



LIBOR公表停止に金融機関はどう対応すべきか

令和2年1月24日
金 融 庁

目次

1. 金利指標改革に至った経緯
2. LIBORの恒久的な公表停止の可能性とその影響
3. LIBORの恒久的な公表停止を見据えて対応すべき基本的事項等
4. 海外当局等の主な動向
5. 金融機関にとっての課題及び求められる対応
6. 金融庁の取組み

1. 金利指標改革に至った経緯

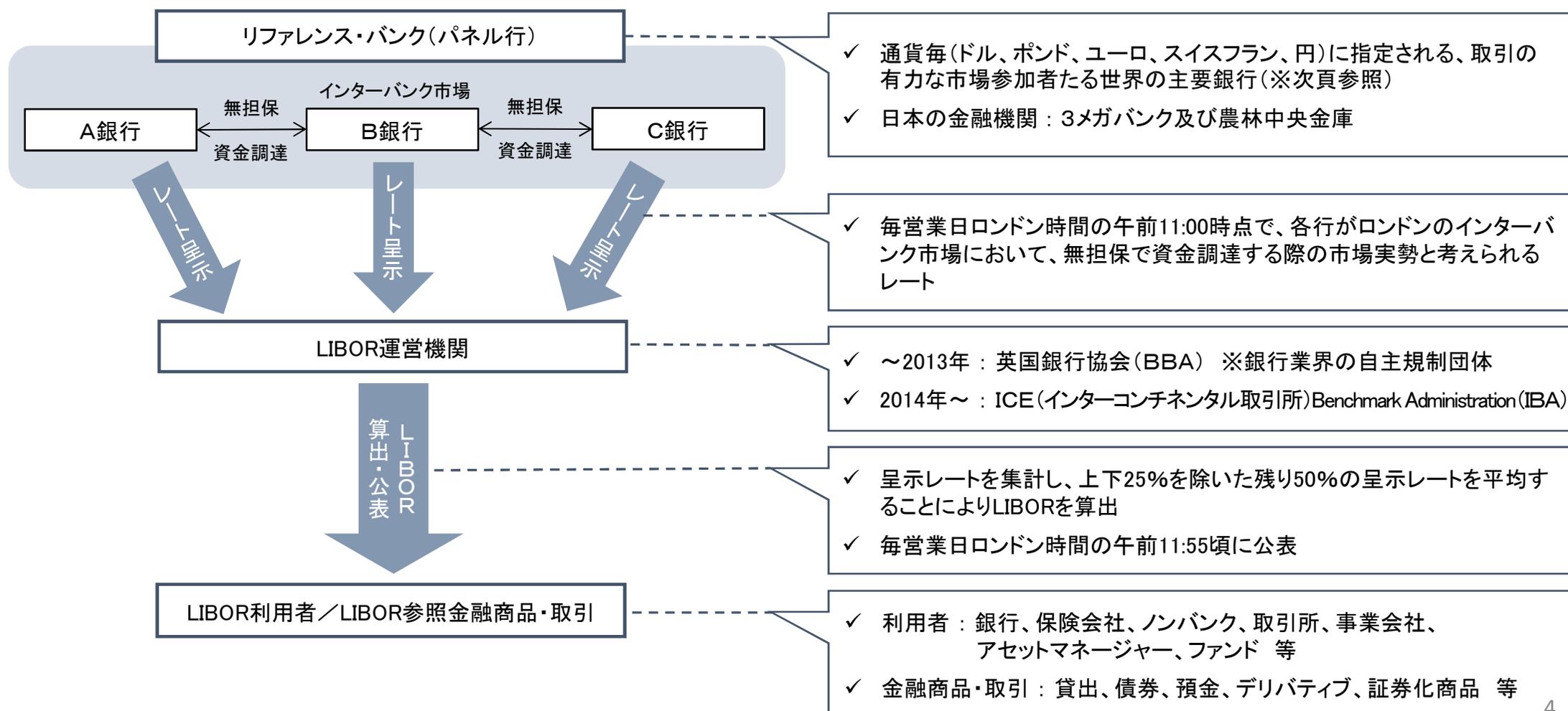
1－(1) LIBORの歴史(誕生した背景等)

- LIBOR = **L**ondon **I**nter**B**ank **O**ffered **R**ate(ロンドン銀行間取引金利)
⇒ 世界の主要銀行が、ロンドンのインターバンク市場において、短期資金を調達する際の金利を平均して算出される指標金利。
- 戦後、国際的なドルの取引市場が欧州(ロンドン)に形成されたこと、また、優良な銀行が無担保で資金を融通するインターバンク市場が資金調達の主要なマーケットであったこと等を背景に、ロンドンで決定される銀行間取引金利 = LIBORが、世界中の金融取引(貸出、変動利付債、デリバティブ取引等)で金利決定の際の指標金利として利用され、金融の包括的かつ重要なインフラストラクチャーとなった。

世界大戦後	<ul style="list-style-type: none"> ● 米ドルが、国際取引における基軸通貨となる。
1950年代 (冷戦時代)	<ul style="list-style-type: none"> ● 米国回避の民間ドル資金が、金利規制の存在しない欧州(主にロンドン)市場へ流入(ユーロダラー)。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 旧共産圏国が、米国による預金封鎖を回避するため、ドル資金を欧州に移動 ✓ 戦後の資金需要の増加(国際的な資金取引の増加) ✓ 米国による金利規制の強化
1960年代末	<ul style="list-style-type: none"> ● “民間の資金調達 = 銀行融資”、“銀行の資金調達 = 無担保のインターバンク市場”が中心。 ● 米銀マニハニ(現JPモルガン・チェース)が、ユーロダラーを原資とした、複数の銀行が参加する、シンジケート方式の巨額の国際融資を実行。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 長期融資に伴う金利変動リスク回避のため、貸出金利の条件を変動金利とした ✓ 幹事行が、参加行から各行の資金調達金利を聞き取り、加重平均し、利ざやを上乗せして、6か月毎の貸出金利を決定 <p>⇒ この貸出金利として誕生したのが、「ロンドン銀行間出し手金利 = London InterBank Offered Rate」。なお、LIBORという呼称は、1970年代～。</p>
1970年代	<ul style="list-style-type: none"> ● オイルショックにより、アラブ諸国のドル資金が欧州市場に流入。 ● ユーロダラーの獲得を目指した直接金融の拡大により、ユーロ債市場が発展。 <p>⇒ LIBORの利用拡大(変動金利により起債される債券への利用)</p>
1980年代	<ul style="list-style-type: none"> ● 英紙FT(フィナンシャル・タイムズ)が、主要行の資金調達金利を聞き取り、その平均値を算出し、日刊紙に掲載。 ⇒ LIBORの指標としての信頼性・市場の透明性が向上。 ● ユーロ債市場の拡大と金融技術の発達により、固定／変動金利の交換取引である金利スワップ等のデリバティブ取引が盛んに。 ⇒ LIBORの利用拡大(デリバティブ取引)
1986年	<ul style="list-style-type: none"> ● 英国銀行協会(British Bankers Association: BBA)が、イングランド銀行の後押しで、貸出とスワップ取引の指標の機能を兼ねる基準金利として、「BBA・LIBOR」の公表を開始。 ⇒ LIBORの指標金利としての権威取得と重要インフラ化

1-(2) LIBORの算出方法等

- レート(金利)を呈示する銀行である「リファレンス・バンク」(または「パネル行」とも呼ぶ)が、ロンドンのインターバンク市場において、無担保で資金調達をする際の市場実勢と考えられるレートを、LIBOR運営機関に呈示。
- LIBOR運営機関は、呈示のあったレートを、一定の算出方法に基づき算出・公表。
- LIBORは、多くの金融商品・取引で参照されており、その利用者(関係当事者)も多岐にわたる。



