

金利指標改革を巡る 会計基準の動向

1. わが国の金利指標改革 7

金融庁総合政策局リスク分析総括課長 いしむら こうぞう
石村 幸三

日本銀行金融市場局市場企画課長 おおたけ ひろき
大竹 弘樹

2. 金利指標改革を巡る会計基準の動向 18

ASBJ ディレクター くまがい みつたか
熊谷 充孝

ASBJ 専門研究員 えんどう かずと
遠藤 和人

わが国の金利指標改革

金融庁総合政策局リスク分析総括課長

いしむら こうぞう
石村 幸三

日本銀行金融市場局市場企画課長

おおたけ ひろき
大竹 弘樹

I. はじめに^(注1)

1. 金利指標とは

金融商品・取引には、様々な金融指標が利用されており、LIBOR¹やTIBOR²といった金利指標、TOPIXや日経225といった株式関連指標、原油価格その他の商品指標などがあります。証券監督者国際機構（IOSCO）は、金融指標について、(1)無料または有料で利用者が入手可能であること、(2)数式などの所定の手法により定期的に算定されるもの、(3)(a)貸出その他の金融取引の支払利息の算定、(b)金融商品の売買・取引・償還時の価値の決定、(c)金融商品のパフォーマンスの算定のうちいずれかまたは複数を満たすこと、と定義しています。

このうち、現在、改革が進められている金利指標は、銀行間で資金取引を行うインターバンク市場、あるいは、銀行に加え証券会社や機関投資家等が資金取引を行うホールセール市場の取引金利をもとに算出される指標です。

金利指標は、インターバンク市場やホールセール市場にとどまらず、「貸出」、「債券」、「デリバティブ」など、様々な金融商品・取引

で参照されるほか、多くの金融商品等の価格形成や時価評価の基礎となっています。例えば、事業法人が銀行から借入れを行う場合、その借入金利の算出に際して、LIBORやTIBORに一定の金利（スプレッド）を上乗せして計算する方法があります。また、貿易取引や外債投資にあたっては、例えば、将来のある時点におけるドル・円の交換レートを決めておく為替予約取引を利用することがありますが、この為替予約レートは、基本的には予約期間におけるドルと円の指標金利差で決定されています。特に、通貨スワップ取引では、交換のペアとなる各通貨のLIBORを参照して契約が締結されています。さらに、機関投資家の資産運用や個人向けの投資信託の一部では、LIBORを基準（ベンチマーク）にしてパフォーマンスが測定されています。

このように、金利指標は、金融機関のみならず事業法人を含めた幅広い主体に利用され、資金調達・運用やリスクヘッジ等を行ううえでのインフラストラクチャーとして機能しています。

(注1) 本稿のうち意見に係る部分は、執筆者個人の意見であり、所属する組織の公式見解ではありません。

1 ロンドンの銀行間取引金利をもとに算出される金利指標。London Interbank Offered Rate.

2 東京の銀行間取引金利をもとに算出される金利指標。Tokyo Interbank Offered Rate.

2. 金利指標改革に至る経緯

世界的に最も有名で、広く使われている金利指標は、LIBORであり、現在、米ドル・ユーロ・日本円・英ポンド・スイスフランの5通貨について、翌日物から12か月物までの7種類の期間の金利が公表されています。

LIBORは、貸出の基準金利としてだけでなく、社債の発行条件の決定にも用いられてきたほか、金利スワップ取引などでも参照されてきました。LIBORは、このような金融取引だけでなく、金融機関をはじめ社内部門間の取引金利として利用されることも一般的です。また、金融商品の時価評価や、金利リスクを管理するうえでのヒストリカル・データとしても、利用されています。このほか、ヘッジ会計のように会計基準の枠組みで利用されるケースもあります。このように、リスク管理や取引実務で幅広く参照されるようになった結果、それぞれの分野がLIBORを通じて相互に依存する関係が生まれました。

LIBORは、金融取引に関連する様々な分野で利用されるようになりましたが、2000年代後半のグローバル金融危機に際しては、銀行破綻の可能性から銀行に対する信用リスクが意識され、LIBORは急騰しました。同時に、市場参加者間の相互不信を背景に、LIBORのパネル銀行が呈示レートを判断するもとなる銀行間の無担保資金市場が大幅に縮小しました。

