が行われる予定。
⑥デリバティブ等	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 円LIBOR公表停止対応に当たっては、日本証券クリアリング機構（JSCC）が同社の金利スワップ清算約定のうち、円LIBORを変動金利の決定方法とするものについて、2021年12月3日時点をもってTONA OISへの変換を実施。 →現在、ユーロ円TIBORを参照する金利スワップについては、JSCCのみで清算が認められており、ユーロ円TIBORの将来的な恒久的な公表停止が決定した場合には、OISへの一括変換の必要性について検討がなされる可能性がある。 ➤ 東京金融取引所において、a.ユーロ円3ヵ月金利先物の期先限月（取引最終日が2025年1月以降に到来する限月）、b.ユーロ円3ヵ月金利先物オプション取引（全ての限月）の付合せが停止済。 ➤ Refinitiv社は、ユーロ円TIBORを参照する東京スワップレートのすべてのテナーの算出・公表を、2023年3月31日（15時30分）に公表された後に、完全に停止済。

3. 日本円TIBORを参照する契約の頑健性等の向上に向けた対応

(1) 日本円TIBORを取り巻く環境

- 日本円TIBORは、恒久的な公表停止について何ら検討されていない。
⇒したがって、(ユーロ円TIBORとは異なり、) 日本円TIBORからの移行(代替金利指標への変更など)は検討不要。
 - グローバルな金利指標改革の動向をみると、LIBOR公表停止の検討を契機に、フォールバックに関する検討が進んでおり、公表停止が検討されていない金利指標(例: EURIBOR、日本円TIBOR)を参照している契約に対しても、その契約の安定性・頑健性の向上の観点(例えば、万一公表停止した場合にも、当事者間で混乱なく、安定して契約を継続できるようにしておく観点)から、フォールバック条項の導入するよう求める動きが進展。
 - ✓ EURIBORに関しては、“Working group on euro risk-free rates”により、市中協議を通じてフォールバックに関する論点が整理され、参照契約にフォールバック条項を導入することが推奨されている。
 - ✓ 日本円TIBORに関しては、(前述のとおり) 運営機関により、市中協議を通じてフォールバックに関する論点が整理されるとともに、同市中協議結果において参照契約にフォールバック条項を導入する際の考え方が整理されている(金融庁からもフォールバック条項の導入を後押しするアナウンスが公表されている)。
 - ⇒したがって、LIBORを一つの教訓として、また、運営機関における整理を参考として、日本円TIBORを参照する契約へ、当該契約の安定性・頑健性を向上させる観点から、フォールバック条項を導入していくことが必要。
 - ✓ 特に、日本円TIBORは、貸出等で幅広く利用されているほか、円LIBORの代替金利指標の選択肢の一つ(ポストLIBORの金利指標)としても注目度が高まっており、同指標の利用に当たって、グローバルな金利指標改革の流れを踏まえた対応がなされるか、という点は非常に重要。
- ✓ 現時点における公表停止の予定・検討如何にかかわらず、金利指標を契約・商品等で利用する際には、フォールバック条項をあらかじめ導入し、公表が停止した場合に備えておくことが、ポストLIBORにおける基本的な考え方となる。

3. 日本円TIBORを参照する契約の頑健性等の向上に向けた対応

(2) 全銀協TIBOR運営機関「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」の振り返り

- 「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」の結果において示された、「日本円 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」は以下のとおり。

「日本円TIBORは、現時点で、恒久的な公表停止について何ら検討されておりませんが、契約の安定性・頑健性向上の観点から、同指標を参照する契約についても、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。

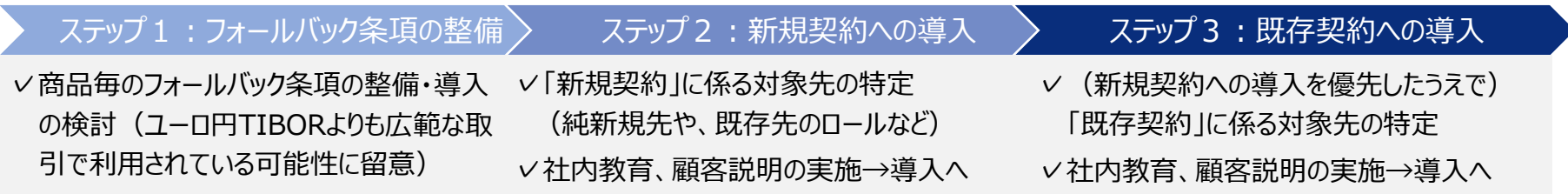
ただし、市中協議（中略）に寄せられた意見では、残高および件数が非常に多く、かつ、何ら恒久的な公表停止が検討されていない日本円TIBORを参照する契約にフォールバック条項を導入する場合の実務負荷が指摘されていることを踏まえると、その利用者においては、例えば、まずは日本円TIBORを参照する「新規」契約から順次フォールバック条項を導入する等、実務的に対応可能なかたちで、対応を進めることが考えられます。」 ※

※例えば、日本円TIBOR参照契約の貸出期間が5年であれば、導入開始から5年後には、多くの契約にフォールバック条項が具備されると想定される。

(3) 各金融機関に求められる対応事項

① 検討・対応の進め方（大枠）

- 日本円TIBOR参照契約へのフォールバック条項導入等に向けては、以下のようなステップが想定される。



3. 日本円TIBORを参照する契約の頑健性等の向上に向けた対応

② 具体的な対応事項（例）

- 具体的には、フォールバック条項の整備・導入をはじめ、下表のような対応事項も想定される。
- ただし、日本円TIBORの契約件数や利用対象・範囲を踏まえ、各業務分野の影響度や対応の必要性などをそれぞれ評価したうえで、対策を検討・実行していくことが重要。

業務分野	影響が及ぶ領域（例）		日本円TIBORのフォールバック条項導入に向けて想定される対応事項（例）
全般	移行計画、人的リソース、予算等		<ul style="list-style-type: none"> ✓ フォールバック条項の導入に係る計画の策定・実行 ✓ （影響度に応じて、）十分な社内資源の確保
商品・取引	資産	貸出、変動利付債等	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 商品毎のフォールバック条項の整備・導入の検討（ISDAプロトコルに批准しているデリバティブは除く）
	負債	預金、劣後調達（社債等）	
	デリバティブ	ヘッジ、外貨調達、対顧販売	
顧客対応	契約書の改定、顧客説明		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 顧客に対する丁寧な説明・契約変更に関する交渉
事務・システム	事務規程等の見直し、システム改修		<ul style="list-style-type: none"> ✓ フォールバックに係るシステムへの影響調査等
内部管理	ヘッジ会計		—〈特になし〉—
	市場規制、リスク管理、仕切りレート		—〈特になし〉—
その他	社内教育・社内啓蒙		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 研修等を通じた対応が必要となる事項の周知 ✓ コンダクト・リスク等を踏まえた対応徹底に係る意識付け
	訴訟リスクへの対応		<ul style="list-style-type: none"> ✓ コンダクト・リスク等に係る訴訟リスクに関する対策検討

3. 日本円TIBORを参照する契約の頑健性等の向上に向けた対応

③ 日本円TIBOR参照契約へフォールバック条項を導入する際のアプローチについて

- 全銀協は、「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」に対して、以下のとおり、フォールバック条項を導入する際の「アプローチ」についても言及するかたちで意見を提出。



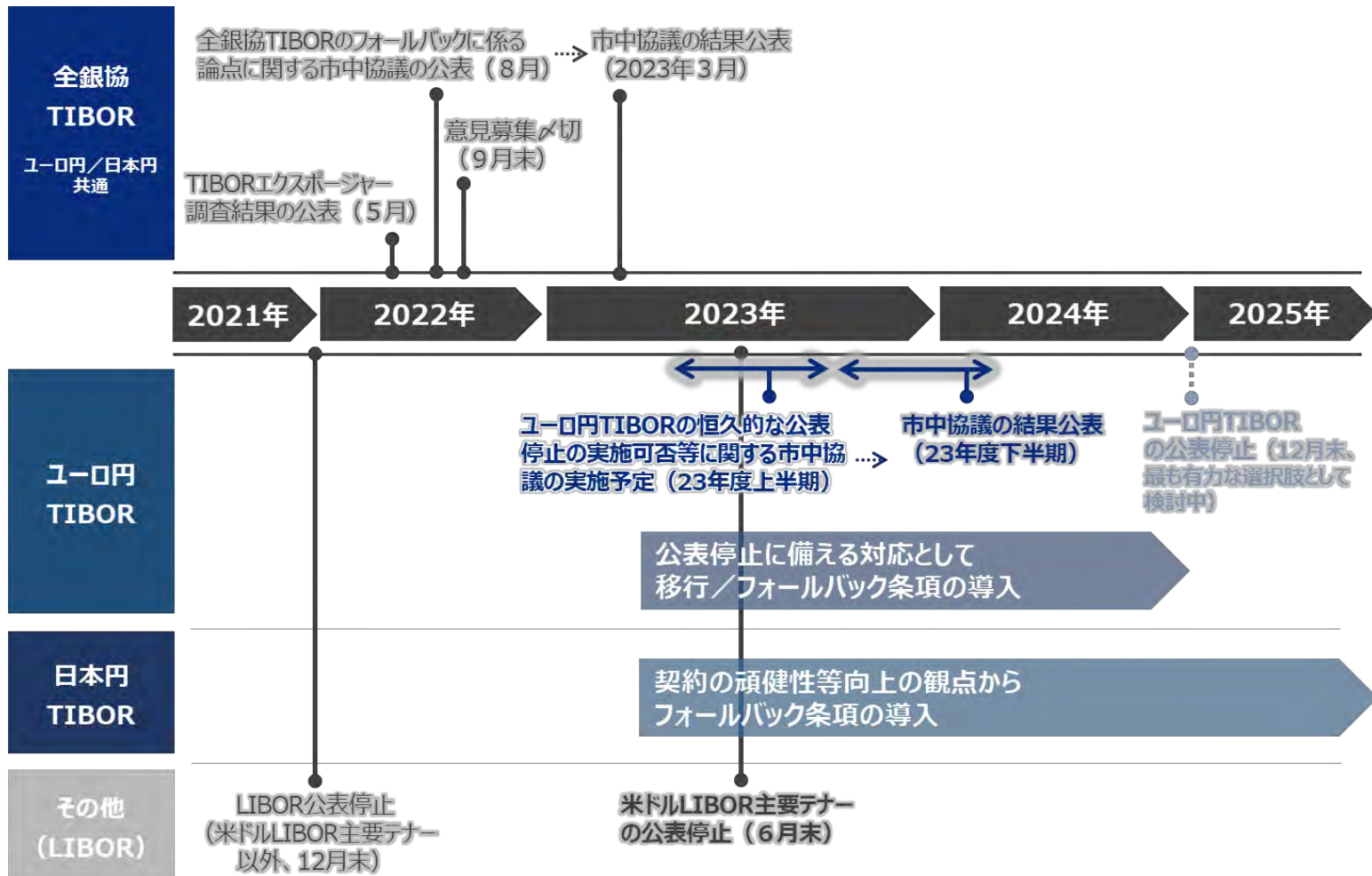
「…（日本円TIBOR参照契約に対する）フォールバック条項の導入手法のうち、とりわけ、後継金利等を契約時点で定める『ハードワイヤード・アプローチ』については、現時点で日本円 TIBOR の廃止が何ら検討されていないこと、ならびに全銀協 TIBOR の後継金利に係る推奨がなされないことを前提とすると、合意を得るハードルは極めて高い。したがって、必ずしも『ハードワイヤード・アプローチ』による対応のみではなく、後継金利について契約時点では定めない『修正アプローチ』による対応も選択肢として十分に検討され得るものと理解している。」（同市中協議結果より抜粋、一部加工）