【参考】 LIBORリファレンス・バンク(パネル行)一覧

	リファレンス・バンク(パネル行)	本店所在国	米ドル	英ポンド	ユーロ	スイスフラン	日本円
1	Bank of America N.A. (London Branch)	アメリカ	●				
2	Barclays Bank plc	イギリス	●	●	●	●	●
3	BNP Paribas SA (London Branch)	ユーロ		●			
4	Citibank N.A. (London Branch)	アメリカ	●	●	●	●	
5	Cooperatieve Rabobank U.A.	ユーロ	●	●	●		
6	Crédit Agricole Corporate & Investment Bank	ユーロ	●	●			
7	Credit Suisse AG (London Branch)	スイス	●		●	●	
8	Deutsche Bank AG (London Branch)	ユーロ	●	●	●	●	●
9	HSBC Bank plc	イギリス	●	●	●	●	●
10	JPMorgan Chase Bank, N.A. (London Branch)	アメリカ	●	●	●	●	●
11	Lloyds Bank plc	イギリス	●	●	●	●	●
12	みずほ銀行	日本		●	●		●
13	三菱UFJ銀行	日本	●	●	●	●	●
14	National Westminster Bank plc	イギリス	●	●	●	●	●
15	Royal Bank of Canada	カナダ	●	●	●		
16	Santander UK Plc	アメリカ		●	●		
17	Société Générale (London Branch)	ユーロ		●	●	●	●
18	(欧州)三井住友銀行	日本	●				●
19	農林中央金庫	日本	●				●
20	UBS AG	スイス	●	●	●	●	●
			16行	16行	15行	11行	12行

【参考】 主要なIBORの概要

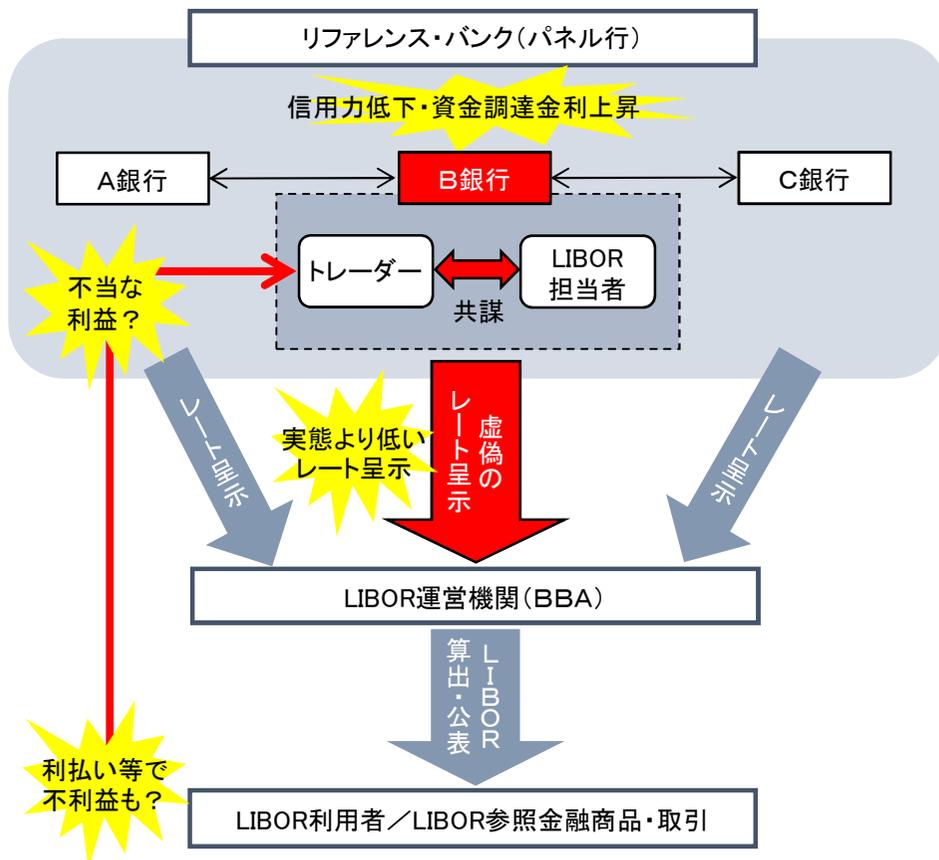
(※) 「InterBank Offered Rate」(銀行間取引金利)は、ロンドン市場(LIBOR)以外に、ユーロ市場(EURIBOR)、東京市場(TIBOR)等も存在。

	LIBOR (London InterBank Offered Rate)	EURIBOR (Euro InterBank Offered Rate)	TIBOR (Tokyo InterBank Offered Rate)
定義	<p>✓ ロンドンにおける銀行間(の無担保での)取引市場における資金取引の市場実勢を示す指標金利</p> <p>【参考】定義 At what rate could you borrow funds, were you to do so by asking for and then accepting inter-bank offers in a reasonable market size just to 11 am? ⇒ レート呈示銀行自身が借り入れることのできるレートの予測値</p>	<p>✓ ユーロ圏の銀行間取引市場における資金取引の市場実勢を示す指標金利</p> <p>【参考】定義 The Euribor rates are based on the interest rates at which a panel of European banks borrow funds from one another. ⇒ ヨーロッパのレート呈示銀行自身が他行から借り入れる際の金利</p>	<p>✓ 日本円TIBORは本邦無担保コール市場の、ユーロ円TIBORは本邦オフショア市場の、それぞれの市場実勢を示す指標金利</p>
運営機関	IBA (ICE Benchmark Administration)	EMMI (欧州マネーマーケット協会)	JBATA (全銀協TIBOR運営機関)
通貨	5通貨 (ドル、ポンド、ユーロ、スイスフラン、円)	1通貨 (ユーロ)	2種類 (日本円TIBOR、ユーロ円TIBOR)
期間	7期間 (翌日、1週間、1か月、2か月、3か月、6か月、12か月)	5期間 (1週間、1か月、3か月、6か月、12か月)	5期間 (1週間、1か月、3か月、6か月、12か月)
算出方法	呈示レートのうち、上位25%の値及び下位25%の値を除外した呈示レートを単純平均して算出	呈示レートのうち、上位15%の値及び下位15%の値を除外した呈示レートを単純平均して算出	呈示レートのうち、最高2行の値及び最低2行の値を除外した呈示レートを単純平均して算出