2012年に至り、一部のLIBORパネル銀行が、グローバル金融危機の時期に、自行の信用力を高く見せたり、自行の取引ポジションに有利になるよう不正なレート呈示を行っていたことが明らかになりました。不正操作の発覚により、LIBORの金利指標としての信頼性は大きく揺らぎました。様々な分野で幅広く利用されてきたLIBORの信頼性の低下は、金融市場における円滑な価格形成に懸念をもたらすだけでなく、貸出・債券などを通じて企業金融にも影響

を及ぼすことから、金融システムの安定に対して潜在的な脅威となります。このため、LIBORをはじめとした金利指標の信頼性を取り戻すとともに、こうした不正が行われないよう頑健性を確保するための取組み、「金利指標改革」が求められるようになりました。

LIBORに対する不正操作の衝撃は大きく、その震源地となった英国だけでなく、国際的なレベルで金利指標改革に向けた議論が行われました。その成果の一つとして、IOSCOでは、2013年7月、「金融指標に関する原則」を策定・公表し、指標の設計、データの品質及びガバナンスなどについて19の原則を示しました。さらに、金利指標の信頼性の回復を巡る議論は、同年9月のG20サンクトペテルブルク・サミットでも採りあげられ、「金融指標に関する原則」を承認するとともに、金融安定理事会(FSB)に対して、金利指標改革に取り組むことを求めました。これを受け、2014年7月、FSBは「主要な金利指標の改革」と題する報告書を公表しました。現在の金利指標改革は、この報告書をもとに進められています。

FSBの報告書では、「金利指標は可能な限り実際の取引に基づくべき」という考え方から、LIBORのほかTIBORとEURIBORといった主要な既存指標については、恣意的な判断が入る余地を極力排する仕組みとすることで、指標としての信頼性と頑健性を高めることを提言しました。さらに、「銀行の信用リスクに影響されない金利指標も必要である」という考え方のもと、銀行の信用リスクを含まないリスク・フリー・レートを構築したうえで、目的に応じてLIBOR等と使い分けることを提言しています(「マルチプル・レート・アプローチ」と呼ばれています)。

わが国との関係では、LIBORの対象通貨に日本円が含まれていることから、LIBOR改革の影響を受けるほか、TIBORについて改革が

求められることになりました。また、日本円のリスク・フリー・レートに関する検討も必要となりました。

Ⅱ. 初期の取組み

1. 既存の金利指標の改革

国際的な検討を受け、わが国の金利指標に関する規制は、IOSCO 原則に沿った内容となるよう、金融商品取引法が改正されました。これにより、金利指標の運営機関に対し IOSCO 原則に沿った内容の業務規程の策定・遵守が義務付けられたほか、業務規程の中では、リファレンス・バンク（レート呈示銀行）に対するモニタリング機能の整備や利益相反の管理等を行うことが求められることとなりました。

こうした中、2014年4月には TIBOR の算出・公表主体が、一般社団法人全国銀行協会から、その子法人である全銀協 TIBOR 運営機関 (JBATA) に移管され、新たな運営機関の下で業務規程の策定及び管理体制の構築がなされるとともに、TIBOR の金利指標としての信頼性及び頑健性を向上させるための改革が推進されてきました。具体的には、TIBOR の算出・公表に係るガバナンスの更なる強化や、TIBOR を「より実際の取引に依拠する指標」とするべくウォーターフォール構造³を導入するなど、呈示レートの算出・決定方法の統一・明確化が挙げられます。

2017年7月には、JBATA は TIBOR の信頼性及び頑健性向上に向けたこれらの改革を実施

し終えた旨を公表しています。その後も、JBATA は、指標の信頼性及び透明性の向上に引き続き努めることとしており、毎年3月頃に、IOSCO 原則の遵守状況等を公表しているほか、四半期に一度、TIBOR の公表レート等に誤算出がなかったかを公表するなど、対外的な情報発信を行っています。

2. リスク・フリー・レートに関する各国の検討状況

国際的な議論を受けて、各国・地域では、新たな金利指標として、翌日物資金取引の実際の取引レートをもとに算出するリスク・フリー・レートに関する検討が行われました。具体的には、LIBOR の対象である5通貨（米ドル、ユーロ、日本円、英ポンド、スイスフラン）に係るリスク・フリー・レートが特定されています。

