

金融指標に係る規制の導入と 金融指標改革の概要

金融指標の信頼確保に向け、国内外における一層の取組みに期待

今年5月29日に金融指標の規制を内容とする改正金融商品取引法が施行され、日本円LIBORおよびユーロ円LIBORと、これらの金融指標の算出者である全銀協LIBOR運営機関が規制対象として指定された。他方、民間においても、金融指標の信頼性の向上に向けた金融指標の改革が継続的に進められている。本稿では、金融指標の規制に関する法令と、金融指標改革に係るこれまでの動きを概観する。なお、本稿中意見にわたる部分は筆者の個人的見解であることを申し添える。

金融庁 総務企画局 市場課

前課長補佐 中村 香織

前専門官・弁護士

塚本 晃浩

規制の導入経緯と概要

(1) 国際的な規制導入の動き

LIBOR (London Interbank Offered Rate) は、ロンドン銀行間取引市場における資金取引の指標金利であり、貸付金利やデリバティブ取引の

価格の基準として世界中で使用

されている。LIBORは、各

金融機関から呈示されたデータ

に基づいて算出されているが、

イギリス当局等の調査により、

金融機関がデリバティブ取引で

利益を得ること等を目的として

LIBORの値を不正に操作し

ようとしていたことが2012

年に発覚した。

このLIBORの不正操作事

案により、金融指標の信頼性に

疑念が生じたことを契機として、

国際的に公的規制の導入につい

て検討が行われることとなった。

証券監督者国際機構 (Inter-

national Organization of Se-

curities Commissions : IOS

CO) は、2013年7月公表

の「金融指標に関する原則の最

終報告書」(以下、「IOSCO

報告書」)において、金融市場

で利用されている指標について、

その算出者のガバナンスや指標

の品質、指標の算出手法の品質、

算出者の説明責任に関する19の

原則(以下、「IOSCO原

金融指標に係る規制と改革の概要

則」を公表した。

イギリスでは、12年12月に「2012年大金融サービス法」が成立するとともに、13年3月には関連規則が制定され、算出者および金融指標の算出の基礎となるデータの呈示者に対する規制・監督の枠組みとして、利益相反の防止や開示規制、不正行為の疑いの特定・報告等の措置が講じられる(13年4月施行)など、引き続き改革が進められている。

ヨーロッパでは、欧州委員会が13年9月、金融指標に関する規則(EU Regulation on Financial benchmarks)案を公表し、IOSCO原則をふまえた金融指標の算出・公表等に関する規制内容を示した。現在、同規則の最終化を目指して、欧州委員会、欧州議会、閣僚理事会の間で協議が進められているところである。

(2)改正金融法の成立

わが国においても、金融指標

の規制の枠組みについて検討を行うため、金融庁において「金融指標の規制のあり方に関する検討会」が開催され、13年11月28日から計3回にわたり議論が行われ、同年12月25日に報告書(以下、「本報告書」)が公表された。

本報告書をふまえ、昨年5月23日、金融指標の規制を内容とする改正金融商品取引法(以下、「改正法」)が可決・成立し、同月30日に公布された(図表1)。

改正法においては、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」として指定することとし、業務規程の策定・遵守を義務付けるとともに、検査・監督の枠組みを適用することとされている。

また、金融商品取引業者等や金融商品仲介業者が、特定金融指標算出者に対し、特定金融指標の算出の基礎となる情報を提

供する場合に、自己または第三者の利益を図る目的で、正当な根拠を有しない情報を提供する行為について、新たに罰則規定が設けられた(法38条7号、66条の14第1号ハ)。法定刑は、行為者については、3年以下の懲役もしくは300万円以下の罰金または併科(法198条2号の3)、法人については3億円以下の罰金となっている(法207条1項3号)。

(3)制度の概要

改正法の成立を受け、金融商品取引法施行令(以下、「金融法施行令」)を一部改正するとともに、特定金融指標算出者に関する内閣府令(以下、「金融指標府令」)が新設され、今年5月15日に公布された。