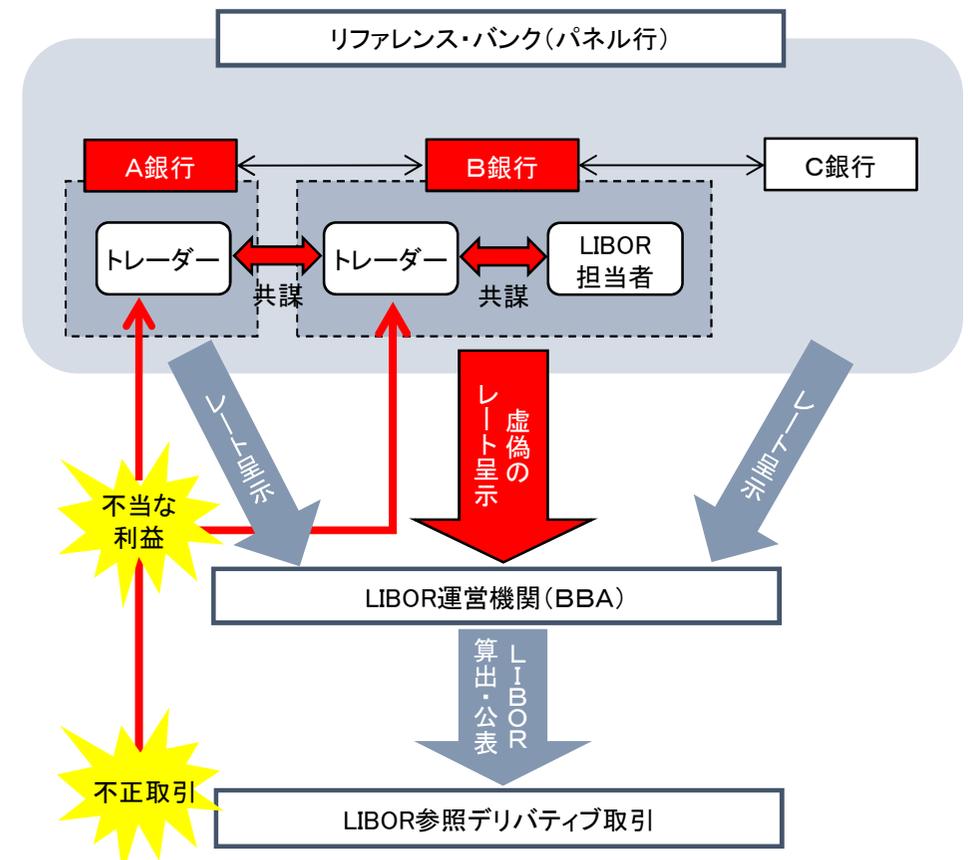
1-(3) LIBOR不正操作問題①(概要)

- 2008年のリーマン・ショック以降の世界的な金融危機による、銀行の信用力の低下を背景に、LIBORのリファレンス・バンクが、提示する自行の調達金利が高い場合に、自行の信用力が低いと市場に解釈されることを恐れ、実際の取引レートよりも低いレートを提示した問題が発生。
- さらに、銀行トレーダーが、自行のデリバティブ取引を有利にする目的で、他行と共謀し、LIBOR提示の担当者に不適切に働きかけ、意図的に操作したレートを提示した問題事例も顕在化。
- 不正が発覚した銀行には、各国当局による行政処分や巨額の罰金等の支払が科せられた。

① 自行の信用力の低下を背景に、実際の取引レートよりも低いレートを提示したケース



② 自行のデリバティブ取引を有利にする目的で、不正操作したレートを提示したケース



1－(3) LIBOR不正操作問題②(主な事例)

行政処分時期	対応国	金融機関	各国当局による主な対応
2011年12月	日	シティグループ、UBS	行政処分(業務改善命令・業務停止命令)
2012年6月	英米	バークレイズ	総額4.5億ドルの制裁金支払を命令
2012年12月	英米瑞	UBS	総額15億ドルの制裁金支払を命令
2013年2月	英米	RBS	総額6.1億ドルの制裁金支払を命令
2013年4月	日	RBS	行政処分(業務改善命令)
2013年9月	英米	ICAP(金融取引仲介業者)	総額8,700万ドルの制裁金支払を命令
2013年10月	日英米蘭	ラボバンク	日本当局は行政処分(業務改善命令)、英米蘭当局は総額20億ドルの制裁金支払を命令
2013年12月	欧	バークレイズ、ドイツ銀行、ソシエテ・ジェネラル、RBS、UBS、JPモルガン、シティ、RPマーティン	総額23億ドルの制裁金支払を命令 (注)バークレイズとUBSは、自主申告により支払を免除
2014年5月	英米	RPマーティン	総額0.2億ドルの制裁金支払を命令
2014年7月	英米	ロイズ銀行	総額3.8億ドルの制裁金支払を命令
2014年10月	欧	JPモルガン、RBS、UBS、クレディ・スイス	総額1.2億ドルの制裁金支払を命令
2015年4月	英米	ドイツ銀行	総額25億ドルの制裁金支払を命令
2015年5月	米	UBS	2億ドルの制裁金支払を命令 【参考】UBS AGによる外為市場取引における不正為替取引等が発覚したことにより、2012年12月に米司法省と締結していた非訴追合意に違反すると判断されたことに起因するもの。
2016年5月	米	シティ	総額4.2億ドルの制裁金支払を命令
2016年12月	欧	クレディ・アグリコル、HSBC、JPモルガン	総額5.3億ドルの制裁金支払を命令

1-(4) 金利指標改革の経緯 (IBOR改革とマルチプル・レート・アプローチ)

- 金融危機以降、LIBORの裏付けとなるインターバンク市場における無担保取引が減少したほか、LIBOR不正操作問題を受け、IBORの信頼性・頑健性が低下。国際金融取引を大きく混乱させかねないとして、当局の介入による金利指標改革が始まることになった。
- 金融安定理事会 (FSB) の提言に基づき、金融商品・取引の性質に応じた、適切な金利指標の使い分け (マルチプル・レート・アプローチ) の実現を目指す。
 - ① 銀行のクレジット・リスクを含む既存の主要な金利指標であるIBORs (LIBOR、TIBOR等) の信頼性・頑健性を高める改革
 - ② 銀行のクレジット・リスクをほとんど含まないリスク・フリーに近い金利指標 (RFR、リスク・フリー・レート) の構築と利用
 ⇒ LIBORの存続を前提とした金利指標改革が、各国において行われることに。

国際的な議論の主な経緯

2012年9月	英財務省「ウィートリー・レビュー」 <ul style="list-style-type: none"> ● 銀行の、銀行のための、銀行による基準金利は、利益相反を生み出しやすいことを指摘。 ● 利用者に大きな混乱を起こすことなく、LIBORを維持しつつ、ガバナンスや監督の強化、仕組みの改善を通じて、質と信頼性を向上させることを提案。具体的には、①LIBORを当局監督下に置くこと、②運営機関を英国銀行協会 (BBA) から新たな独立機関に移管すること、③呈示金利は十分な取引データに基づくものにする 等。
2013年7月	IOSCO (証券監督者国際機構) 「金融指標に関する原則の最終報告書」 <ul style="list-style-type: none"> ● LIBORの頑健性向上と維持をベースに、①ガバナンス、②指標の品質、③算出方法の品質、④説明責任、の4分野における合計19の原則を発表。
2014年7月	FSB (金融安定理事会) 「主要な金利指標の改革に関する報告書」 <ul style="list-style-type: none"> ● LIBORだけに頼るシステムを改善するため、金融商品・取引の性質に応じた、適切な複数の金利指標 (IBORと代替金利指標 (リスク・フリー・レート)) の使い分け (マルチプル・レート・アプローチ) を提言。



【参考】日本のTIBOR改革

- 金融庁が算出・公表主体を指定、検査・監督の対象に (金商法)。
- 運営機関を全銀協から独立機関に移管させるとともに、行動規範を導入。
- 参照市場をホールセール取引市場にも拡大。

2. LIBORの恒久的な公表停止の可能性とその影響

2-1(1) 金利指標改革の足元の状況(LIBORの恒久的な公表停止の可能性)