⇒ 一般的には、頑健性の観点から、後継金利等を契約時点で定める「ハードワイヤードアプローチ」が望ましい。

もともと、a.同市中協議結果で運営機関が示した「日本円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」では、特段アプローチについての言及はない（P.6 参照）こと、また、b.円LIBOR公表停止の対応に当たっても、公表停止の確定前には「修正アプローチ」が相応に用いられたことを踏まえると、「修正アプローチ」にて日本円TIBOR参照契約へのフォールバック条項導入を進めることも選択肢になると考えられる。

- ✓ 以上を踏まえると、日本円TIBOR参照契約へのフォールバック条項導入については、まずは「新規契約」を対象として、「修正アプローチ」にて取組みを進めていくことが最低限の対応として求められると考えられる。
- ✓ 当面は、ユーロ円TIBORの公表停止を見据えた対応が優先課題となるが、日本円TIBOR参照契約へのフォールバック条項導入についても、（将来的な「既存契約」への導入も見据え、）各行において順次対応（契約書の整備、顧客説明等）を進めていくことが望まれる。

(ご参考) 全銀協TIBOR運営機関のタイムライン



(注) 本説明会開催時点で想定される予定を示したものです。今後の検討および検討進捗等により変わり得ますので、ご了承ください。

(出所) 全銀協TIBOR運営機関

本稿は、「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」の要点をまとめたものです。詳細な内容については同市中協議をご参照ください。

同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、同市中協議の公表は、ユーロ円TIBORの公表が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。その他、免責事項詳細は、市中協議P. 2をご参照ください。

B

<概要資料>

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

2023年8月1日



項目	頁	市中協議の対応頁
1. 全銀協TIBORに関する一般的な整理	2	3
2. 本市中協議の背景・経緯	—	—
(1) 全銀協TIBORに関するこれまでの経緯	3	3～5
(2) IOSCO原則の遵守状況に関する自己評価と課題解消に向けた取組み	4	4～6
3. ユーロ円TIBORを巡る現在の状況整理	—	—
(1) エクスポージャー調査の結果概要	5	7
(2) 評価対象市場および決定階層の状況	6	8～9
(3) フォールバックに係る論点の整理状況	7～8	9～10
4. ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止に関する論点	—	—
(1) 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時期	9	11～16
(2) 関連する論点（ユーロ円TIBOR参照商品のマイルストーンについて）	10	17～20
5. 今後のステップ	11	21
6. 本市中協議の意見照会事項一覧	12	23

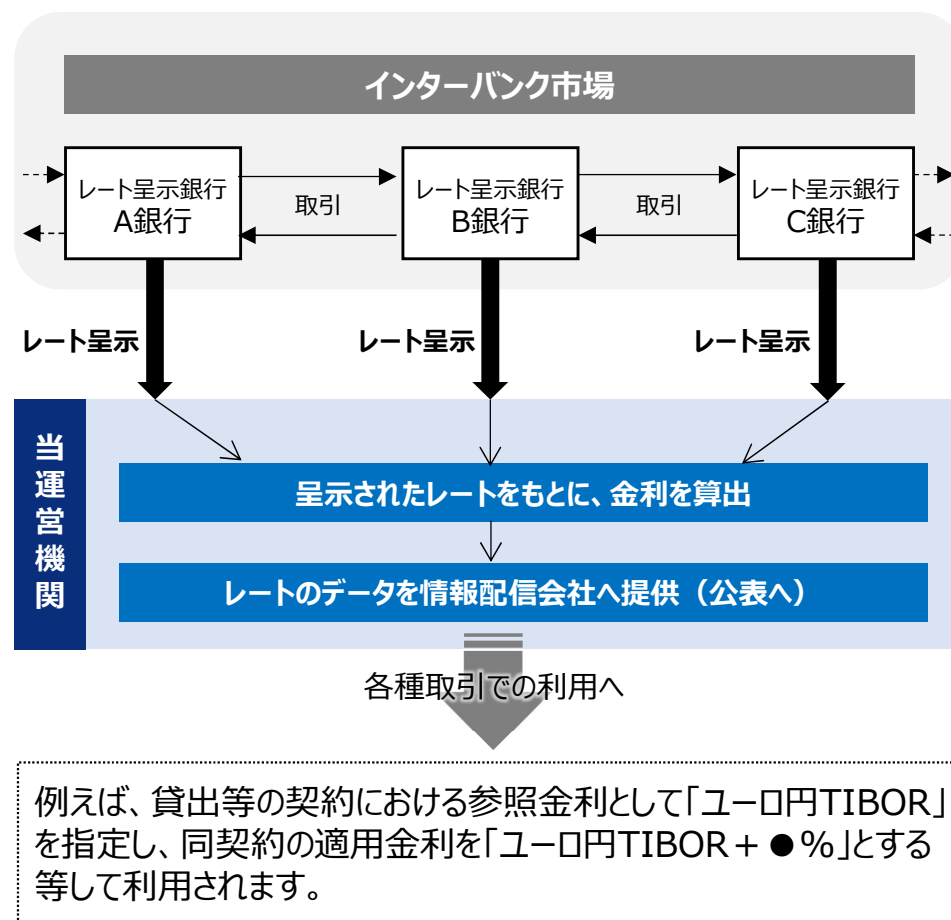
1. 全銀協TIBORに関する一般的な整理

- 当運営機関（JBATA）は、インターバンク市場の取引の実勢を反映する金利指標として、全銀協TIBOR*（日本円TIBORおよびユーロ円TIBORの2種類）を算出・公表しています。（*Tokyo Interbank Offered Rate）
- ✓このうち、ユーロ円TIBORは、本邦オフショア市場の取引実勢を反映する金利指標として、1998年から公表が開始され、現在では、3か月物、6か月物などの5つの期間（テナー）が毎営業日算出・公表されています。

■ 全銀協TIBORに関する一般的な整理

指標	本市中協議の対象	
	ユーロ円TIBOR	日本円TIBOR ※
反映する市場	本邦オフショア市場	無担保コール市場
公表開始	1998年3月～	1995年11月～
テナー	1週間物、 1、3、6、12か月物	同左
公表	毎営業日	同左
Act (金利日数)	360日ベース	365日ベース
リファレンス・バンク (レート呈示銀行)	14金融機関	15金融機関
運営主体	全銀協TIBOR 運営機関	同左

(ご参考) 全銀協TIBORの算出・公表イメージ



本市中協議は、ユーロ円TIBORを対象として、同指標の恒久的な公表停止の実施可否等について検討を行います。

2. 本市中協議の背景・経緯

(1) 全銀協TIBORに関するこれまでの経緯

- 当運営機関は、証券監督者国際機構（IOSCO）等による国際的な金利指標改革の要請を踏まえ、2017年7月に「全銀協TIBOR改革」を実施するなど、その透明性・頑健性・信頼性の維持、向上に努めてきました。
- 「全銀協TIBOR改革」実施以降も、2013年7月にIOSCOより公表された「金融指標に関する原則の最終報告書（IOSCO原則）」の完全遵守に向けた取組み（「全銀協TIBOR改革Next」：次頁を参照）を継続しており、本市中協議はその取組みの一環として位置付けられます。

■ 全銀協TIBORや金利指標改革に関する主な経緯（2012年以降）

年月	主体	内容
2012年	—	LIBOR不正操作問題が明らかに
2013年7月	IOSCO	「金融指標に関する原則の最終報告書（IOSCO原則）」を公表
2014年4月	JBATA	全銀協TIBOR運営機関設立（当運営機関による全銀協TIBORの公表開始）
2015年5月	金融庁	全銀協TIBORを特定金融指標に指定／当運営機関を特定金融指標算出者に指定
2017年7月	JBATA	「全銀協TIBOR改革」の実施（ウォーターフォール構造の導入）
2018年1月	IOSCO	「指標利用者へのステートメント」を公表
2018年10月	JBATA	「【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」を公表
2019年5月	JBATA	市中協議（2018年10月）の結果を公表 （「日本円TIBORを維持し、ユーロ円TIBORを廃止する」案を最も有力な選択肢として検討を進めること等）
2021年3月	FCA	LIBORの公表停止および指標性の喪失予定時期に関する声明を公表
	JBATA	「ユーロ円TIBORを廃止する場合の実施時期は2024年12月末になると想定する」ことを公表
2021年12月	IBA	LIBOR公表停止／指標性喪失（米ドルLIBORの主要テナーは2023年6月末）
2022年8月	JBATA	「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」を公表
2023年3月	JBATA	市中協議（2022年8月）の結果を公表
2023年8月	JBATA	【本件】「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」を公表

- 当運営機関は、毎年度公表しているIOSCO原則遵守状況の自己評価において、「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」していると評価しています。
- もっとも、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）に関して一部課題を認識しており、当運営機関は、2017年7月に実施した「全銀協TIBOR改革」以降における同課題等の解消に向けた取組みを「全銀協TIBOR改革Next」と呼称して対応を進めてきました。

■ IOSCO原則の遵守状況の自己評価結果の概要※

番号	原則名	自己評価	番号	原則名	自己評価
1	運営機関の全般的責任	◎	11	算出方針の内容	◎
2	第三者の監督	◎	12	算出方針に対する変更	◎
3	運営機関の利益相反	◎	13	移行	◎
4	運営機関の統制の枠組み	◎	14	呈示者に係る行動規範	◎
5	内部監督機能	◎	15※	データ収集に係る内部統制	—
6	指標の設計	◎	16	不服処理	◎
7	データの十分性	○	17	監査	◎
8	データのヒエラルキー	◎	18	監査証跡	◎
9	指標決定の透明性	◎	19	規制当局との連携	◎
10	定期的な見直し	◎	◎は遵守と評価。○は遵守しているが、一部課題有と評価。(※)15は評価対象外。		