(1) 米ドル

2017年6月、米ドルのリスク・フリー・レート検討体である ARRC (Alternative Reference Rates Committee) は、翌日物レポレートである SOFR (Secured Overnight Funding Rate) をリスク・フリー・レートとして特定しました。SOFR は、ニューヨーク連銀により、2018年4月から日次で公表されています⁴。

(2) ユーロ

2018年9月、ユーロのリスク・フリー・レート・ワーキング・グループは、ECB (欧州中央銀行) が算出する新しい無担保翌日物金利である €STR (Euro Short-Term Rate) をリス

3 対象市場や取引の特性等に注目して優先順位（第1順位：無担保コール市場のデータ、第2順位：無担保コール市場に準じるインターバンク市場のデータ、第3順位：ホールセール市場を含む関連市場のデータ、第1順位～第3順位のすべてのデータが存在しない場合に限り、実際の取引データ以外も勘案し呈示レートを算出・決定することを許容）を設け、当該優先順位にしたがってレート呈示の根拠とする方法。呈示の決定方法が、「水が上から下へ流れる」様子と類似することから、Water fall (ウォーターフォール) 構造と呼ばれます。

4 <https://apps.newyorkfed.org/markets/autorates/sofr>

ク・フリー・レートとして特定しました。€STRは、ECBのマネーマーケット統計報告を通じてユーロ圏の大手行50行から報告される実取引データに基づき算出され、ユーロ圏に所在する銀行のホールセール市場における無担保・翌日物(O/N)でのユーロ借入コストを反映した指標として、2019年10月から公表されています⁵。

(3) 日本円

2016年12月、日本円のリスク・フリー・レート検討体である「リスク・フリー・レートに関する勉強会」は、日本銀行が算出・公表している無担保コール・オーバーナイト物レート(TONA)を日本円のリスク・フリー・レートとして特定しました。

(4) 英ポンド

2017年4月、英ポンドのリスク・フリー・レート・ワーキング・グループは、無担保翌日物金利であるSONIA (Sterling Overnight Index Average) をリスク・フリー・レートとして特定しました。

(5) スイスフラン

2017年10月、スイスフランのリスク・フリー・レート・ワーキング・グループは、翌日物レポ取引を原資産とする有担保レートの指標であるSARON (Swiss Average Rate Overnight) をリスク・フリー・レートとして特定しました。

Ⅲ. LIBORの公表停止を前提とした取組み

わが国を含め各国・地域で金利指標改革の取組みが進められる中、2017年7月、英国の金融監督当局である金融行為規制機構(FCA)のベイリー長官が、2021年末以降のLIBORの恒久的な公表停止を強く示唆する、重要なスピーチを行いました。ベイリー長官は、LIBOR算出の裏付けとなる銀行間の無担保資金市場の取引が活発でないもとで、多くのパネル銀行がレート呈示に不安を覚えている中、LIBORの枠組みはもはや持続可能ではないと指摘しました。一方で、パネル銀行の脱退による無計画なLIBOR消滅は受け入れられないため、現在のパネル銀行に2021年末までのレート呈示継続のコミットメントを求めたうえで、その間にLIBORから代替金利指標への移行を強く促しています。

1. デリバティブ取引に係る検討

デリバティブ取引については、デリバティブ取引の国際的な標準契約書を管理する国際スワップ・デリバティブズ協会(ISDA)が、市場参加者の意見を聞きつつ、デリバティブの標準契約書を修正するための作業をグローバルに進めています。すなわち、米ドル、ユーロ、日本円、英ポンド及びスイスフランのLIBOR等を対象に、フォールバック時の後継金利とトリガーについて市中協議⁶を実施しました。

その結果、後継金利については、いずれの対象通貨についても、翌日物リスク・フリー・

5 なお、従来ユーロの翌日物金利指標として利用されていたEONIA (Euro Overnight Index Average) から€STRへの段階的な移行を可能とするため、ワーキング・グループの推奨を受け、EONIAは、€STRの公表開始以降、€STRに固定スプレッド(8.5bp)を上乗せした値で公表されています。