- 2013年以降のLIBOR改革は、大幅に進んだとされたものの、「LIBORの信頼性・頑健性を高める改革」における課題が浮き彫りに。

リファレンス・バンク(パネル行)の思い

かつては・・・

- パネル行＝有力銀行である証。
- 銀行として、国際金融市場インフラである指標作りに寄与する道義的な義務があると感じていた。

LIBOR不正操作問題以降・・・

- 銀行にとって、レート呈示は、行為規制遵守コストが高く、不正があれば、行政処分や巨額の罰金を科されるリスクがあるなど、コンプライアンス・リスクの大きい業務になった。
- パネル行が減る中で、一部の銀行だけが金融インフラを支えるコストを負担するのは、他行との競争上、不利になるおそれ。

英国金融行為規制機構(FCA)ベイリー長官の考え

金利指標改革の努力にも関わらず・・・

- LIBOR算出の基礎となるホールセール無担保資金市場での取引が十分に活発でない。
- パネル行が、十分な実取引の裏付けがないレート呈示継続に不安を覚えている。
- パネル行の撤退により、急にLIBORがなくなり、市場が不安になる事態は避けなければならないので、新指標が整うまでは今の状況を維持する必要。

LIBORの公表を維持できなくなる蓋然性が高まる。

LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応が検討されることに。

2- (2) 海外当局関係者の主たる発言等

時期	発言者等	主な発言内容
2014年7月	金融安定理事会 (FSB)	FSBが、主要な金利指標の改革に関する報告書を公表。マルチプル・レート・アプローチ(注)を提言。 (注) 金融商品に応じて、IBORとリスク・フリー・レート(RFR)を適切に使い分けるもの。
2017年7月	英国金融行為規制機構(FCA) ベイリー長官	新指標への移行期間が終わる 2021年末以降、英FCAは、LIBORのパネル行に対して、レート呈示を強制する権限を行使しない。 ⇒ 2021年末までに、LIBORが恒久的に公表停止となる可能性が急速に高まる。
2018年7月	英FCA ベイリー長官	実際の取引に基づく代替指標への移行を、本格的に開始するべきである。
2018年7月	金融安定理事会 (FSB)	「金利指標改革に関する声明」を公表し、IBORから代替指標(リスク・フリー・レート)への移行が必要であると言及。
2019年7月	英FCA ベイリー長官	英FCAは、2021年末以降のLIBORパネル行が減少(消滅)すると予想している。 ベース・ケースは、2021年末以降の公表停止である。確率の低いテール・イベントではない。
2019年7月	米NY連銀 ウィリアムズ総裁	金利指標は、多くの市場参加者が参加する複雑な問題である。しかし、時計は動いている。 あと901日しかない。
2019年8月	米NY連銀 ウィリアムズ総裁	ターム物レートが未構築であることを言い訳にせず、LIBORエクスポージャーの把握や個社ごとの対応等について、不断に取り組むことが必要。
2019年11月	英FCA LIBOR改革担当ディレクター	英FCAは、2021年末以降、銀行にLIBORパネル行としての参加または再参加を強制する予定はない。 移行が実質的に完了していなくても、企業は、LIBORが2021年末を超えて継続すると想定してはならないとの警告を、本日も繰り返す。

2-(3) LIBOR参照の金融商品・取引の規模

- 2014年3月時点におけるLIBORを参照している金融商品・取引の契約金額は、推計で約220兆ドル。円LIBORの契約金額は約3,140兆円。
- 上記推計値は約6年前の数値であるため、足元の状況は未把握。
⇒ 金融庁としては、日本銀行と合同で、各金融機関のLIBORを参照している金融商品・取引のエクスポージャー調査を実施(令和2年1月現在、集計作業中)。

契約金額(LIBOR5通貨)

対象通貨	金額
米ドルLIBOR	150兆ドル
英ポンドLIBOR	30兆ドル
スイスフランLIBOR	6.5兆ドル
ユーロLIBOR	2兆ドル
円LIBOR	30兆ドル
(参考)EURIBOR	150兆ドル
(参考)TIBOR	5兆ドル

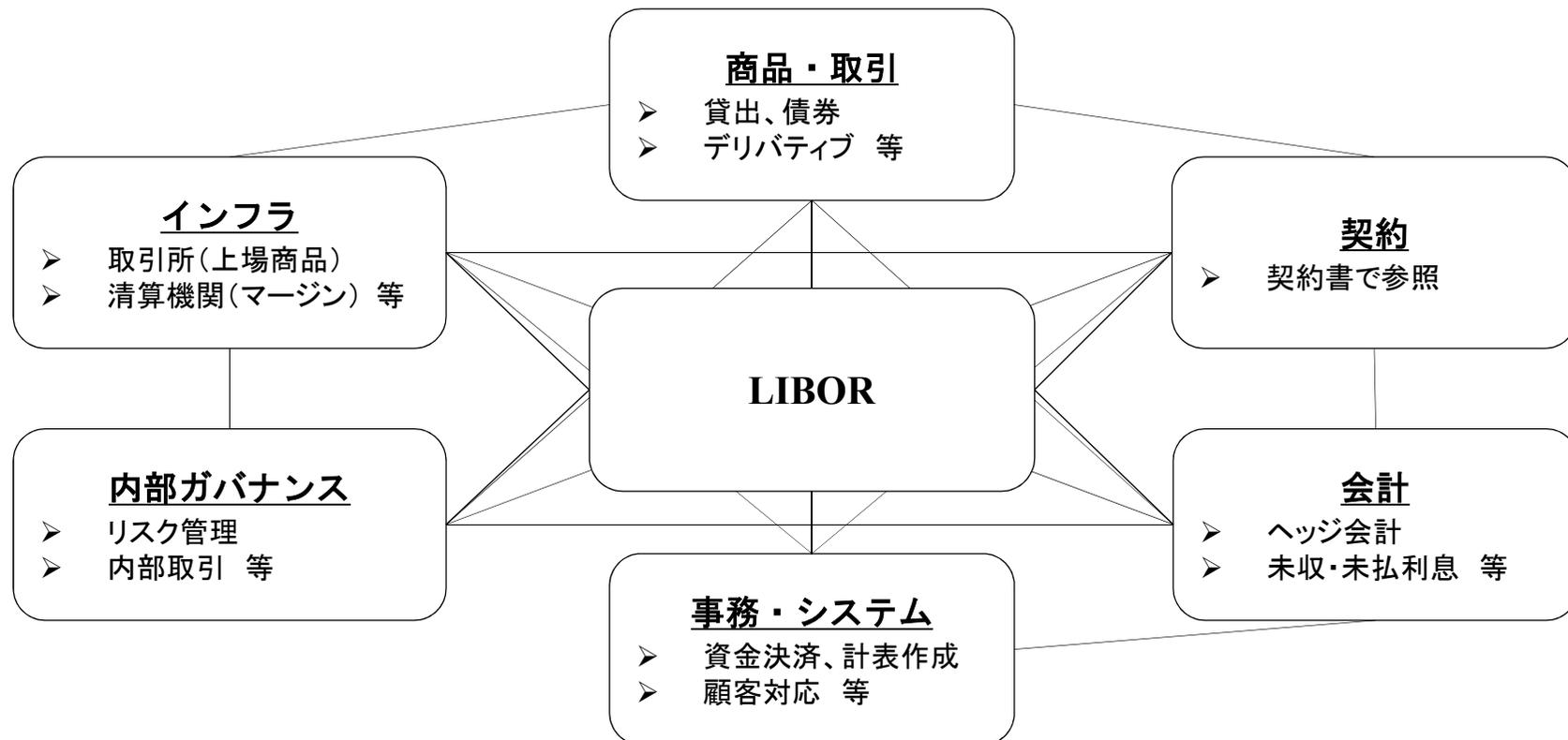
契約金額(円LIBOR)