■ 原則7における課題認識とその対応経緯

原則7の内容

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るべきである。

課題認識

「ユーロ円TIBOR」の呈示レートが、評価対象市場（本邦オフショア市場）のデータで決定される割合が低い。また、本邦オフショア市場は長期的な縮小傾向にある。（詳細は、P.6を参照）

対応経緯

「全銀協TIBOR改革Next」における主な取組み

- ✓ 2018年10月、「【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」を実施。その結果、「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、検討を進めることとしました。
- ✓ 2021年3月、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こと等を公表しています。
- ✓ 2023年8月、第2回市中協議として、本市中協議の実施へと至っています（本件）。

※ 直近（2023年3月）時点。IOSCO原則遵守状況の自己評価に関する詳細は「金融指標に関するIOSCO原則（19原則）の遵守状況について」を参照。（[https://www.jbatibor.or.jp/news/Compliance with IOSCO 19principles 2023.html](https://www.jbatibor.or.jp/news/Compliance_with IOSCO_19principles_2023.html)）

3. ユーロ円TIBORを巡る現在の状況整理

(1) エクスポート調査の結果概要

- 当運営機関が、金融機関（約280先）を対象に実施した「全銀協TIBORエクスポート調査（調査基準日：2021年12月末）」によると、ユーロ円TIBORは、デリバティブでの利用が大宗であるほか、貸出での利用も一定の規模があることが確認されています。
 - ✓ なお、既に公表停止された日本円LIBORが利用されていた当時（2019年6月末）のエクスポートと比較すると、残高・契約件数ともに小規模に留まっています。
- また、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であることが確認されています。

■ ユーロ円TIBORのエクスポート調査結果の概要

科目・内訳	残高（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 ※ 1	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)

(ご参考) 日本円LIBORのエクスポート調査 ※ 2

	残高（兆円）	契約件数（件）
運用	32	28,314
うち貸出	21	25,760
調達	8	83,304
デリバティブ ※ 1	2,971	419,545

※ 2 日本円LIBORのエクスポート調査は、2019年6月末基準のもの。詳細は、金融庁・日本銀行「LIBOR利用状況調査結果の概要及び求められる今後の主な対応」をご参照ください。

✓ デリバティブにおけるユーロ円TIBORのフォールバックは、ISDAにより整理されています。

✓ 本調査の結果、デリバティブの大半がISDAマスター契約に準拠している（すなわち、フォールバックに係る取り決めは既に契約上具備されている）ことが判明しています。

※ 1 デリバティブは想定元本ベース。

3. ユーロ円TIBORを巡る現在の状況整理

(2) 評価対象市場および決定階層の状況

- 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、その中で、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 of 算出根拠として、呈示レートの決定階層の状況を公表しています。
- ✓ 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。
- ✓ ユーロ円TIBORの呈示レートの決定階層の状況をみると、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。

■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）

		2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022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。

■ユーロ円TIBORの呈示レートの決定階層の状況(2022年)

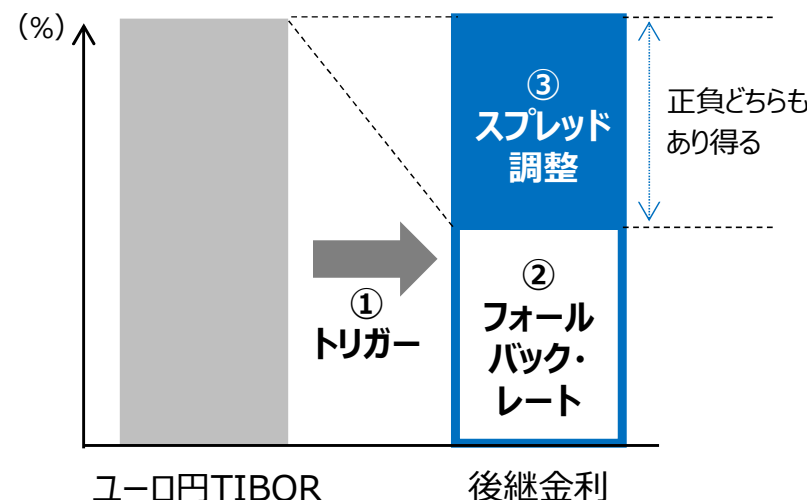
テナー		1週間物	1か月物	3か月物	6か月物	12か月物
第1層	本邦オフショア市場のデータ	16.3%	51.5%	71.9%	99.2%	99.2%
第2層	本邦オフショア市場に準じるインターバンク市場のデータ	67.6%	43.1%	28.1%	0.8%	0.1%
第3層	ホールセール市場を含む関連市場のデータ	16.1%	5.4%	—	—	0.7%
第4層	専門家判断	—	—	—	—	—

- 当運営機関は、2022年8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」を実施し、その結果を2023年3月に公表しました。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）を対象として、フォールバックの手続きに関して、①発動条件（トリガー）、②フォールバック・レートの候補、および③スプレッド調整の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については次頁を参照）。
- また、同市中協議結果では、市中協議に寄せられたご意見を踏まえ、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も整理し、ユーロ円TIBORに関しては「…速やかにフォールバック条項の導入を検討すべき」旨を示しています。

■ フォールバックに係る主な論点の概要

論点	概要
①トリガー	全銀協TIBORから後継金利に承継する条件を定めたフォールバックの発動条件
後継金利	フォールバック時に承継される（原契約の参照金利である）全銀協TIBORとは異なる参照金利
②フォールバック・レート	後継金利のベースとなる金利指標（全銀協TIBORに代わり参照し得る代替金利指標より選択）
③スプレッド調整	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）を調整すること

（ユーロ円TIBORのフォールバックのイメージ）



✓ ユーロ円TIBORからのフォールバックに係る主な論点に関する具体的な整理内容（当運営機関の見解）は次頁をご参照ください。

✓ 2023年3月、同整理の内容を踏まえ、全国銀行協会から「**相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）（TIBOR編）**」が、その解説とともに公表されています。

■ 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

✓ 「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。」（同市中協議結果文書より抜粋、一部加工）

3. ユーロ円TIBORを巡る現在の状況整理 (3) フォールバックに係る論点の整理状況

(ユーロ円TIBORからのフォールバックに関する当運営機関の見解)

論点	当運営機関の見解（主な内容）		
トリガー	✓ 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。 ✓ 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。		
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	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）
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。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。

(1) 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時期

- 当運営機関は、「全銀協TIBOR業務規程」（以下「業務規程」という。）に則り、ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止について検討を進めており、本市中協議では、同第51条第3項および4項にもとづき、同指標の「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時期」について、ご意見をお伺いしています。

■ ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止に関する論点と当運営機関の検討状況

論点	当運営機関の検討状況
ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止の実施可否	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 当運営機関は、①2018年に実施した第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（P.3,4を参照）、②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、長期的な縮小傾向が観測されていること（P.6を参照）等を踏まえ、<u>ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止の実施に係る検討を進めています（業務規程との対応は、本頁下部参照）。</u> ✓ 検討に際しては、エクスポージャー調査の結果（P.5を参照）やフォールバックに係る論点の整理状況（P.7,8を参照）等を踏まえ、「<u>影響分析</u>」を実施しています（市中協議の別紙3（P.27～31）を参照）。
ユーロ円TIBORの公表停止を実施する場合の時期	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 当運営機関は、第1回市中協議の結果やその後の検討状況（P.3,4を参照）を踏まえ、<u>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。</u>

- ✓ 以上の検討状況等を踏まえ、本市中協議では、ユーロ円TIBORの「恒久的な公表停止の実施可否」および「公表停止を実施する場合の時期（2024年12月末とすることでよいか）」について、意見照会を実施しています。

(参考) 業務規程第51条第1項（公表停止の実施に向けた検討開始条件への該当性判断）に係る当運営機関の検討結果

（全銀協TIBORの恒久的な公表停止等） ※業務規程より抜粋

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) ～以下略～

「該当する」と判断

【該当性を判断する際に考慮された材料等】

- ✓ 2018年に実施した第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。
 - …第1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。
 - ✓ 本邦オフショア市場は、長期的な縮小傾向が観測されていること。
 - …第1号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る。
- …第2～第4号は「該当しない」と判断。

(2) 関連する論点（ユーロ円TIBOR参照商品のマイルストーンについて）

- 本市中協議は、関連する論点として、LIBORの公表停止対応を参考にしつつ、「新規取引の停止時期」を対象としてユーロ円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。
- そのうえで、「ユーロ円TIBORを参照する商品の『新規取引の停止時期』が、同指標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か」について、ご意見をお伺いしています。

■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

商品	考察の内容
キャッシュ商品 (貸出、債券)	✓ ユーロ円TIBORのエクスポージャー（残高・件数）調査結果を踏まえると、同指標を参照するキャッシュ商品は、日本円LIBORと比べると小規模に留まっています（P.5を参照）。そのため、例えば、日本円LIBORと同様に（下表参照）、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。
金利スワップ	✓ ユーロ円TIBORを参照する金利スワップは、日本円LIBORと比べると、キャッシュ商品と同様に、小規模に留まっています（P.5を参照）。他方、同指標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。

✓ 以上の考察等を参考として、本市中協議では、「ユーロ円TIBORを参照する商品の『新規取引の停止時期』が、同指標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か」について、意見照会を実施しています。

(参考) 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（新規取引の停止時期）

() 内は、LIBORの公表停止時期である2021年12月末対比

通貨	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（3か月前）※1
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）
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）※2

※1 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。

※2 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。

(注) その他注釈等は、市中協議P.18を参照。

	今後の主な予定	期間／予定時期	内容等
(1)	本市中協議の意見照会期間	2023年8月1日(火)～ 9月30日(土) (必着)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 意見照会事項の詳細は、次頁または市中協議P.23をご参照ください。
(2)	本市中協議の結果公表	2023年度内 (予定)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 同市中協議結果には、市中協議に寄せられた意見等を踏まえ、以下の内容に関する当運営機関の公式見解を記載する予定です。 <ul style="list-style-type: none"> ・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 ✓ 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。 ✓ また、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いきます。