6 ISDAは、米ドルLIBOR、ポンドLIBOR、スイスフランLIBOR、ユーロLIBOR、EURIBOR、円LIBOR、円TIBOR、ユーロ円TIBOR、オーストラリアBBSW等について、市中協議を実施。
<https://www.isda.org/2020/01/10/benchmark-fallback-consultations/>

レート複利計算（後決め＝利息計算期間のエンド日に金利決定）したものにスプレッドを上乗せする方法が支持を得ました。ちなみに、スプレッドについては、既存の金利指標のレートとリスク・フリー・レートの過去5年間における金利差の時系列データを計算し、その中央値に基づいて計算する方法が支持を得ました。

トリガーについては、LIBORの公表主体がLIBORの恒久的公表停止を発表した場合及びLIBORの規制当局がLIBORの恒久的公表停止を発表した場合（公表停止トリガー）とされたほか、LIBORの規制当局が、LIBORが指標性を有していない旨を発表した場合（公表停止前トリガー）についても検討されています。

こうした内容をもとに、改訂版定義集及びプロトコルが公表される予定です。公表日から3か月後に効力が発生する予定であるため、それ以降、デリバティブの契約当事者はプロトコルを批准することにより、既存取引についても一括して契約文言を修正することが可能となります。

2. キャッシュ商品に係る検討

(1) 日本円金利指標に関する検討委員会での取り組み

貸出や債券のような「キャッシュ商品」と呼ばれる金融商品・取引には、デリバティブ取引とは異なり、ISDAの標準契約書に相当するものはありません。このため、これらの取引におけるLIBOR公表停止への対応については、各国・地域でそれぞれ検討を行う必要があります。

この点、わが国では、2018年8月に金融機関、事業法人、機関投資家等の幅広い関係者か

ら構成され、日本銀行を事務局とする「日本円金利指標に関する検討委員会」（以下「検討委員会」といいます。）が設立され、検討が進められました。昨年夏には、貸出と債券について円LIBORに代わる5つの代替金利指標の選択肢（以下①～⑤）を提示し、その選択に関する論点を中心に市中協議を実施しました。

- ① 無担保コール・オーバーナイト物レートを複利計算（前決め⁷）
- ② 無担保コール・オーバーナイト物レートを複利計算（後決め⁸）
- ③ ターム物リスク・フリー・レート（スワップ）
- ④ ターム物リスク・フリー・レート（先物）
- ⑤ TIBOR

市中協議には、事業法人を含む幅広い関係者から多くの意見が寄せられ、検討委員会の中心的な課題であった円LIBORの代替金利指標について、金融商品や取引の性質に応じた具体的な評価が得られました⁹。

全体として、ターム物リスク・フリー・レート（選択肢③・④）が、現行の事務・システムや取引慣行との親和性が高いことを理由に最大の支持を得る結果となりました。

ターム物リスク・フリー・レートの構築には相応の時間を要する中、構築に向けた検討が進められている選択肢③のターム物リスク・フリー・レート（スワップ）について、2つのフェーズ分けにより、頑健性と信頼性を確保するための流動性向上策等の取り組みが必要であるとの課題も共有されました。また、構築までの間、他の選択肢を暫定的に利用する必要性についても共有されました。

7 複利計算（前決め）とは、利息計算期間のスタート日に金利を決定する方式。

8 複利計算（後決め）とは、利息計算期間のエンド日に金利を決定する方式。

9 日本円金利指標に関する検討委員会「『日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議』取りまとめ報告書」（https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/data/cmt191129b.pdf）を参照。

そのうえで、貸出では、貸し手と借り手の立場で意見の相違¹⁰もみられたことから、両者間で十分なコミュニケーションを図りつつ、恒久的な対応までの道筋について合意していく必要があることも確認されました。他方、債券では、暫定利用については、選択肢②の無担保コール・オーバーナイト物レートの複利計算（後決め）が比較的多数の支持を集めました。選択肢②については、従前の事務・システムや取引慣行と異なることを踏まえ、システム対応を含め十分な準備期間を確保する必要があることも確認されました。