対象商品・取引		金額
貸出	相対ローン	68兆円
	シ・ローン	75兆円
債券	変動利付債	3兆円
デリバティブ	金利スワップ	2,453兆円
	スワップション	235兆円
	ベーススワップ	197兆円
	通貨スワップ	108兆円

(注)「Market Participants Group on Reforming Interest Rate Benchmarks」(2014年3月)に基づく。

2-(4) LIBORと商品・制度等の関係性

- LIBORを参照している商品・取引は、貸出、債券(変動利付債、仕組債等)、ヘッジ取引のためのデリバティブ、LIBOR連動預金等、多岐にわたる。仮に十分な備えのない状態でLIBOR公表が停止された場合、金融機関等において、例えば、貸出・債券における支払(あるいは受取)金利や、デリバティブ取引における金銭の支払い額の算出ができないおそれにつながり、ひいては、利払いの意思があるにも関わらず、金利を支払えないことに伴い、「テクニカル・デフォルト」が発生する可能性。
- 上記算出に当たってシステムを利用していれば、LIBOR公表停止に備えて、事務フローも含めたシステムの見直しも必要となるほか、ヘッジ会計の適用可否、リスク管理のあり方を見直しが必要となる可能性あり。**LIBORの利用は、様々な制度・慣行と相互依存関係にあることから、LIBORを参照しているものを包括的に洗い出し、対応策を講じる必要。**



3. LIBORの恒久的な公表停止を見据えて対応すべき基本的事項等

3-1 LIBORの恒久的な公表停止に備えた基本的対応

- LIBORが恒久的に公表停止された場合に備え、円LIBORを参照する契約については、「移行」と「フォールバック」という2つの対応が考えられる。

円LIBORを参照する契約への対応

①移行

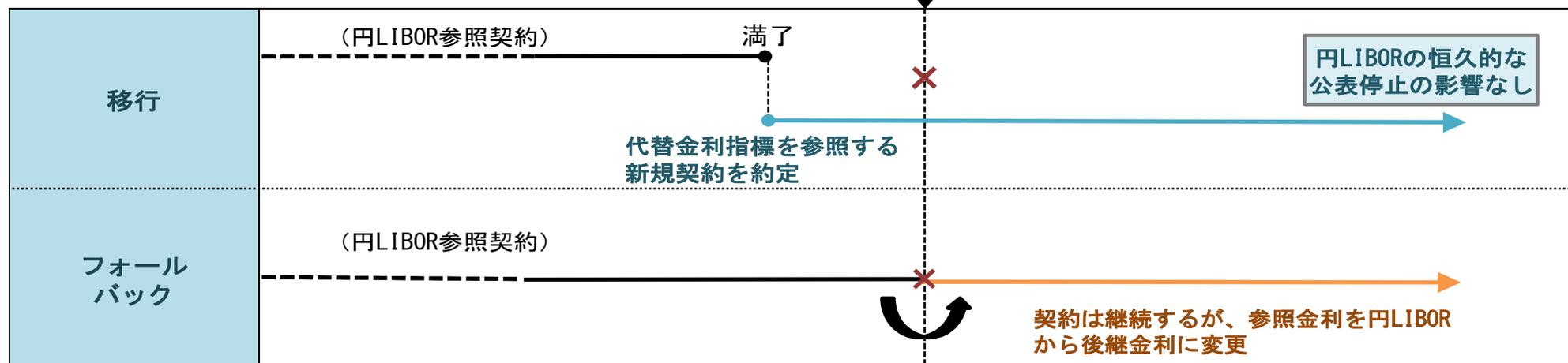
新規契約する金融商品・取引について、参照金利をLIBORではなく、代替金利指標を用いる対応方法

②フォールバック

LIBOR参照の既存契約について、LIBORの恒久的な公表停止後に参照する金利(フォールバック・レート)を、契約当事者間であらかじめ合意しておく対応方法

(注) 現行の多くの取引において、契約書等に、LIBORが恒久的に公表停止された場合に、どのタイミングで、どの金利指標に移行するのかを定めたフォールバック条項がない。

LIBOR公表停止 (2021年末?)



3-2 代替金利指標、フォールバック・レートの選択肢

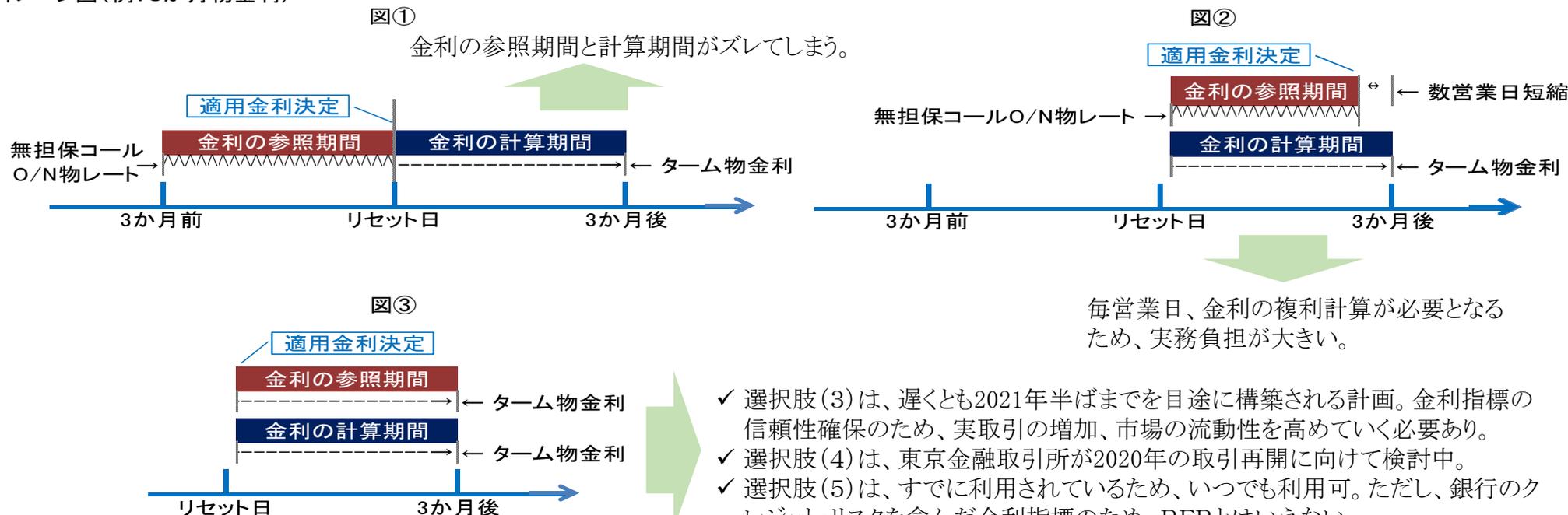
- 「移行」、「フォールバック」いずれの場合も、円LIBORに代わる代替金利指標あるいはフォールバック・レートが必要。
- 日本円金利指標に関する検討委員会は、選択肢として、以下5つを検討。

市中協議の意見募集にて、「選択肢から除くことが望ましい」との意見多数

市中協議の意見募集にて、全体として、最大の支持を得た選択肢

項目	選択肢(1) O/N RFR複利 (前決め)	選択肢(2) O/N RFR複利 (後決め)	選択肢(3) ターム物RFR金利 (スワップ)	選択肢(4) ターム物RFR金利 (先物)	選択肢(5) TIBOR
金利指標が依拠するレート	無担保コールO/N物レート(TONA)	本邦において特定したRFR	日本円OIS	無担保コール オーバーナイト 金利先物	TIBOR
金利指標の参照期間	下図①	下図②	下図③	下図③	