6. 本市中協議の意見照会事項の一覧

	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>	<p>本市中協議 4. (1)</p>
(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>	<p>本市中協議 4. (2)</p>
(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)	<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。</p> <p>具体的な時期およびその理由を説明してください。</p>	<p>本市中協議 5. (2) ①</p>
(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。</p> <p>具体的な時期およびその理由を説明してください。</p>	<p>本市中協議 5. (2) ②</p>
(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>	—

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

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		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） |
| <u>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</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（デナー）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

各 位

日本円 TIBOR を参照する契約へのフォールバック条項の導入に関する ファクトシートの公表について

一般社団法人全国銀行協会（会長：加藤 勝彦 みずほ銀行頭取）は、金利指標「日本円 TIBOR」^{※1}を貸出の契約でご利用しているお客さまが、万一の公表停止に備える対応として、フォールバック条項^{※2}を円滑に導入することができるよう、ファクトシート「日本円 TIBOR をご利用する契約へのフォールバック条項導入についてのご案内」を作成し、公表しました。

日本円 TIBOR は、現時点では何ら公表停止は検討されておらず、今後も継続的に公表されることが見込まれていますが、国際的には、金利指標の公表停止予定の有無に関わらず、万一の公表停止に備えた対応を行うことが求められています^{※3}。

本ファクトシートは、こうした金利指標改革の動向等を踏まえつつ、全銀協 TIBOR 運営機関が 2023 年 3 月 15 日に公表した「[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](#)」^{※4}の整理内容等を参考に、ポイントとなる内容を簡潔に取りまとめたもので、主に、銀行がお客さまにご説明する際の参考資料^{※5}としての利用を想定しております。

当協会は、引き続き、お客さまにおける円滑な対応に資するよう、積極的に活動して参ります。

- ※1 日本円 TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) は、全銀協 TIBOR 運営機関により算出・公表されており、融資やデリバティブなどの金融取引における金利決定に当たっての基準として、幅広く利用されている金利指標です。
- ※2 「フォールバック」とは金利指標が恒久的に停止した場合等における対応のことです。当該合意内容に関する契約書上の文言を「フォールバック条項」といいます。
- ※3 世界各国の監督当局等から構成される証券監督者国際機構 (IOSCO) は、公表停止予定のない「日本円 TIBOR」を含む金利指標の利用者に対して、金利指標が利用できなくなった場合の備えとして、フォールバック条項の導入を求めています。
- ※4 同市中協議結果では、全銀協 TIBOR のフォールバックに係る各種論点 (トリガー、フォールバック・レート、スプレッド調整等) が整理されています。
- ※5 2023 年 3 月 30 日付「[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 \(サンプル\) の公表について](#)」をあわせてご覧ください。

以上



日本円 TIBOR をご利用する契約への フォールバック条項導入についてのご案内

日本円 TIBOR をご利用するお客様へ

日本円 TIBOR のご利用に関する契約書の内容が一部変更されます

- 「日本円 TIBOR」の恒久的な公表停止に備える対応方法（フォールバック）について明記されますので、契約書のご確認をお願いします。
- 今般の契約書の変更は、ご提案中の新規の（あるいは既存の）お借入れ条件に影響を及ぼすものではありません。ただし、変更内容によっては、将来のお借入れ条件に関わる内容が含まれます。
! 詳しくは、本資料のポイント1～4をご確認ください。

Point1

公表停止予定のない「日本円 TIBOR」を利用するご契約にも、その公表停止に備える対応方法（フォールバック）を契約書に明記することが求められます

- グローバルには、金利指標“LIBOR（London Interbank Offered Rate）”の公表停止（2021年末、一部は2023年6月末）の際の検討を一つの契機として、金利指標の利用者は、その公表停止予定の有無に関わらず、公表停止に備える対応を行うことが求められます。
- 日本では、日本円 TIBOR を算出・公表する全銀協 TIBOR 運営機関や金融庁から、同金利指標の公表停止への備えについて、以下のメッセージが公表されています。

全銀協 TIBOR 運営機関	「日本円 TIBOR は、現時点で、恒久的な公表停止について何ら検討されておきませんが、 <u>契約の安定性・頑健性向上の観点から、同指標を参照する契約についても、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。</u> 」（「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」より抜粋、一部加工）
金融庁	「…金融庁としても、円金利指標の頑健性等向上の観点から、… <u>全銀協 TIBOR（日本円 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きます。</u> 」（「全銀協 TIBOR 運営機関による『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』結果の公表について」より抜粋、一部加工）

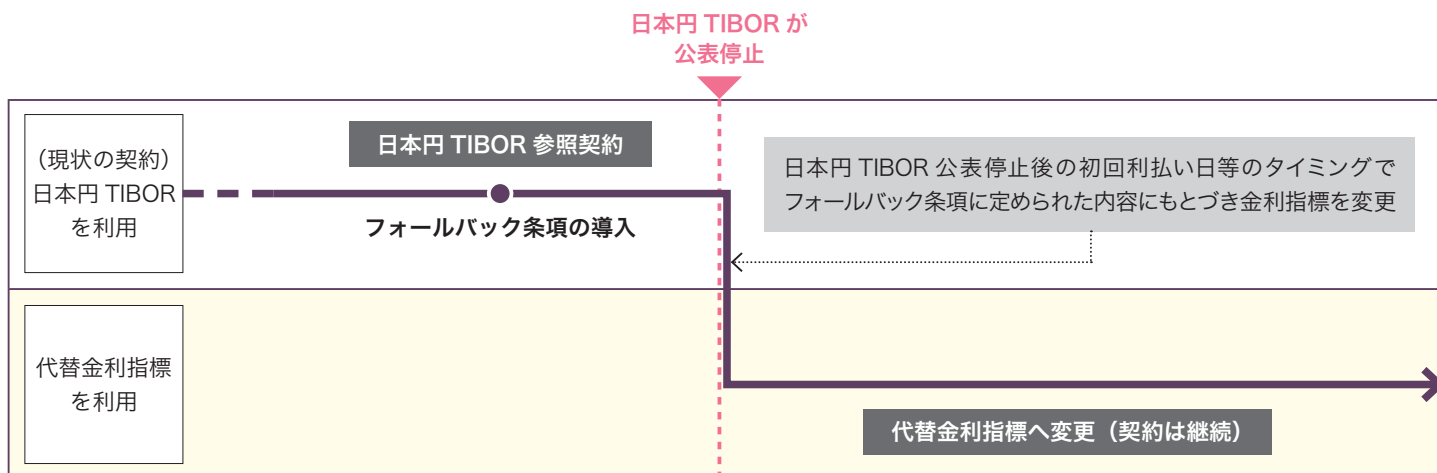
- ◇ 日本円 TIBOR は現時点において何ら公表停止について検討されていませんが、契約者同士で、日本円 TIBOR の公表停止に備える対応方法を共有しておけば、万一の場合にも金利の受払いが可能となり、円滑にお借入れを継続することができます。

日本円 TIBOR の公表停止に備える対応方法（フォールバック）とは何か？ 確認しましょう

■ フォールバックとは？

- ☑ フォールバックとは、金利指標（本資料では日本円 TIBOR）の恒久的な公表停止に備え、その公表停止後などの取扱いを、お客様と取引金融機関との間であらかじめ合意しておく方法のことです。また、当該合意内容に関する契約書上の文言を「フォールバック条項」といいます。
- ☑ 仮に、日本円 TIBOR が公表停止となった場合、下表のとおり、フォールバック条項に従って日本円 TIBOR に代わる金利指標（代替金利指標、ポイント 3 へ）を利用することとなります。

【 フォールバックによる金利指標の変更イメージ（日本円 TIBOR が公表停止となった場合を想定） 】



■ フォールバック条項の導入手続き

- ☑ フォールバック条項の導入手続きには、以下の 2 種類があります。

パターン 1	日本円 TIBOR の代替金利指標やスプレッド調整 [※] などをあらかじめ決定し、フォールバック条項に定めておく方法。（ハードワイヤードアプローチ）
パターン 2	将来の時点で、日本円 TIBOR の代替金利指標やスプレッド調整 [※] などを協議することについて、フォールバック条項に定めておく方法。（修正アプローチ）

※日本円 TIBOR と代替金利指標との金利差（スプレッド）の調整のこと（ポイント 4 へ）。なお、現時点では具体的な金利差の値（スプレッド調整値）は確定していない。

- ☑ お借入れを円滑に継続するには、「パターン 1」のように、日本円 TIBOR の代替金利指標などをあらかじめ契約書上で定めておいた方が望ましい、と考えられます。
 - ☑ もっとも、現時点では日本円 TIBOR の公表停止予定はないことから、将来、例えば、日本円 TIBOR の公表停止予定がアナウンスされた時点で、代替金利指標などを協議することを定めておく「パターン 2」を選択することも十分に考えられます。
- ◇ お客様と取引金融機関の間でご相談のうえ、**選択するパターンに沿った、契約書の内容をご確認ください。**（取引金融機関ごとに記載文言が異なることもあります。）
- ◇ 「パターン 1」において定める、あるいは、「パターン 2」において将来の時点で協議する代替金利指標やスプレッド調整の概要については、次頁のポイント 3、4 をご確認ください。

Point3

日本円 TIBOR の代替金利指標の候補を確認しましょう

- 全銀協 TIBOR 運営機関が示す、2つの代替金利指標の候補について、その特徴を整理すると、下表のとおりです。

(注：代替金利指標は「フォールバック・レート」と呼ばれることもあります。)

金利指標	トナ TONA 複利 (後決め) ^{※1}	東京ターム物リスク・フリー・ レート (TORF) ^{※2}	(ご参考) 日本円 TIBOR
金利指標が依拠するレート	無担保コール ^{オーバーナイト} O/N 物 レート	日本円 OIS (無担保コール O/N 物レートを利用)	TIBOR
テナー (期間)	翌日物 ^{※3}	1、3、6 か月物	1 週間物、 1、3、6、12 か月物
金利決定のタイミング (前決め / 後決め)	後決め (金利支払日の直前)	前決め (金利適用開始時点)	前決め (金利適用開始時点)

※1 TONA は、Tokyo Overnight Average Rate。日本円におけるリスク・フリー・レートとして特定されている「無担保コール O/N 物レート」のことで、日本銀行が公表している。