今後は、全体として、ターム物リスク・フリー・レートへの移行を軸に検討が進められていくことが想定されますが、LIBOR エクスポージャーの洗い出し等の各社の取組みや、ターム物リスク・フリー・レートの構築に向けた市場全体としての取組みをもとに、以下の契約上の対応が実行に移されていくフェーズとなります。

a. 新規契約への対応

各契約当事者間での対応方針が固まり次第、新規取引のタイミングで順次、代替金利指標に「移行」していくことが考えられます。この場合、次の b-1. と同様、契約期間中に価値の移転が生じないため、可能な限り、「フォールバック」ではなく、本対応を進めることが推奨されます。

b. 既存契約への対応

各契約当事者間での対応方針が固まり次第、既存契約（今後契約する円 LIBOR 参照の取引を含む）に関して、期日が 2021 年末以前のものとは 2021 年末をまたぐものについて、それぞれ以下の対応が必要と考えられます。

b-1. 期日が 2021 年末以前の契約

期日到来時に、代替金利指標へ「移行」すること。

b-2. 期日が 2021 年末をまたぐ契約

個別の契約でどのような方法をとるかは、契約当事者間で選択されることとなります。2021 年末以前に既存契約を一旦解約のうえ、代替金利指標を参照する新規契約を締結することや、「フォールバック」条項導入を早期に合意することが考えられます。

いずれの対応においても、契約の締結ないし変更の手続きが必要となりますので、可能な限り、価値の移転を伴わない「移行」による対応をとるほか、価値の移転を伴う「フォールバック」条項の導入による対応に関しても、その移転を可能な限り最小化するように当事者間で調整することが考えられます。

(2) 海外における検討状況

米国、英国及びスイスでは、LIBOR が廃止されると、日本の TIBOR や欧州の EURIBOR に相当する銀行リスクを含んだ指標が存在しないため、各国のリスク・フリー・レートに基づく指標（日本円の代替金利指標の場合の選択肢①から④に対応するもの）に移行またはフォールバックする必要があります。

この点、米国の検討体である ARRC では、貸出や債券のフォールバックについては、ターム物リスク・フリー・レートを優先的に設定することを推奨しています。英国ではターム物リスク・フリー・レートの構築に向けて、4つの指標運営機関が公表に向けた準備を進めています。もともと、米国及び英国の金融当局者は、ターム物リスク・フリー・レートがなお整備さ

10 貸出の代替金利指標の選択肢については、事業法人や証券会社、機関投資家は選択肢③・④を、銀行等は選択肢⑤を嗜好する意見が多くみられました。

れていない状況を踏まえ、その構築を待つことなく、選択肢②に相当するレート（各通貨のリスク・フリー・レートを事後的に複利計算して算出する「後決め」方式のレート）を利用するよう強く促しています。また、スイスの検討体では、移行・フォールバックを問わず、選択肢②に相当するレートが推奨されています。

IV. 今後の取組み

1. 金融庁・日本銀行合同による LIBOR 利用状況調査

金融庁は、「利用者を中心とした新時代のサービス～金融行政のこれまでの実践と今後の方針（令和元事務年度）」（令和元年8月公表）において、「個別金融機関において、LIBOR公表停止の影響評価や、LIBORを利用する顧客に対して適切な対応を進めるために必要な社内態勢の整備状況等をモニタリングしていく」旨の方針を示したとおり、2019年10月、日本銀行と合同で、銀行・保険・証券を含む業態横断的にLIBOR利用状況調査を実施しました。これは、当局として、LIBORを参照している金融商品・取引等の残高やLIBOR後継金利の採用状況、社内の検討態勢の整備状況等の実態を把握することを目的としたものであり、調査結果のポイントは以下のとおりです^(注2)。

(1) 貸出

円LIBORを参照する貸出（コミットメントライン使用分を含む）の残高・契約件数は約21兆円・約26,000件、ドルLIBORを参照す

る貸出の残高・契約件数は約75兆円・約87,000件であることが把握されました。LIBORを参照する貸出は、残高・契約件数が相応に多いことが確認され、LIBOR公表停止の影響が大きいと言わざるを得ず、金融機関には2021年末という時限性を意識した対応が求められます。