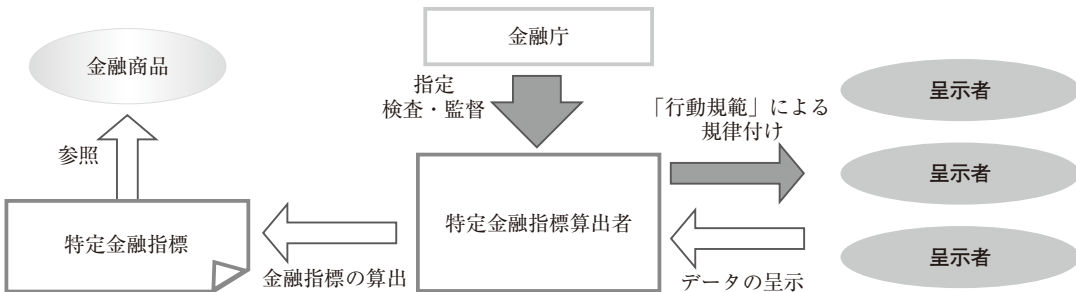
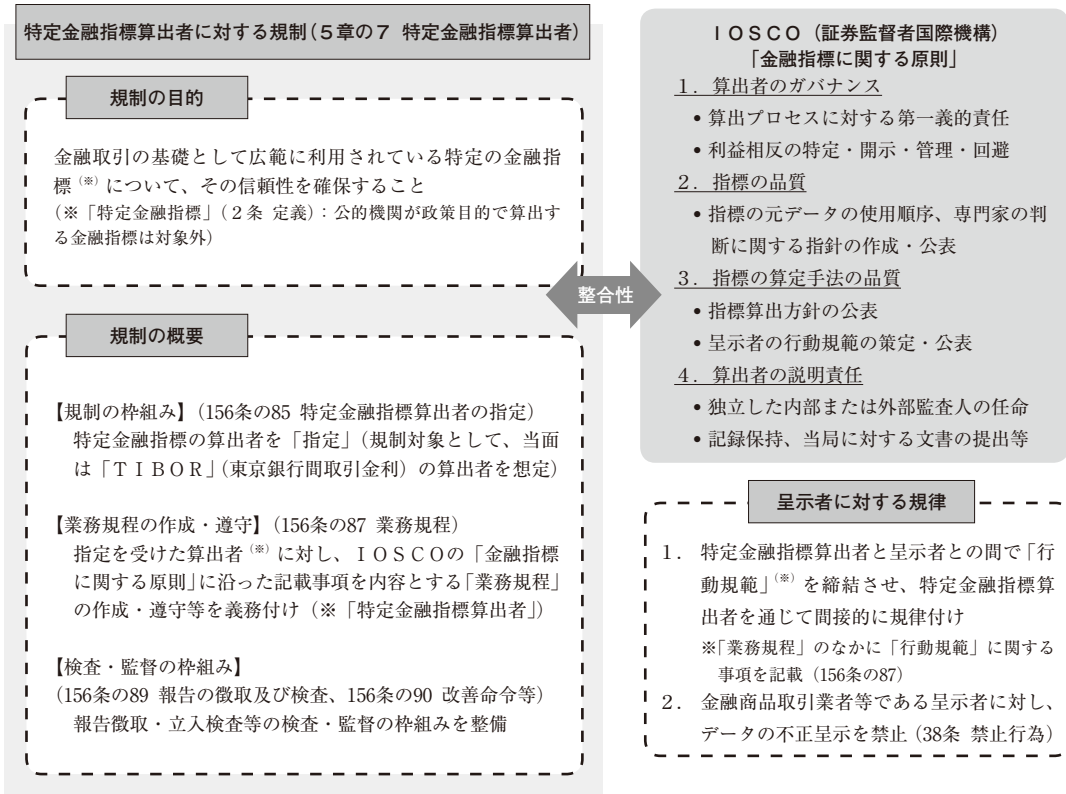
改正法では、特定金融指標算出者は内閣府令で定めるところにより、特定金融指標算出業務(特定金融指標の算出および公表を行う業務をいう)に関する業務規程を定め、指定を受けた