イメージ図(例:3か月物金利)



- ✓ 選択肢(3)は、遅くとも2021年半ばまでを目途に構築される計画。金利指標の信頼性確保のため、実取引の増加、市場の流動性を高めていく必要あり。
- ✓ 選択肢(4)は、東京金融取引所が2020年の取引再開に向けて検討中。
- ✓ 選択肢(5)は、すでに利用されているため、いつでも利用可。ただし、銀行のクレジット・リスクを含んだ金利指標のため、RFRとはいえない。

3- (3) 選択肢(1)～(5)それぞれの課題

	選択肢(1) O/N RFR複利 (前決め)	選択肢(2) O/N RFR複利 (後決め)	選択肢(3) ターム物RFR金利 (スワップ)	選択肢(4) ターム物RFR金利 (先物)	選択肢(5) TIBOR
金利指標が依拠するレート	無担保コールO/N物レート(TONA)		日本円OIS	無担保コール オーバーナイト 金利先物	TIBOR
金利決定タイミング	前決め	後決め	前決め	前決め	前決め
課題等	本邦におけるRFRに特定されたが、TONAは翌日物しかないため、貸出等の金利指標としては使いづらいとの声あり。結果、市中協議の取りまとめにおいては、ターム物の選択肢(3)・(4)が選好された。		ターム物ということで、市中協議の取りまとめでは選好されたが、現時点では存在していないため、構築されるまでの間、どの金利指標を利用するのかを検討する必要あり。		国内貸出等では利用されているが、海外ではRFR主体であるため、海外市場参加者から利用されない可能性。
		金利決定の「後決め」は、これまでの慣行とは異なるため、既存の事務・システムを見直す必要あり。	日本円OISの取引量が低調。		

3-4 「ターム物RFR金利(スワップ)」の構築に向けた今後のスケジュール

3. LIBORの恒久的な公表停止を見据えて
対応すべき基本的事項等

- 日本円金利指標に関する検討委員会(事務局:日本銀行)の協力の下、ターム物RFR金利の算出・公表主体に対して実務的なサポートを行う検討組織として、「ターム物RFR金利タスクフォース」(事務局:日本銀行金融市場局市場企画課)を設立(2019年8月)。
- 同タスクフォースが、2019年10月に公募開始。
- 2020年第1四半期を目途に参考値を、遅くとも2021年半ばまでに確定値を、それぞれ算出・公表予定。

【参考1】応募要項

市中協議文書で示した方針や要件を尊重すること、検討委員会に各種資料を提出すること 等

【参考2】選定プロセス

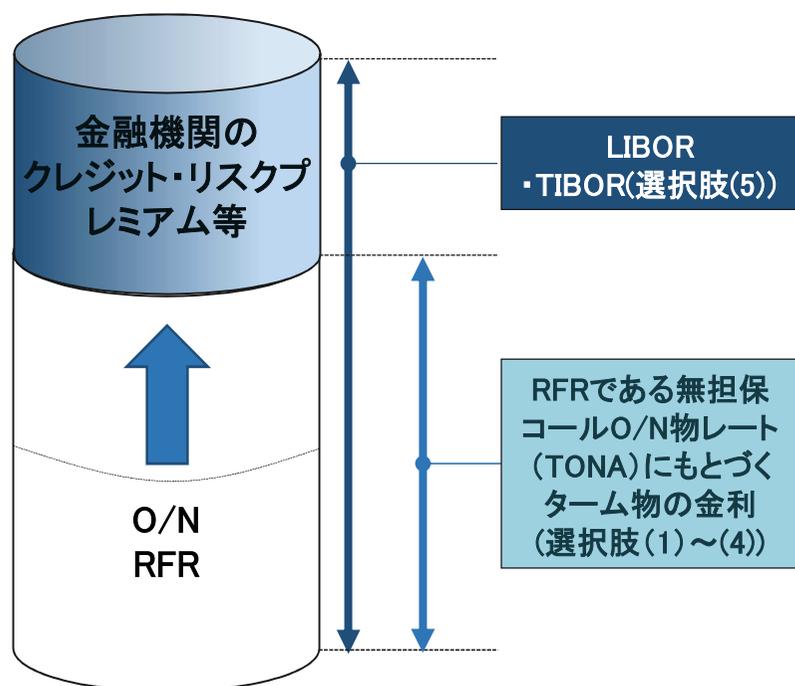
上記資料に基づいて行われるプレゼンテーション内容等に鑑み、データ提供者や運営機関の監督当局の考え方を踏まえた上で、ターム物RFR金利タスクフォースが評価。タスクフォースから説明を受けた上で、検討委員会としての議論及び評価を行う予定。

実施事項	2019年		2020年				2021年				
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
参考値の算出・公表(フェーズ1)				2020年第1四半期を目途に算出・公表							
確定値の算出・公表(フェーズ2)									遅くとも2021年半ばまでに算出・公表(※可能な限り前倒しを目指す)		

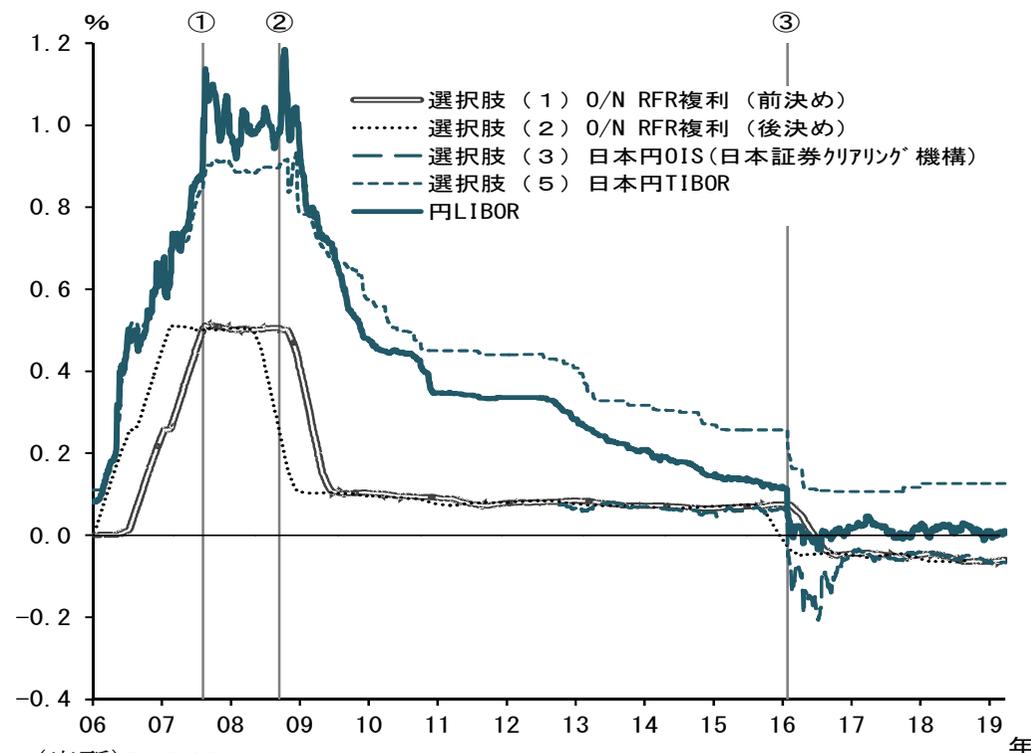
3-(5) 代替金利指標(フォールバック・レート)の特徴

- 各選択肢は、金利変動時やストレス時の動きが異なるため、代替金利指標(フォールバック・レート)の選択に際しては、過去の金利の推移をもとに、特徴を踏まえる必要。

ターム物金利の構成要素(イメージ)