※2 TORF は、Tokyo Term Risk Free Rate。株式会社 QUICK ベンチマークスから公表されている。

※3 1 か月物や 3 か月物等に対応するためには複利計算等を行ったうえで利用することが必要となる。

- ◇ 取引金融機関とご相談のうえ、**各金利指標の特徴などを踏まえ、代替金利指標をご選択ください。**

Point4

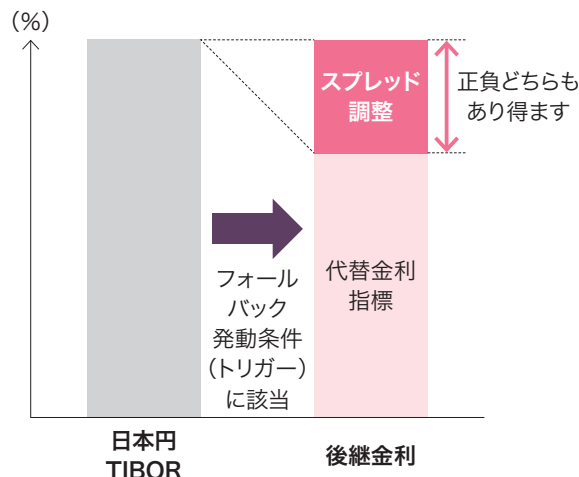
スプレッド調整 (日本円 TIBOR と代替金利指標の金利差の調整) 方法について確認しましょう

- 日本円 TIBOR と代替金利指標の金利水準は通常一致しません。したがって、日本円 TIBOR が公表停止となり、フォールバック条項に従って、利用する金利指標が変更される場合、可能な限り金利水準が変わらないよう、金利差を調整 (スプレッド調整) します。

- 全銀協 TIBOR 運営機関は、上記の代替金利指標のスプレッド調整について、過去 5 年間の日本円 TIBOR と代替金利指標の差の中央値にもとづいて計算[※]する方法 (「過去 5 年中央値アプローチ」) が適切との見解を示しています。

※日本円 TIBOR の公表停止が確定した段階で計算されます。(Q & A 3 もご参照ください。)

【 スプレッド調整のイメージ 】



- ◇ スプレッド調整の方法として、公表停止が確定した時点の日本円 TIBOR と代替金利指標の金利差にもとづいて計算する方法なども考えられます。**具体的な方法については、代替金利指標とあわせて、取引金融機関とご相談ください。**

Q&A

Q1

日本円 TIBOR の公表停止は、検討されているのですか。

日本円 TIBOR を算出・公表する全銀協 TIBOR 運営機関は、日本円 TIBOR について何ら公表停止を検討していないとの見解を示しています。したがって、日本円 TIBOR は今後も継続的に公表されることが見込まれています。

A1

Q2

日本円 TIBOR を利用する契約にフォールバック条項の導入が求められている国際的な背景について教えてください。

日本円 TIBOR は、国際的に利用されている「主要な金利指標」の一つとして、国際機関 (IOSCO[※]) が示す金融指標に関する原則に則り、運営されています。IOSCO は、同原則に関連して、公表停止予定のない日本円 TIBOR を含む金利指標の利用者に対して、同指標が利用できなくなった場合の備えとして、フォールバック条項を導入するよう求めています。

※世界各国の監督当局等から構成される「証券監督者国際機構」のこと。

A2

Q3

契約書に定めるフォールバックの対応が発動する条件 (トリガー)、スプレッド調整値について教えてください。

「トリガー」とは、フォールバックの発動条件となるイベントを指します。また、過去5年中央値アプローチによる「スプレッド調整値」は、同発動条件に該当した時点を基準日として計算されることとなります。全銀協 TIBOR 運営機関は、「当運営機関が日本円 TIBOR の公表停止または公表停止予定を発表する場合」を「トリガー」として、「フォールバック条項に最低限設定」しておくこと、「スプレッド調整値」については、過去5年中央値アプローチにもとづいて算出・公表される Bloomberg の公示スプレッド を利用することが適当との見解を示しています。(ポイント4をご参照ください。)

A3

Q4

契約書にフォールバックについて明記しない場合、不利益は生じますか。

直ちに不利益は生じないと考えられます。ただし、何ら備えをしなかった場合には、日本円 TIBOR の公表停止までに、短期間で代替金利指標やスプレッド調整について取引金融機関と合意する等の対応が求められるほか、対応を進めても合意に至らなかった際には、お支払い利息の計算ができず、円滑に契約を継続できなくなる恐れがあります。

A4

Q5

日本円 TIBOR の金利変動をヘッジするデリバティブ契約がある場合、どのような対応が必要ですか。

デリバティブ (金利スワップ) により、お借入れで利用している日本円 TIBOR の金利変動をヘッジしている (ローン&スワップ取引をしている) 場合などでは、お借入れ、デリバティブそれぞれの契約において、代替金利指標のご選択などについて検討が必要となります。

※国際スワップ・デリバティブズ協会 (ISDA) が制定する ISDA マスター契約に準拠するデリバティブにおいて標準的な代替金利指標は TONA 複利 (後決め) とされています。

A5

Q6

フォールバックやフォールバック条項について詳しく知りたいのですが、何か参考となるものはありますか。

本資料は、全銀協 TIBOR 運営機関による「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」(2023年3月)を参考にしています。また、当協会は、同市中協議の結果を踏まえ、「日本円 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)」(2023年3月)を公表しています。ただし、同参考例は一つのサンプルとして作成されているため、実際に契約書に記載されるフォールバック条項の文言は、取引金融機関ごとに異なる可能性があるほか、お客様と取引金融機関との間でご相談のうえ、同参考例とは異なる内容に変更することも考えられます。

A6

免責事項

本資料は、2023年8月末時点の情報にもとづいています。全銀協 TIBOR 運営機関からの公表物など、信頼できると考えられる各種情報にもとづいて作成していますが、当協会はその正確性、完全性を保証するものではありません。



一般社団法人
全国銀行協会

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。

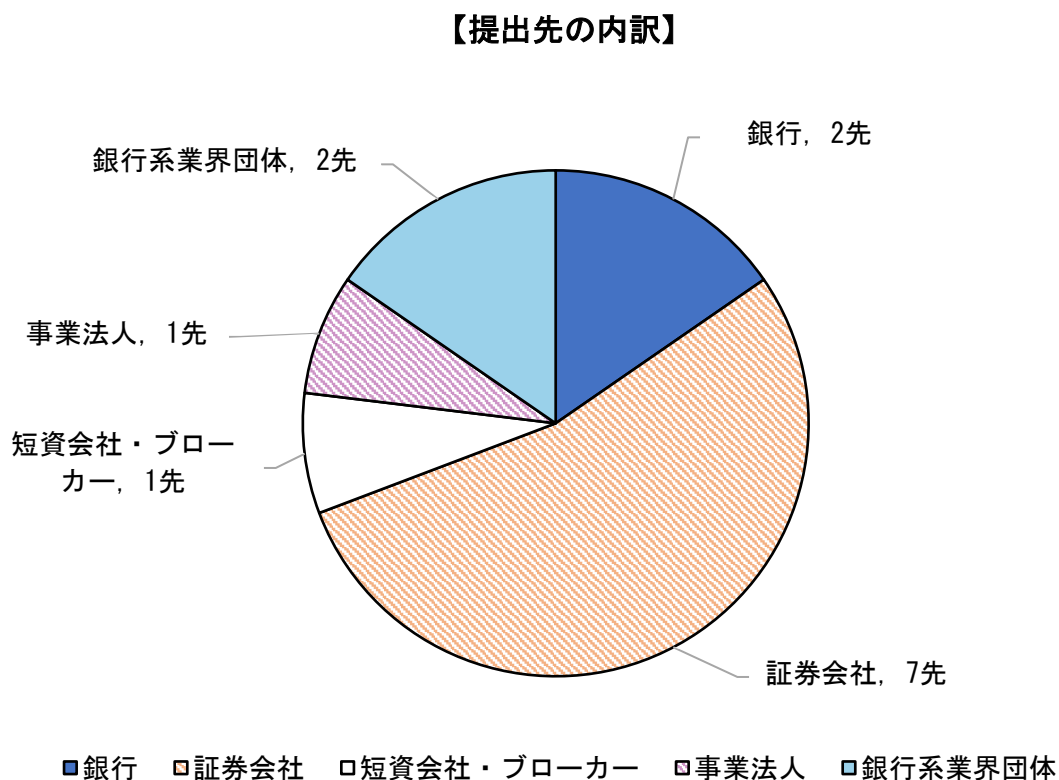
¹ 「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否等に関する市中協議」
(https://www.jbatibor.or.jp/Public_Consultation_on_permanent_cessation_of_Euroyen_TIBOR.pdf)

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/>

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

特定金融指標算出者である一般社団法人全銀協TIBOR運営機関（以下、運営機関）は、12月22日、「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」を公表しました。詳細につきましては、以下をご覧ください。

[「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」](#)
(一般社団法人全銀協TIBOR運営機関) (令和5年12月22日)

運営機関は、「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」（意見照会期間：令和5年8月1日から令和5年9月30日）（以下、市中協議）を実施し、その結果の公表に先立ち、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意見を取りまとめた資料を公表しました。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が、運営機関は、本資料等から得られる情報を踏まえ、令和6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、市場参加者に対して同指標の恒久的な公表停止に備える対応を進めることを期待しています。

金融庁としても、令和6年12月末でユーロ円TIBORが恒久的に公表停止となる場合には、同指標からの秩序ある移行が実現されることを期待しており、市場参加者による円滑な移行を後押しする観点から、市中協議の中で最も多く寄せられた回答を踏まえ、遅くとも令和6年6月末までにユーロ円TIBORを参照する商品の新規取引を停止すること（※）を推奨します。

（※）ユーロ円TIBOR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を妨げるものではありません。また、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ありません。

お問い合わせ先

監督局銀行第一課

03-3506-6000（代表）（内線2784、3398）

2024年3月6日

一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関

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

- 本声明は、一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関（以下「当運営機関」という。）が算出・公表する金利指標のうち、「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た旨を公表するものです¹。
- 当運営機関は、本声明の公表に先立ち、全銀協 TIBOR 業務規程第51条に沿って²、ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に係る検討を進め、同条に定めるすべての手続きを本日付で完了しております。主な対応内容は、以下のとおりです。
 - ✓ 2023年8月に実施した「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³」（以下「市中協議」という。）の結果、「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たことを確認しました⁴。
 - ✓ ユーロ円 TIBOR 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）を実施し、その結果、同指標を2024年12月末で恒久的に公表停止した場合であっても、金融経済の安定に与える影響は限定的なものに留まると考えられるとの結論に至りました（附属資料）。
- 今般の決定およびリファレンス・バンクの営業日を踏まえると、ユーロ円 TIBOR の最終公表日は、2024年12月30日（月）となります。その翌日以降、情報提供会社や当運営機関ウェブサイトにおいて、ユーロ円 TIBOR の公表は行われません⁵。