日から政令で定める期間内に内閣総理大臣の認可を受けなければならないとされている(金融法156条の87)。

業務規程の記載事項は、本報告書において、特定金融指標算出者に対しては、IOSCO原則に沿った必要記載事項を内容とする業務規程を作成させることが適当とされたことをふまえて規定されている(金融指標府令9条1項。図表2)。具体的には、特定金融指標の算出および公表に係る方針および方法(1号)、特定金融指標による評価の対象となる経済的価値を正確かつ確実に評価するために算出基礎情報(特定金融指標の算出の基礎となる情報)が満たすべき基準に関する事項(4号)、情報提供者(特定金融指標算出者に算出基礎情報を提供する者)が遵守すべき事項である行動規範に規定する事項(16号)等に関する事項を、業務規程に記載することが必要になる。

〔図表1〕

金融指標に係る規制の導入（2条40項、38条、5章の7関係）



また、業務規程の認可を受ける期限については、規制の実効性を確保するため、可及的速やかに業務規程が策定される必要がある一方で、算出者において十分な準備期間を確保する観点から、指定を受けた日から6カ月と規定している（金商法施行令19条の11）。なお、外国の者については、業務規程を策定して認可を取得するために、より長期間を要する可能性があることから、金融庁長官の承認を得ることにより、期限を伸長することができる旨の規定が設けられている（同条ただし書）。

(4) 規制対象となる金融指標

規制対象となる金融指標については、本報告書において、まずはTIBOR（注1）を規制対象とすることを基本にすえることが提言されたことをふまえ、5月29日、金融庁長官の告示により日本円TIBORとユーロ円TIBORが特定金融指標として定められた。また、これら

金融指標に係る規制と改革の概要

の金融指標の算出者である全銀協TIBOR運営機関が特定金融指標算出者として指定された。

金融指標改革に係るその他の動き

(1)IOSCO原則の遵守状況の自己評価

IOSCO報告書では、各金融指標の算出者に対し、IOSCO報告書の公表から12カ月以内にIOSCO原則の遵守状況を自己評価し、結果を開示することを求めている。

これを受けて、わが国では、全銀協TIBOR運営機関のほか、日経平均株価等の運営機関である日本経済新聞社、TOPIX等の運営機関である東京証券取引所、公社債売買参考統計値等の運営機関である日本証券業協会が、それぞれ昨年7月、同原則の遵守状況を自社HPで開示した。

(2)FSB報告書「主要な金利指標の改革」への対応

〔図表2〕 IOSCO原則と金融指標府令（9条）の対応関係

	内閣府令		IOSCO原則
1	特定金融指標の算出および公表に係る方針および方法（特定金融指標算出公表方針等）	11	算出方針の内容（Content of Methodology）
2	特定金融指標算出公表方針等の変更	12	算出方針の変更（Changes to the Methodology）
3	特定金融指標を設計するために考慮すべき事項	6	指標の設計（Benchmark Design）
4・5	特定金融指標の算出の基礎となる情報等および専門家の判断が満たすべき基準	7	データの十分性（Data Sufficiency）
6	特定金融指標の算出の基礎となる情報等および専門家の判断を使用する際の優先順位	8	データの使用順序（Hierarchy of Data Inputs）
7	特定金融指標の算出の根拠の公表	9	指標の透明性（Transparency of Benchmark Determinations）
8	特定金融指標による評価の対象となる経済的価値の検証	10	定期的な見直し（Periodic Review）
9	特定金融指標算出業務に係る利益相反の防止	3	運営機関の利益相反（Conflicts of Interest for Administrators）
10	内部監督部門	5	内部監査（Internal Oversight）
11	特定金融指標算出者の体制整備	4	運営機関の統制枠組み（Control Framework for Administrators）
		15	データの収集に関する内部統制（Internal Control over Data Collection）
12	内部通報制度	4	運営機関の統制枠組み（Control Framework for Administrators）
13	苦情処理制度	16	苦情処理手続（Complaints Procedures）
14	情報管理・秘密保持		
15	規制当局に対する報告等を遂行するための体制整備	19	規制当局との連携（Cooperation with Regulatory Authorities）
16	呈示者の行動規範	14	呈示者の行動規範（Submitter Code of Conduct）
17	特定金融指標算出業務の委託	2	第三者の監督（Oversight of Third Parties）
18	特定金融指標算出業務に係る外部監査	17	監査（Audits）
19	業務規程の公表		
20	特定金融指標の算出の継続が困難となる場合における措置	13	移行（Transition）