これらの貸出のうち、期日が2021年末より前の契約については、前述のとおり、期日到来時に、可能な限り代替金利指標への「移行」を進めていただきたいと考えております。また、期日が2021年末をまたぐ契約については、仮に金利条件の変更等により「移行」ができなくても、LIBOR公表停止時点で後継金利に切り替える「フォールバック」条項を導入しておくことが、最低限必要かつ有用な対応です。

恒久的なフォールバック条項を具備している金融機関であっても、修正アプローチ¹¹を採用していて、かつ契約件数が多い場合、顧客との交渉が一時期に集中する可能性があります。こうした場合に備えて、対顧契約の変更を進める際の事務手続や金融機関職員への研修等の実施、必要な人的リソースの確保等、できることから準備を進めておく必要があります。

(2) 債券

金融機関の債券発行による資金調達残高・件数（調達サイド）は、円LIBORが約2兆円・約1,000件、米ドルLIBORが約2兆円・約350件であり、私募債が多くを占めていることが把握されました。

資金調達手段として円LIBOR参照債券を発行している金融機関等においては、円LIBOR

(注2) IV.1.「金融庁・日本銀行合同によるLIBOR利用状況調査」の計数については、執筆時点における速報ベースであり、精査により修正されることがあり得ます。なお、調査対象は、主要行、地域銀行、証券会社、保険会社（生保・損保）、外資系金融機関、系統金融機関等計278先であり、換算レートは1ドル110円として算出しています。

11 フォールバックのトリガー発動時に、市場動向等を踏まえて後継金利を決定するアプローチ。

の恒久的な公表停止が発表された場合、円 LIBOR から後継金利に承継する必要がある、その際、社債要項上、円 LIBOR の恒久的な公表停止を想定したフォールバックの定めがない既発の公募債については、その流通性・匿名性、社債権者の属性の多様性に鑑み、原則として会社法に基づく社債権者集会を開催してフォールバック条項を導入する必要があります。特に公募債については、社債権者が多いこと、一般的には振替社債であることなどから、社債権者集会の開催に当たっては、実務的に検討を要する事項も多く、貸出と同様、2021 年末という時限を意識した対応が求められます。

また、今後、新たに、満期・満了日が 2021 年末を越える LIBOR 参照の社債を発行する場合には、フォールバック条項をあらかじめ導入した上で発行することが求められます。一部の金融機関においては、劣後債による資金調達時に、後継金利としてウォーターフォール構造を導入し、金利参照時点で利用可能な金利指標を上位から順に参照するという条項をあらかじめ社債要項に導入する形で資金調達を実施する例も見られています。こうした事例も参考にしながら、社債発行を検討していくことが重要です。

(3) デリバティブ

デリバティブについては、想定元本ベースで、円 LIBOR を参照する残高・契約件数は約 2,970 兆円・約 420,000 件、ドル LIBOR を参照する残高・契約件数は約 3,070 兆円・約 359,000 件であることが把握されました。また、ISDA 準拠のデリバティブ契約が残高及び契約件数ベースで、大半を占めていることが把握されました。

ISDA 準拠ではないデリバティブ契約を多く保有する金融機関については、事業法人を契約の相手方とするものが大半を占めると考えられることから、貸出と同様に、相対での合意を前提として契約を修正しなければならない点に十分留意する必要があります。

2. ターム物リスク・フリー・レートの制度的位置付け

(1) 制度概要

わが国では、金融指標を算出・公表する行為は、法令上禁止されておらず、原則として自由に行うことができます。もっとも、有価証券の取引等の広範な金融取引で利用される金融指標が、不適切に算出・公表された場合には、当該金融指標の信頼性が低下し、わが国の資本市場に重大な影響を及ぼすこととなります。

そこで、金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）（以下、IV-2. においては、単に「法」といいます。）は、公的規制の対象となる金融指標を「特定金融指標」と定め、その算出者を「特定金融指標算出者」として指定し、一定の規制・監督の枠組みを適用できるものとしています。

(2) 特定金融指標（法第 2 条第 40 項）

特定金融指標とは、「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、わ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」をいいます¹²。