¹ 「日本円 TIBOR」は、全テナー（1週間物、1か月物、3か月物、6か月物、12か月物）の公表が継続されますのでご注意ください。

² 以下の URL の11頁～16頁をご参照ください。

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

³ 脚注2の URL をご参照ください。

⁴ https://www.jbatibor.or.jp/Results_of_Public_Consultation_on_permanent_cessation_of_Euroyen_TIBOR.pdf

⁵ 本声明の公表時点で、ユーロ円 TIBOR の提供を継続する後継の運営機関は存在しません。また、同指標の公表停止後に、例えば、市場データを用いて算出する擬似的なユーロ円 TIBOR（“シンセティックユーロ円 TIBOR”）等を当運営機関が公表する予定はありません。

- 本声明は、「公表停止トリガー⁶」に該当することが意図されています。国際スワップ・デリバティブズ協会 (ISDA) からのユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に係るステートメントも併せてご参照ください。
- 今後、ユーロ円 TIBOR の利用者は、本声明、本声明を受けた関係当局や関係団体からのステートメント (アナウンスメント) 等、およびこれまでに対応が進められてきた以下の事項を踏まえ、同参照契約からの移行対応や、それに伴う事務・システムの変更等を計画的に進めることが求められます。
 - ✓ 当運営機関は、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⁷し、ユーロ円 TIBOR の後継金利 (フォールバック・レートおよびスプレッド調整) に関する見解を示しています。
 - ✓ 金融庁は、2023 年 12 月に公表したアナウンスメント⁸において、市場参加者に対し、遅くとも 2024 年 6 月末までにユーロ円 TIBOR を参照する商品の新規取引を停止することを推奨⁹しています。
 - ✓ ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に伴う実務上の論点¹⁰については、各検討主体において検討・整備が進められています。
- 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。

以 上

⁶ 以下の URL の 18 頁をご参照ください。

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

⁷ https://www.jbatibor.or.jp/Results_of_Public_Consultation_on_fallback_issues.pdf

⁸ <https://www.fsa.go.jp/news/r5/sonota/20231222/20231222.html>

⁹ なお「ユーロ円 TIBOR 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を妨げるものではありません。また、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ありません。」とも記載されています。

¹⁰ 脚注 2 の 30 頁および脚注 6 の 41～42 頁をご参照ください。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。

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

ユーロ円TIBORエクスポージャー等調査 結果概要（2023年9月末基準）

2024年3月6日



調査基準日	2023年9月末
調査対象先	計149先 主要行等 9先（みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、SBI新生銀行、あおぞら銀行、三菱UFJ信託銀行、みずほ信託銀行、三井住友信託銀行） 地域銀行 100先 その他の銀行等 40先（主要行等に含まれない信託銀行8先、新形態銀行等13先、外国銀行支店16先、ゆうちょ銀行、農林中央金庫、信金中央金庫）
主要調査項目	<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ円TIBORを参照する貸出・非ISDAデリバティブの残高（想定元本）および契約件数 うち、満期が2024年12月末を超える契約の残高（想定元本）および契約件数。 うち、フォールバック条項が導入済の契約の残高（想定元本）および契約件数。 ・ユーロ円TIBORを参照する貸出・非ISDAデリバティブのうち、満期が2024年12月末を超える契約に対する今後の対応方針および対応予定時期。 ・ユーロ円TIBORを参照する契約（貸出・非ISDAデリバティブ以外を含む）で2024年12月末までにフォールバック条項導入・事前移行等が困難な可能性のあるものの有無。

※ 本調査に関する留意事項は、8ページに一覧化していることから必要に応じてご参照ください。

- 当運営機関は、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（※1）を見極めることを目的として、主なリスクの所在を見定めつつ、前頁に記載の概要に沿って調査を実施しました。
- 前回調査（2021年12月末基準※2）と比較のうえ、ユーロ円TIBORを参照する特定の商品・取引毎に調査結果の概要を整理すると、以下のとおりです。
 - ✓ 貸出について、そのエクスポージャーは前回調査対比で概ね横ばい圏内ですが、満期が2024年末を超える契約の件数をみると、既に4割弱にフォールバック条項が導入されています（図表1）。また、調査時点で未対応の契約がある金融機関（45先）のうち、残高ベースで9割弱、件数ベースで8割弱を占める先（18先）において、今後の対応方針や対応予定時期が確認されました（図表4）。
 - ✓ 非ISDAデリバティブについて、そのエクスポージャーは限定的であり、前回調査対比でみると契約件数は大きく減少しています（図表5）。また、調査時点で未対応の契約がある金融機関（6先）のうち、想定元本・件数ベースで9.9割を占める先（5先）において、今後の対応方針や対応予定時期が確認されました（図表8）。
- ユーロ円TIBORからの移行に係る課題として、シンジケート・ローンにおけるエージェント行の方針確認やデリバティブ取引におけるカウンターパーティの対応方針の考慮、清算機関における早期対応などを課題等とする回答が寄せられたものの、貸出や非ISDAデリバティブ以外の契約を含め、明確に移行が困難な契約は確認されませんでした（図表9）。
- 以上の分析・考察を通じて、調査基準日（2023年9月末）時点において、①既に2024年12月末のユーロ円 TIBORの公表停止に備える検討・対応の進展が確認されたこと、②明確に移行が困難な契約は確認されなかったことを踏まえ、当運営機関は、**2024年12月末でのユーロ円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と考えられる**との結論に至りました。

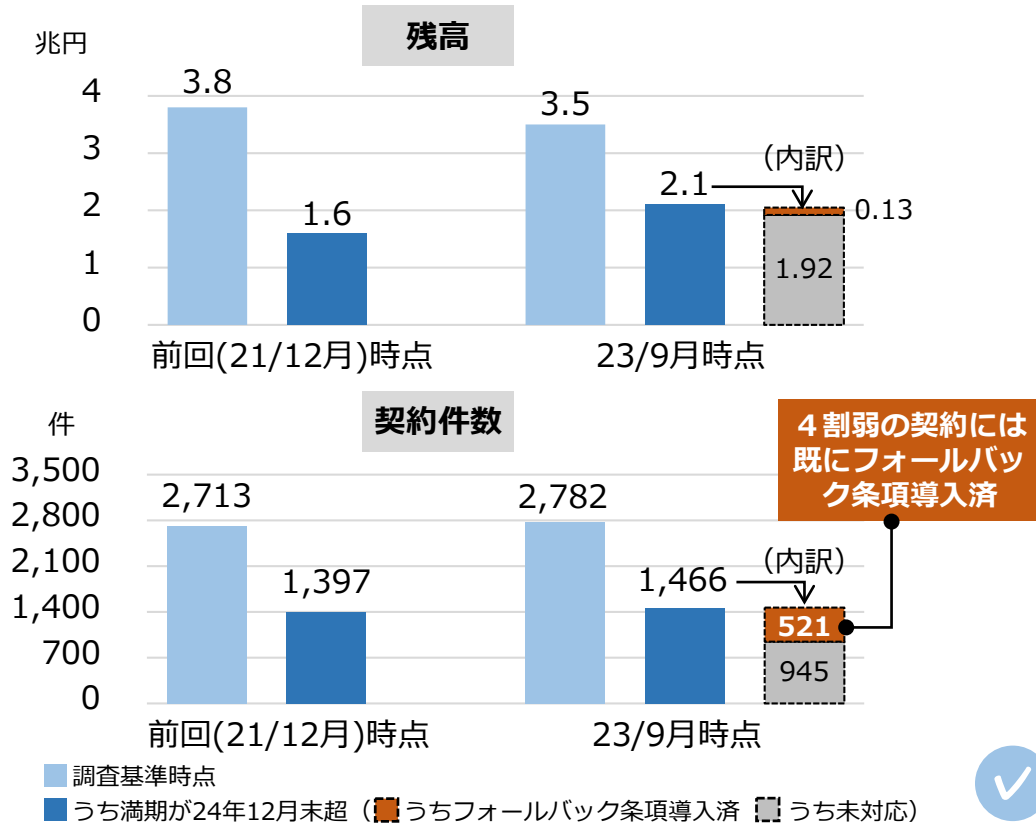
※1 「ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止の実施可否等に関する市中協議」の別紙3（ユーロ円 TIBOR の恒久的な公表停止に伴う影響分析）を併せてご参照ください。

※2 「TIBORエクスポージャー調査結果概要（2021年12月末基準）～ユーロ円TIBOR～」

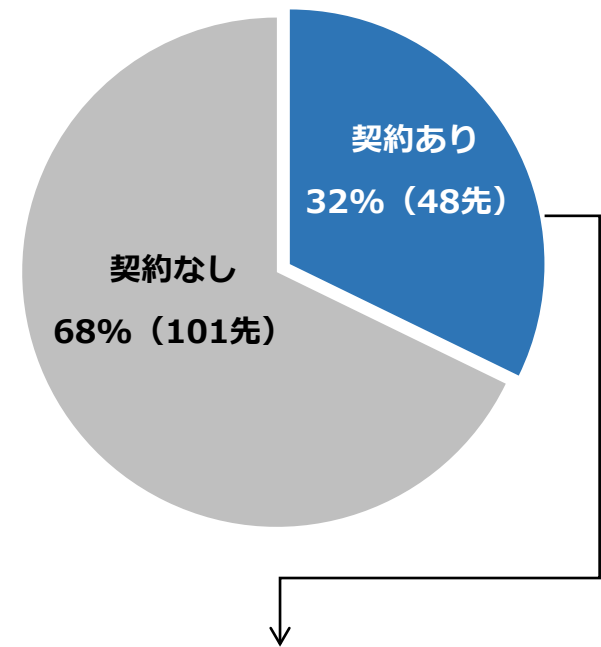
2. ユーロ円TIBORを参照する貸出 (1) 残高・契約件数

- 貸出のエクスポージャーは、約3.5兆円／2,782件（うち、満期が2024年12月末を超える契約は約2.1兆円／1,466件）と、前回調査（2021年12月末基準）対比で概ね横ばい圏内でしたが、満期が2024年末を超える契約件数（1,466件）のうち、4割弱の契約（521件）にはフォールバック条項が既に導入されています。
- 満期が2024年12月末を超える貸出を保有する金融機関は、全体の約3割（48先）と限定的です。