金融安定理事会 (Financial Stability Board : FSB) は、世界の主要な金利指標である LIBOR、EURIBOR、TI B O R について、IOSCO 原則の遵守状況のレビューを実施し、昨年7月公表の報告書「主要な金利指標の改革」(以下、「FSB報告書」)においてその結果を公表した。

FSB報告書は、いずれの指標についても、おおむね原則が遵守されていると評価する一方、今後の共通課題として、算出に用いるデータの十分性、指標の経済実態の反映、指標の決定プロセスの透明性の原則が遵守されるべきことを指摘した。そのうえで、各金融指標算出者に対しては、より実取引に裏打ちされた代替指標の採択と実行可能性についての検討を行うことを求めている。

これを受けて、全銀協TI B O R 運営機関は昨年12月に新たな改革案を策定し、市中協議を

行った。改革案においては、より実取引に裏打ちされた金利指標のあり方として、①TI B O R の現行の定義を変更して、評価対象市場をインターバンク市場からホールセール市場に拡大する案と、②TI B O R の現行の定義を維持しつつ、算出方法の明確化を図る案が示されている。現在、全銀協TI B O R 運営機関において、提出された意見をふまえ、TI B O R のあり方について引き続き検討が行われている。

また、FSB報告書では、TI B O R 等の既存の金利指標の強化とは別に、銀行のクレジット・リスク等を反映しないリスク・フリー・レートを特定すべきことも提言している。これは、デリバティブ取引等の金融取引では、より強固な市場の基礎の上に構築されたリスク・フリー・レートを参照することが適切との観点から、金融業界に対して、IOSCO原則を満たすリ

スク・フリー・レートを特定することを求めるものである。

FSB報告書では、リスク・フリー・レートの実現可能性の評価等を行うよう、中銀および監督当局が市場参加者に対して促すこととしている。

これを受けて、わが国では今年4月、リスク・フリー・レートの主要な利用者となりうる金融機関等をメンバーとする「リスク・フリー・レートに関する勉強会」(事務局：日本銀行)が設置され、現在、検討が進められている(注2)。

今後の見通し

金融指標は、貸付金利やデリバティブ取引の価格の基準など、金融市場において幅広く用いられていることから、金融指標の信頼性の確保は、金融取引の信頼性を確保するうえで不可欠である。

わが国においては改正法が施

行され、指標の信頼性向上に向けた制度整備が整ったところである。引き続き、国内外の関係者間において、金融指標の信頼性確保に向けた取組みが進められることが期待される。

(注)1 Tokyo Interbank Offered Rateの略。本邦無担保コール市場(日本円TI B O Rの場合)または本邦オフショア市場(ユーロ円TI B O Rの場合)における資金取引の市場実勢を示す指標金利のこと。
2 英米においても同様に検討が行われている。

なかむら かおり
06年金融庁入庁。14年7月から市場課、15年7月から総務企画局企画課保険企画室課長補佐。
つかもと あきひろ
弁護士。08年T M I 総合法律事務所入所、13年任期付公務員として金融庁入庁、15年T M I 総合法律事務所へ復帰。