円 LIBOR は現在、有価証券の取引等の金融取引において広く利用されているところ、その代替金利指標として、ターム物リスク・フ

12 現在、わが国において、特定金融指標として指定されている金融指標は、日本円 TIBOR とユーロ円 TIBOR の 2 つです。

リー・レートが広く利用される場合には、ターム物リスク・フリー・レートの信頼性が低下することにより、これを利用している多数の金融取引に影響を与え、「わが国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれ」があると認められる可能性があります。このような場合には、ターム物リスク・フリー・レートは「特定金融指標」と定められる可能性が高いと考えられます。

(3) 特定金融指標算出者（法第 156 条の 85 第 1 項）

法は、内閣総理大臣が特定金融指標を算出する者を「特定金融指標算出者」として指定し、これを監督下に置くことができる旨を規定しています。

ターム物リスク・フリー・レートが特定金融指標と定められた場合には、その算出業務の適正性を確保するため、その算出者は、法第 156 条の 85 第 6 項の場合を除き¹³、特定金融指標算出者として指定される可能性が高いと考えられます。このため、検討委員会による「ターム物 RFR 金利（スワップ）の参考値の算出・公表主体の募集について」（以下、IV-2.において、「募集要項」といいます。）^{14,15}においても、特定金融指標算出者として指定された場合に求められる要件を満たすための体制整備等について触れられています。

(4) 特定金融指標算出者に対する規制・監督

法は、特定金融指標算出者として指定された

者に対して、適切な監督を行うことができるよう、算出者自身に係る情報の届出（法第 156 条の 86）、算出業務の適正な遂行を確保するための業務規程の策定、当該業務規程につき認可を受けること（法第 156 条の 87 第 1 項）を求めています。

また、法は、内閣総理大臣の監督上の権限として、特定金融指標算出者等に対する報告聴取及び検査（法第 156 条の 89）、特定金融指標算出者に対する業務改善命令（法第 156 条の 90 第 1 項）、業務の全部または一部の停止命令（法第 156 条の 90 第 2 項）、業務移転の勧告（法第 156 条の 91）等を規定しています。

なお、業務移転の勧告を定める法第 156 条の 91 の趣旨は、特定金融指標として指定されている金融指標が、わが国の資本市場において重要な役割を果たしていることから、その信頼性が確保されている限り、継続的に算出されることが有益と考えられることによるものです。このように、法が特定金融指標算出の継続性を確保しようとしている点は重要であり、募集要項においても、本条の趣旨を踏まえることという記載があります。

3. 会計その他の施策

金利指標改革に起因する会計上の問題については、2019 年 3 月に、公益財団法人財務会計基準機構内に設けられている基準諮問会議に対して、一般社団法人全国銀行協会が、2021 年末までに公表の停止が見込まれる LIBOR を参

13 当該算出者が、特定金融指標算出業務について外国の法令に基づいて外国の行政機関等の適切な監督を受けていると認められる者であるとして内閣府令で定める者である場合には、「特定金融指標算出者」として指定されないものとしています（同条第 6 項）。これは、外国の行政機関等の適切な監督を受けている者は、その監督により特定金融指標算出業務の適正な遂行が確保されていると考えられることから、本邦の規制を及ぼす必要性が乏しいことによるものです。

14 https://www.boj.or.jp/announcements/release_2019/rel191029b.pdf

15 その後、検討委員会では、株式会社 QUICK が、ターム物リスク・フリー・レートの参考値の算出・公表を行う先として適当と判断した旨を公表しました。
https://www.boj.or.jp/announcements/release_2020/rel200226a.pdf

照する取引におけるヘッジ会計の継続的な適用可否に関して多くの市場参加者から懸念が示されているとして、市場や企業財務の安定性確保の観点からわが国における早期の検討を行うよう要望しました。

基準諮問会議における審議の結果、国際的な検討が途上であった当時の状況では具体的な基準開発を行うことは困難であるとしながらも、企業会計基準委員会に対して基準開発の要否も含めて適時に検討を行うことが提言されました。

基準諮問会議からの提言を受けた企業会計基準委員会は、2019年4月に開催された第406回企業会計基準委員会において、金利指標改革に起因する会計上の問題に対して、基準開発の要否も含めて適時に検討を行うことを決定しました。