各選択肢の6か月物金利の推移



(出所) Refinitiv

(注1) 直近は、「選択肢(2) O/N RFR(後決め)」のみ2018年10月1日。それ以外は2019年3月29日。

(注2) 選択肢(3)は未構築であるため、当該選択肢に近似される計数として、日本証券クリアリング機構が毎営業日公表している日本円OISデータを用いている(データは2012年10月以降)。

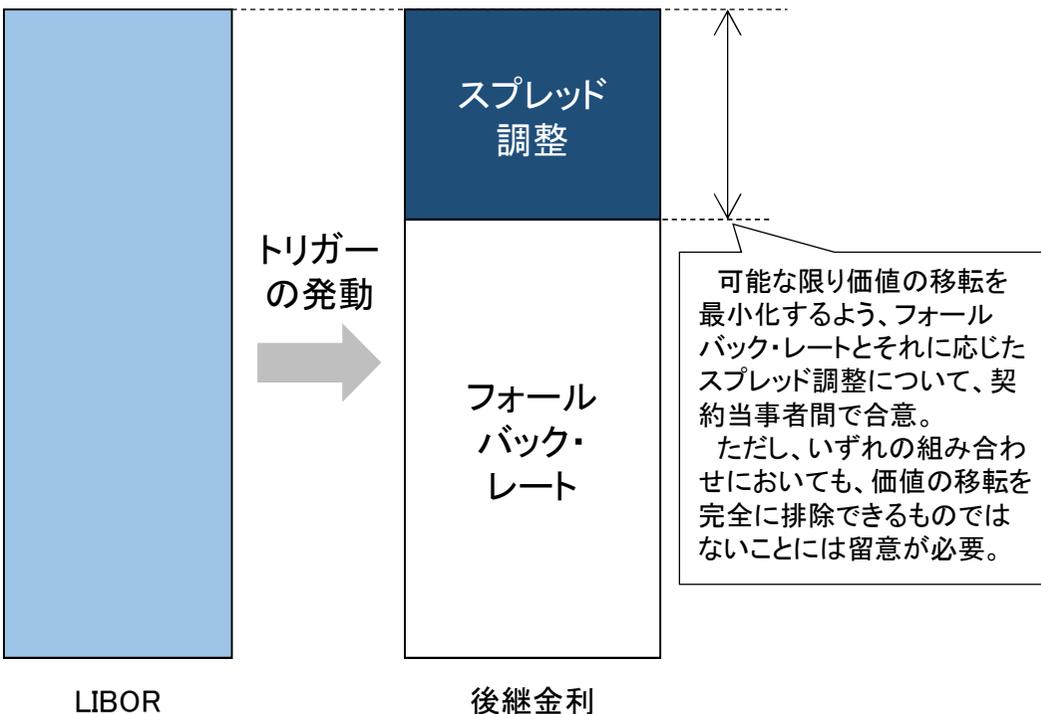
3-(6) フォールバック・レートに関する留意点

- LIBORとフォールバック・レートの間には、通常、差異(スプレッド)があるため、フォールバック時には、契約当事者間で利益または損失(=価値の移転)が発生する可能性。従って、価値の移転を最小化するためのスプレッド調整が必要。
- スプレッドは、フォールバック後は一定値となるため、前頁のとおり、LIBORとフォールバック・レートの選択肢との間で異なる動きがみられることを踏まえると、後継金利(=フォールバック・レート+スプレッド)の推移や水準が、LIBORの利用において契約時点に当事者が想定していた水準とは相違する可能性。

⇒ これらの可能性を完全に排除することはできないため、**後継金利の合意に当たっては、十分な顧客説明が必要(特に、金融機関においては、優越的地位の濫用と見做されないよう、丁寧な対応が必要)。**

LIBORからのフォールバックのイメージ
(※フォールバック・レートがO/N RFR複利の場合)

フォールバック条項の内容の選択肢



①後継金利(=フォールバック・レート+スプレッド)
<u>フォールバック・レート</u> ✓ 市中協議で示された選択肢(1)から(5)の中から選択
<u>スプレッド調整の方法</u> (ISDAでは、以下の3つを提案) ✓ フォールバック時のフォワードレートの差 ✓ フォールバック時までの実績値の差の平均値・中央値 ✓ フォールバック時のスポットレートの差
②発動条件(トリガー)
✓ LIBORの公表停止(公表停止トリガー) ✓ LIBORの公表停止前の事象(公表停止前トリガー)(注) ✓ 契約当事者の選択(早期選択トリガー)

(注)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など。

【補足説明】 フォールバック時にスプレッド調整が必要となる要因

- IBORとRFRには、**①銀行のクレジット・リスク、②期間構造、③適用金利の確定時期に差異**があるため、金利水準が異なっている。この金利水準の差異を調整することが、「スプレッド調整」。
- スプレッド調整を行っても、差異が完全に解消できるとは限らず、「価値の移転」(利益または損失)が発生する可能性があることから、IBORを参照している金融商品・取引について、単純にIBORからRFRに置き換えられるわけではなく、顧客等に対する丁寧な説明・交渉等が必要になる。
 - ⇒ **適切に対応しなければ、契約書及び手続きの不備、顧客への不十分な説明等を要因として、顧客等から訴えられるリスクにつながる(コンダクト・リスク)。**

【IBORとRFRの差異】

	①銀行のクレジット・リスク	②期間構造	③適用金利の確定時期
IBOR	含む	1か月物、3か月物等、複数のターム物金利あり	前決め (多くのIBORは、金利の計算期間の開始前に確定)
RFR	含まない	翌日物のみ (ターム物金利なし)	後決め (多くのRFRは、翌日物のため、翌営業日(金利の計算期間終了日以降)に確定)

3-(7) スプレッド調整における各アプローチの長短①

スプレッド調整	計算方法	長所	短所
①フォワード・アプローチ	トリガー発動時点における市場で観測される円LIBORと、フォールバック・レートのそれぞれの「フォワードレート」との間における金利差に基づいて計算。	<ul style="list-style-type: none"> ✓ フォールバック発動の前日の予想市場価格等と一致するため、フォールバック発動日付近での重要な価値移転を防ぐ。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 市場データが容易に入手できない可能性あり。 ✓ 市場操作や市場の歪みの影響を受けやすい。 ✓ 客観性の高いモデル構築が難しい場合がある。 ✓ 事務負担が過大。 ✓ 一定のフォールバック・レートに適用できない。
②過去の平均値・中央値アプローチ	一定期間における過去の円LIBORレートとフォールバック・レートの差の平均値または中央値に基づいて計算。	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ISDAにおいて最終的に選択。 ✓ 時の経過とともに、長期的かつ平均的な市況に移行。長期的な平均値付近で変動する金利の傾向を捉え、最終的には、発動時の市場の歪み等を改善。 ✓ 入手可能な情報にもとづき、結果に客観性あり。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 現在価値の観点で中立的となる可能性が低い。 ✓ 事務負担が過大。 ✓ 過去の長期間に亘るIBORsとフォールバック・レートの実績を必要とするため、フォールバック・レート次第ではデータ取得が困難。
③スポット・スプレッドアプローチ	トリガー発動の前営業日の、円LIBORとフォールバック・レートの差に基づいて計算。	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 簡潔なアプローチ。 ✓ 事務負担は軽微。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 将来の市況と異なる可能性がある。 ✓ 現在価値の観点で中立的となる可能性は低い。 ✓ 市場操作等への脆弱性が高い。 ✓ 実勢と乖離する可能性が排除できない。 ✓ 一定のフォールバック・レートに適用できない。