【図表1】 貸出のエクスポージャー（残高・契約件数） ※



【図表2】 満期が2024年12月末を超える貸出を保有する金融機関



「契約あり」と回答した48先の対応状況、および今後の対応方針・対応予定時期は、次頁を参照。

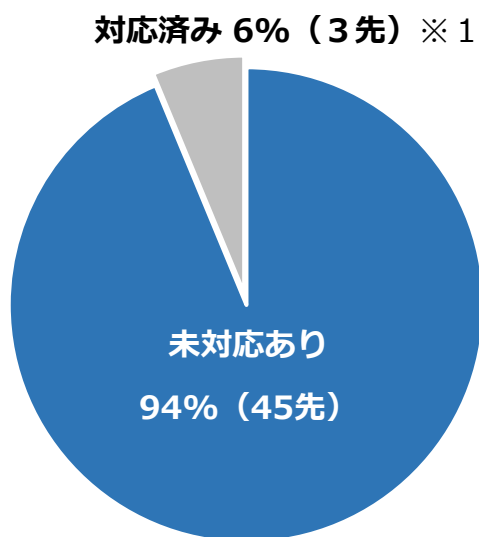
※ 「前回（21/12月）時点」の調査では、フォールバック条項の導入状況を調査していません。

2. ユーロ円TIBORを参照する貸出

(2) 満期が2024年12月末を超える契約を保有する先の対応状況・対応予定

- 満期が2024年12月末を超える貸出を保有する金融機関（「要対応先」48先）のうち、45先が調査時点で「未対応あり」と回答しました。
- もっとも、未対応の貸出がある先（45先）の主な対応方針および対応予定時期に係る回答と、各先のエクスポージャー（残高・契約件数）の状況を組み合わせてみると、**残高ベースで9割弱、件数ベースで8割弱を占める先（18先）**において、今後の対応方針や対応予定時期が確認されました。

【図表3】 要対応先（48先）の
主な対応状況



※1 「対応済み」は、既にフォールバック条項導入済等と回答した先の合計。

【図表4】 「未対応あり」と回答した先（45先）の今後の対応予定 ※2

＜上段：残高（単位：兆円）、下段：契約件数（単位：件）、先数は45先の内訳＞

対応方針	対応予定時期					未定
	2024年 1～3月	2024年 4～6月	2024年 7～9月	2024年 10～12月		
事前移行	0	0	0.15	0.41	0.003	
FB条項導入	0.002	0.28	0.75	0.05	0.05	
未定	0	0	0	0.02	0.20	
残高ベースで9割弱を占める先の方針を確認 ※3						
事前移行	0	0	53	129	7	
FB条項導入	40	35	451	28	66	
未定	0	0	0	9	127	
(先数)	1先	1先	11先	9先	23先	
件数ベースで8割弱を占める先の方針を確認 ※4						
□ 内の先数：18先						

※2 未対応の契約がある先の主な対応方針および対応予定時期に係る回答と、同先のエクスポージャーの状況（満期が24年12月末を超えるものでFB条項未導入の残高・契約件数）を組み合わせ、整理したもの。

※3 満期が2024年12月末を超えるものでFB条項未導入の残高（約1.92兆円）のうち、約1.65兆円（86%）

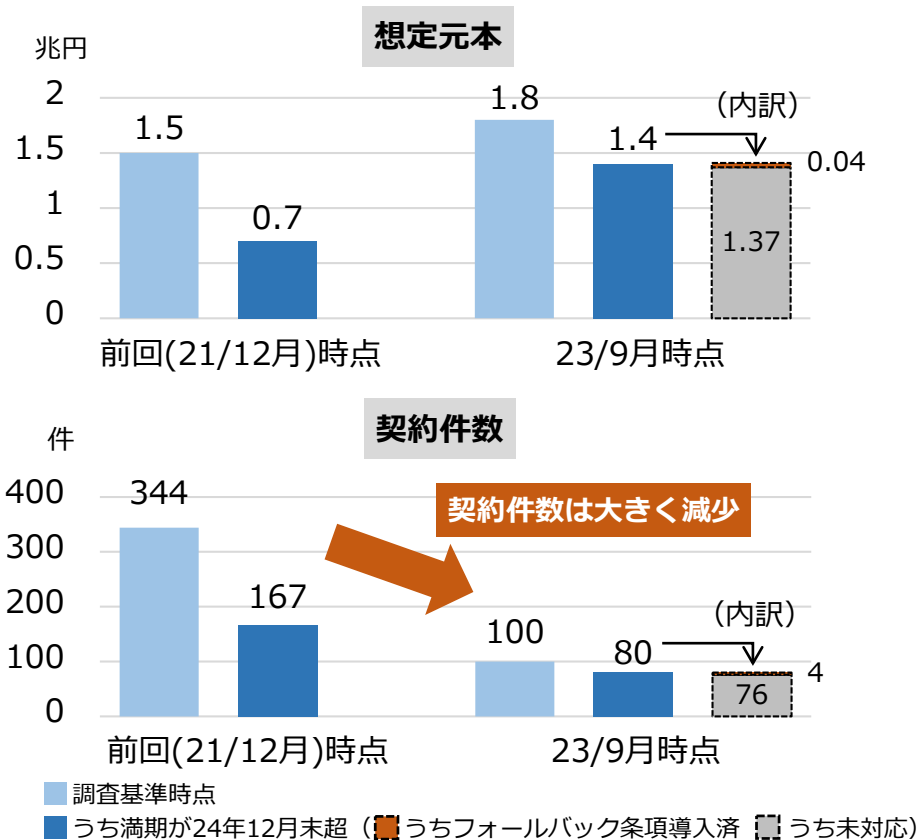
※4 満期が2024年12月末を超えるものでFB条項未導入の契約件数（945件）のうち、736件（78%）

3. ユーロ円TIBORを参照する非ISDAデリバティブ

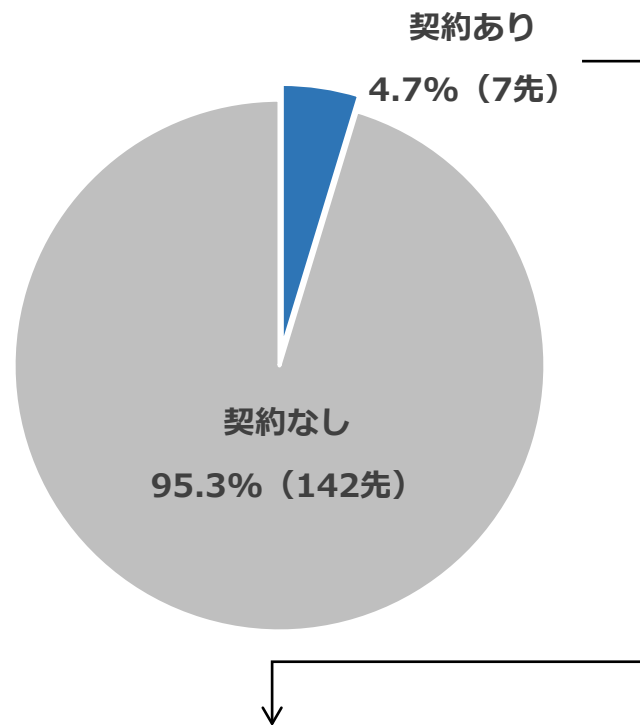
(1) 想定元本・契約件数

- 非ISDAデリバティブのエクスポージャーは、約1.8兆円／100件（うち、満期が2024年12月末を超える契約は、約1.4兆円／80件）と限定的です。前回調査（2021年12月末基準）対比でみると、契約件数は大きく減少（344件→100件など）しています。
- 満期が2024年12月末を超える非ISDAデリバティブを保有する金融機関は、7先と僅少です。

【図表5】非ISDAデリバティブのエクスポージャー
（想定元本・契約件数）



【図表6】満期が2024年12月末を超える非ISDA
デリバティブを保有する金融機関



「契約あり」と回答した7先の対応状況、および今後の対応方針・対応予定時期は、次頁を参照。

※ 「前回（21/12月）時点」の調査では、フォールバック条項の導入状況を調査していません。

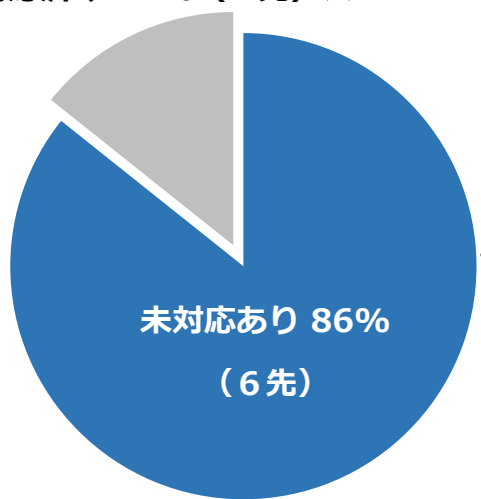
3. ユーロ円TIBORを参照する非ISDAデリバティブ

(2) 満期が2024年12月末を超える契約を保有する先の対応状況・対応予定

- 満期が2024年12月末を超える非ISDAデリバティブを保有する金融機関（「要対応先」7先）のうち、6先が調査時点で「未対応あり」と回答しました。
- もっとも、未対応の契約がある先（6先）の主な対応方針および対応予定時期に係る回答と、各先のエクスポージャー（想定元本・契約件数）の状況を組み合わせてみると、**想定元本・件数ベースで9.9割を占める先（5先）**において、**今後の対応方針や対応予定時期が確認されました。**

【図表7】要対応先（7先）の主な対応状況

対応済み 14%（1先）※1



※1 「対応済み」は、既にフォールバック条項導入済と回答。

【図表8】「未対応あり」と回答した先（6先）の今後の対応予定 ※2

<上段：想定元本（単位：兆円）、下段：契約件数（単位：件）、先数は6先の内訳>

対応方針	対応予定時期				未定
	2024年 1～3月	2024年 4～6月	2024年 7～9月	2024年 10～12月	
事前移行	0	0	0.007	1.36	0.00
FB条項導入	0	0.002	0.004	0	0
未定	0	0	0	0	0
想定元本ベースで9.9割を占める先の方針を確認 ※3					
事前移行	0	0	3	67	1
FB条項導入	0	1	4	0	0
未定	0	0	0	0	0
件数ベースで9.9割を占める先の方針を確認 ※4					
(先数)	0先	1先	2先	2先	1先

□ 内の先数：5先

※2 未対応の契約がある先の主な対応方針および対応予定時期に係る回答と、同先のエクスポージャーの状況（満期が24年12月末を超えるものでFB条項未導入の想定元本・契約件数）を組み合わせ、整理したものだ。

※3 満期が2024年12月末を超えるものでFB条項未導入の想定元本（約1.37兆円）のうち、約1.37兆円（99%）

※4 満期が2024年12月末を超えるものでFB条項導入済契約件数（76件）のうち、75件（99%）

4. 2024年12月末までにフォールバック条項導入・事前移行等が困難な可能性のある契約の有無

- ユーロ円TIBORからの移行に係る課題として、シンジケート・ローンにおけるエーエージェント行の方針確認やデリバティブ取引におけるカウンターパーティの対応方針の考慮、清算機関における早期対応などを課題等とする回答が寄せられました。
- もっとも、**貸出や非ISDAデリバティブ以外の契約を含め、明確に移行が困難な契約は確認されませんでした。**