その後、金利指標改革に起因する会計上の問題に対する国際的な検討が進み、国際会計基準審議会において、金利指標改革が財務報告に影響を与える論点のうち、既存の金利指標の代替金利への置換前の期間における対応を取り扱った「金利指標改革—IFRS第9号、IAS第39号及びIFRS第7号の改訂」が2019年9月に最終化されるとともに、米国財務会計基準審議会においても、金利指標改革の会計処理における潜在的な負担を軽減するための時限的な措置を取り扱った公開草案「金利指標改革（トピック848）」が2019年9月に公表されました。

こうした中、企業会計基準委員会においては、現在、国際的な動向も踏まえながら、会計基準の開発が進められているところです。

一方、FSBは、2019年12月、「2020年の作業計画」を公表しましたが、今後、LIBOR移行に係る残された課題をまとめた報告書を作成し、2020年7月のG20財務大臣・中央銀行総裁会議に報告することが予定されています。

2021年末までのLIBOR移行には、多様な法

域の金融機関及び事業法人による十分かつ持続的な取組みが求められます。LIBOR移行の進捗に係る関係者の理解を向上させ、適時の移行を確保するため、FSBは、LIBORエクスポージャーと金利指標移行上の問題に対処するために取られる監督上の措置について調査を実施する予定です。本邦としても、こうした国際的な取組みに積極的に参画し、本問題に対する多様な法域の認知向上と対応を促せるよう貢献していきたいと考えています。

V. おわりに

Ⅲで述べた通り、英FCAベイリー長官が、2017年の講演にて、「2021年末以降、LIBORのパネル銀行に対して、レート呈示を強制する権限を行使しない。」と表明したことを端緒に、LIBORの恒久的な公表停止の可能性が急速に高まり、各国において、公表停止に備えた対応の検討が進められてきたわけですが、2021年末まで残り2年を切る状況にあります。

一方、LIBOR公表停止の具体的な日時が明確化されていないわけではないことから、現時点において、いつからLIBORを参照できなくなるのかは分かりません。さらには、通貨ごとに公表停止時期が異なるリスクもあります。いつ停止されるか分からない不確実な問題への対応という意味においては、いつ発生するかもしれない自然災害への備えと同様、LIBOR公表停止問題も「危機管理」と同じ発想をもって、対応していくことが重要といえます。

繰り返しにはなりますが、LIBOR公表停止の影響を最小化するためには、期日が2021年末以前の契約については、期日到来時に、可能な限り代替金利指標への「移行」を進めることが重要です。また、期日が2021年末をまたぐ契約については、仮に「移行」ができなくて

も、LIBOR 公表停止時点で後継金利に切り替える「フォールバック」条項を導入しておくことが、危機管理においては最低限必要かつ有用な対応です。

代替金利指標あるいはフォールバック・レートの選択肢として、検討委員会の市中協議にて意見募集した結果、ターム物リスク・フリー・レートを選好する意見が多かったものの、現時点では存在していないこともあり、「移行」や「フォールバック」対応が進まない要因の一つになっているかもしれませんが、ターム物リスク・フリー・レートの構築までの間、他の選択肢の暫定利用の必要性についても検討することが、LIBOR 公表停止時期への不確実性に対応する意味においても、早期に「移行」を果たす観点で重要です。

また、今後、満期・満了日が 2021 年末を越える LIBOR 参照の契約や社債等商品を、顧客や投資家に十分説明することなく、かつフォールバック条項も入れずに、「新たに」締結・発行した場合は、顧客保護の観点から、コンダク

ト・リスクを抱えるということと同じであるということを、金融機関には認識していただき、対応していただくことが重要です。

本邦金融当局としては、LIBOR 利用状況調査の結果も踏まえつつ、各金融機関に求められる今後の対応が適切に実施されているかモニタリングしていくとともに、円滑な移行に向けた対応を促していきたいと考えています。また、事業法人を含む幅広い関係者の取組みについても検討委員会の場等を通じて点検するとともに、ターム物リスク・フリー・レートの構築などの市場全体の取組みについてもサポートしていきたいと考えております。

また、LIBOR の恒久的な公表停止に起因する会計基準上の論点等に対する対応は、国際的に歩調を合わせた取組みを行うことが重要であり、わが国の会計基準が国際的にも整合し、より品質の高いものとなるように、金融庁としても企業会計基準委員会の取組みを引き続き支援していきたいと考えています。