【図表9】フォールバック条項導入・事前移行等に向けた課題や懸念事項

調査事項	主な回答内容
貸出・非ISDAデリバティブへの フォールバック条項導入・事前移行等 に向けた課題や懸念事項	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 他行がエーエージェントを務めるシンジケート・ローンでは、エーエージェント行や他の参加行の対応方針を踏まえて対応する必要がある。 ✓ クロスボーダーローンは、相手国の規制を併せて確認する必要がある。 ✓ 一部案件でデリバティブ取引を行っているため、カウンターパーティの対応方針を考慮する必要がある。 ✓ LIBORと異なり、ユーロ円TIBORを参照しているケースが少ないため、顧客の認知度が低い。
貸出・非ISDAデリバティブ以外への フォールバック条項導入・事前移行等 に向けた課題や懸念事項	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 中央清算機関（日本証券クリアリング機構）でクリアリングしているISDAマスター契約に準拠するデリバティブ取引の契約件数が多いため、システム移行の準備が必要。極力早期に、具体的な事前移行方法に関して、同機構からの情報開示が必要。

【全般的な留意事項】

(注1) 当運営機関は、本資料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、一切の責任を負いません。

(注2) 本資料に記載の残高（または想定元本）の計数は、四捨五入を行った数値であるため、合計値が一致しないことがあります。

【各調査項目に関する留意事項】

(注1) 「貸出」には、コミットメントラインを含みます。

(注2) 「非ISDAデリバティブ」とはISDA Master Agreement（ISDAマスター契約）に準拠している、または、契約相手方がCCPである店頭デリバティブ取引以外の店頭デリバティブ取引を指します。

(注3) 非ISDAデリバティブにおける「残高」は「想定元本」に読み替えてください。

(注4) 非ISDAデリバティブにおける「想定元本」および「契約件数」の合計値は、受取・払側の二重計上に係る調整を行っていません。

(注5) 「フォールバック条項（FB条項）」には、ハードワイヤードアプローチおよび修正アプローチを含みます。

(注6) 本資料中に記載されている前回調査（2021年12月末基準）の計数は、同前回調査の結果のうち、主要行、地域銀行、その他の銀行等が保有する契約の残高（想定元本）・契約件数を合計したものです。また、前回調査の結果公表（2022年5月）以降に金融機関から受領した計数訂正を反映させています。

【ご参考】ユーロ円TIBORの調査結果の全体像

		全対象先							
		全対象先		主要行等		地域銀行		その他の銀行等	
		残高 (兆円)	契約 件数 (件)	残高 (兆円)	契約 件数 (件)	残高 (兆円)	契約 件数 (件)	残高 (兆円)	契約 件数 (件)
貸出		3.5	2,782	2.2	1,073	1.2	1,628	0.1	81
	うち満期2024年末超	2.1	1,466	1.0	347	0.9	1,065	0.06	54
	うちFB条項導入済	0.13	521	0.09	42	0.03	465	0.008	14
非ISDAデリバティブ		1.8	100	1.8	90	0.006	6	0.004	4
	うち満期2024年末超	1.4	80	1.4	71	0.004	5	0.004	4
	うちFB条項導入済	0.004	4	0	0	0	0	0.004	4

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/>)

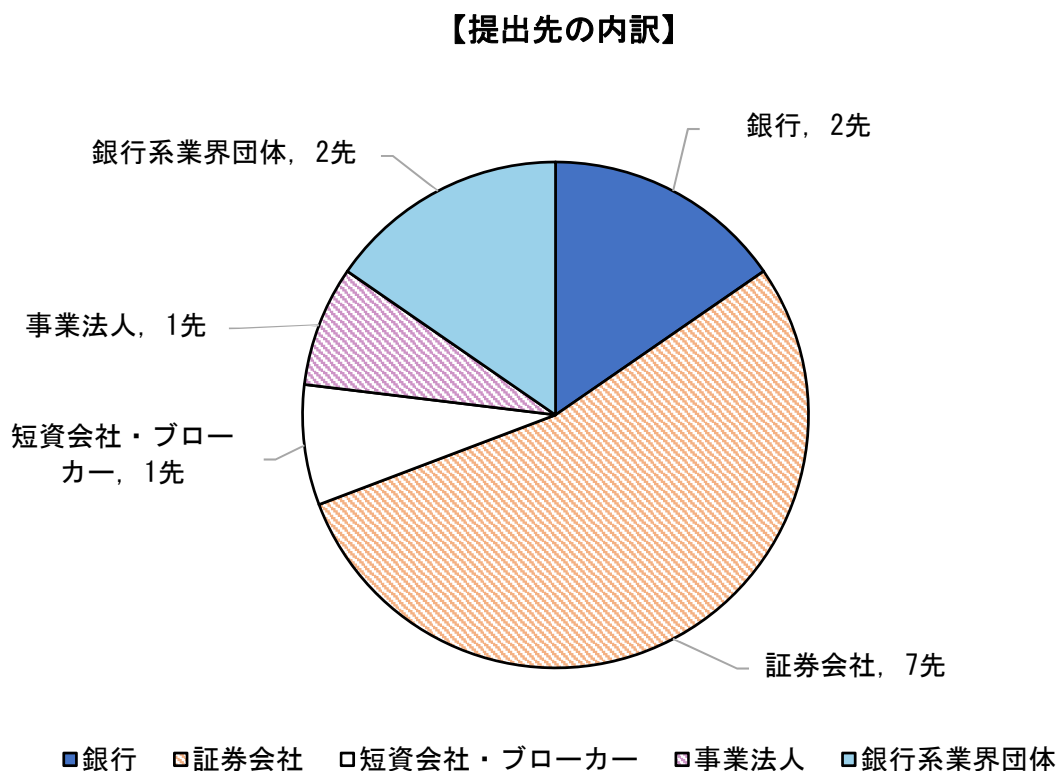
³ https://www.jbatibor.or.jp/Public_Consultation_on_permanent_cessation_of_Euroyen_TIBOR.pdf

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。

全銀協TIBOR運営機関による「ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止の決定について（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の結果公表について）」の公表について

特定金融指標算出者である一般社団法人全銀協TIBOR運営機関（以下、運営機関）は、3月6日、「ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止の決定について（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の結果公表について）」を公表しました。詳細につきましては、以下をご覧ください。

[「ユーロ円TIBORの恒久的な公表停止の決定について（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の結果公表について）」](#) （一般社団法人全銀協TIBOR運営機関）（令和6年3月6日）

運営機関は、同運営機関が算出・公表する金利指標のうち、ユーロ円TIBORの全デナール（1週間物、1か月物、3か月物、6か月物、12か月物）を令和6年12月末で恒久的に公表停止することを決定しました。

金融庁としては、今般の運営機関による決定やこれまでの当庁の取組み（※1、2）が幅広く認知されるもとの、ユーロ円TIBORの秩序ある公表停止に向けて、市場参加者により時間軸を意識した適切な移行対応が進められることを期待しています。また、各金融機関におけるユーロ円TIBOR参照契約からの移行状況や顧客対応状況を踏まえつつ、必要に応じて適切な対応を促してまいります。

- ※1 令和5年3月、当庁は、運営機関による「『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」の公表を踏まえ、ユーロ円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、公表しています。（[全銀協TIBOR運営機関による「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」結果の公表について](#)）
- ※2 令和5年12月、当庁は、遅くとも令和6年6月末までにユーロ円TIBORを参照する商品の新規取引を停止することを推奨する旨、公表しています。（[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](#)）

お問い合わせ先

金融庁 Tel 03-3506-6000（代表）

監督局銀行第一課（内線2784、3398）

ISDA Statement on JBATA’s Euroyen TIBOR Announcement

NEW YORK, March 6, 2024 – The International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) has published the following statement in response to today’s announcement by JBA TIBOR Administration (JBATA) on the future cessation of all euroyen TIBOR tenors.

“[Today’s announcement](#) constitutes an index cessation event under the ISDA 2020 IBOR Fallbacks Supplement, the 2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions and the ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol. As a result, the fallback spread adjustment published by Bloomberg is fixed as of the date of the announcement for all euroyen TIBOR settings.

“[JBATA specifically announced](#) that calculation and publication of all euroyen TIBOR tenors will cease immediately after final publication on December 30, 2024. The announcement follows a public consultation, [the full results](#) of which were also published today. The fallbacks (ie, to the adjusted risk-free rate plus spread) will automatically occur after December 30, 2024 for outstanding derivatives contracts that incorporate the IBOR Fallbacks Supplement, including as a result of both parties adhering to the ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol, or the 2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitions.

“The ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol, which incorporates the fallbacks into legacy non-cleared derivatives trades with other counterparties that choose to adhere to the protocol, remains open for adherence on the [ISDA website](#).”

This statement is for information purposes only. It does not constitute legal advice and should not be considered an explanation of all relevant issues. You should consult your legal advisors and any other advisor you deem appropriate in considering the issues discussed herein.

For additional information on benchmark reform, including the operation of new derivatives fallbacks, visit ISDA’s benchmark reform and transition from LIBOR page on the [ISDA website](#).

For Press Queries, Please Contact:

Nick Sawyer, ISDA London, +44 20 3808 9740, nsawyer@isda.org

Lauren (Dobbs) Springer, ISDA New York, +44 212 901 6019, ldobbs@isda.org

Joel Clark, ISDA London, +44 20 3808 9760, jclark@isda.org

Christopher Faimali, ISDA London, +44 20 3808 9736, cfaimali@isda.org

Nikki Lu, ISDA Hong Kong, +852 2200 5901, nlu@isda.org

About ISDA

Since 1985, ISDA has worked to make the global derivatives markets safer and more efficient. Today, ISDA has over 1,000 member institutions from 77 countries. These members comprise a broad range of derivatives market participants, including corporations, investment managers, government and supranational entities, insurance companies, energy and commodities firms, and international and regional banks. In addition to market participants, members also include key components of the derivatives market infrastructure, such as exchanges, intermediaries, clearing houses and repositories, as well as law firms, accounting firms and other service providers. Information about ISDA and its activities is available on the Association's website: www.isda.org. Follow us on [X](#), [LinkedIn](#) and [YouTube](#).

ISDA® is a registered trademark of the International Swaps and Derivatives Association, Inc.