3-(7) スプレッド調整における各アプローチの長短②

3. LIBORの恒久的な公表停止を見据えて
対応すべき基本的事項等

		選択肢(1) O/N RFR複利 (前決め)	選択肢(2) O/N RFR複利 (後決め)	選択肢(3) ターム物RFR金利 (スワップ)	選択肢(4) ターム物RFR金利 (先物)	選択肢(5) TIBOR	
①フォワード・アプローチ	スプレッド計算の容易性	計算が複雑(公示なしに当事者合意は困難)					(注)
	価値の移転の発生	理論上は最小化される					
	移行時の価格操作や市場の歪みの影響	影響を受けやすい					
②過去の平均値・中央値アプローチ	スプレッド計算の容易性	計算は比較的容易	ISDAデリバティブについて市中協議で多数の支持があった組み合わせ	新たに構築されるため、過去のデータが得られない可能性を踏まえた対応が必要			
	価値の移転の発生			発生しうる			
	移行時の価格操作や市場の歪みの影響			影響を受けにくい			
③スポット・スプレッドアプローチ	スプレッド計算の容易性	計算は容易	 (定義上、スプレッド計算ができない)	計算は容易			
	価値の移転の発生	発生しうる		発生しうる			
	移行時の価格操作や市場の歪みの影響	脆弱性が高い		脆弱性が高い			

(注) LIBOR-TIBORスプレッド取引市場から容易にデータを入手可能ですが、トリガー時点の市場においては、価格操作や市場の歪みの影響を受けるリスクが相応にあると考えられます。

※ISDAデリバティブとの経済的なヘッジ関係については、フォールバック・レートとして(2) O/N RFR複利(後決め)、スプレッド調整手法として過去の平均値・中央値アプローチの組み合わせを選択した場合にはほぼ完全なものとするのが可能と考えられますが、その他の組み合わせについても、実際のデータを十分にふまえ、整合性を判断・評価していくことが求められます。他方、ヘッジ会計の適用については、企業会計基準委員会における今後の検討をふまえることが適切と考えられます。

3- (8) 商品別のフォールバック対応の方向性

フォールバック条項の内容	貸出	債券	(参考)ISDAデリバティブ(注1)
<p>①後継金利(フォールバック・レートとスプレッド調整)</p>	<p><u>フォールバック・レート</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • TIBOR、ターム物RFR金利(スワップ・先物)(注2)、O/N RFR複利(後決め)いずれも想定される <p><u>スプレッド調整</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • フォールバック時までの実績値の差の平均値・中央値 (ISDA以外は公表未定) 	<p><u>フォールバック・レート</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • ISDAデリバティブのフォールバックの内容に揃える • ただし、取引の内容に応じてターム物RFR金利(スワップ・先物)(注2)、TIBORも想定される <p><u>スプレッド調整</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • フォールバック時までの実績値の差の平均値・中央値 (ISDA以外は公表未定) 	<p><u>フォールバック・レート</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • O/N RFR複利(後決め) <p><u>スプレッド調整</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • フォールバック時までの実績値の差の平均値・中央値 (ISDAが公表予定)
<p>②発動条件(トリガー)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • ISDAデリバティブのフォールバックの内容に揃える • 早期選択トリガーを設定することも考えられる 	<ul style="list-style-type: none"> • ISDAデリバティブのフォールバックの内容に揃える 	<ul style="list-style-type: none"> • 公表停止トリガーを設定 〔公表停止前トリガーについて、現在、ISDAが市中協議を実施中〕

社債へのフォールバック条項の導入には、原則として、社債権者集会の開催が必要となる点に留意 (次頁参照)

(注1) ISDAが、ISDAマスター契約に準拠するデリバティブのうち円LIBOR等を参照する契約のフォールバック時における後継金利に関して実施した市中協議および同市中協議で支持が集まった選択肢を基に整理。なお、当事者間の個別合意により、別途のフォールバック条項を規定することは排除されない。
 (注2) ターム物RFR金利をフォールバック・レートとする場合、後継金利に優先順位(ウォーターフォール構造)を設定することが考えられる。

3-(9) 債券のフォールバックに関する留意事項①

- 円LIBOR参照債券について、円LIBORの恒久的な公表停止が発表された場合には、円LIBORから後継金利に承継する必要。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無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(私募債については、全社債権者から直接同意を取得するとの考えもある)。

→ 社債権者集会を開催し、社債要項に利率に関するフォールバック条項を導入するためには、会社法の規定に則り、いくつかのプロセスを経る必要。

招集

- ✓ 社債権者集会は、社債の種類ごとに組織する必要(第715条)
- ✓ 社債権者集会は、社債発行会社または社債管理者が招集(第717条第2項)
- ✓ 社債権者集会を招集する者(以下、「招集者」)は、招集する場合には、社債権者集会の日時・場所、目的である事項等を定める必要(第719条)

通知

- ✓ 招集者は、社債権者集会の日の2週間前までに、知っている社債権者及び社債発行会社、社債管理者に対して、書面をもって通知(第720条第1項)
- ✓ 無記名式の社債券を発行している場合、招集者は、社債権者集会の日の3週間前までに公告(第720条第4項)
- ✓ 上記通知に際しては、社債権者集会参考書類及び議決権行使書面を交付(第721条第1項)

決議

- ✓ 社債権者は、社債の金額の合計額に応じて議決権を有する(第723条第1項)
- ✓ 議決権を行使しようとする無記名社債の社債権者は、社債権者集会の日の1週間前までに、社債券を招集者に提示(第723条第3項)
- ✓ 社債権者集会において決議をする事項を可決するには、出席した議決権者の議決権の総額の2分の1を超える議決権を有する者の同意が必要(第724条第1項)
- ✓ 支払いの猶予等を可決するには、議決権者の議決権の総額の5分の1以上で、かつ、出席した議決権者の議決権の総額の3分の2以上の議決権を有する者の同意が必要(第724条第2項)

裁判所の認可

- ✓ 社債権者集会の決議があったときは、招集者は、当該決議があった日から1週間以内に、裁判所に対し、当該決議の認可を申立て(第732条)
- ✓ 社債権者集会の決議は、裁判所の認可を受けなければ、効力なし(第734条第1項)

(注) 社債におけるフォールバック条項導入の手続きは、発行している国・地域の現地法に準拠する必要があることに留意。

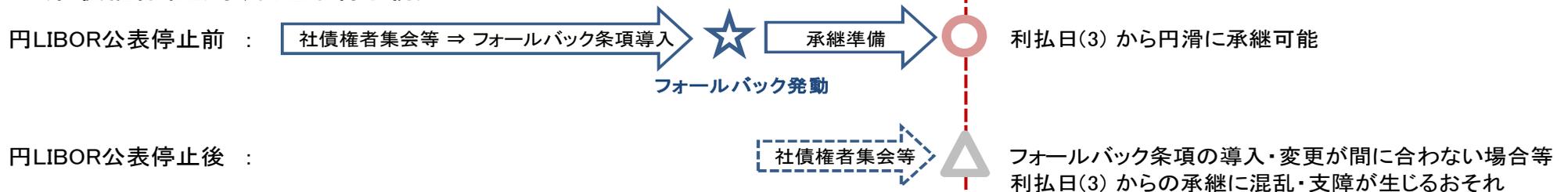
3-(9) 債券のフォールバックに関する留意事項②

- フォールバック条項の導入・変更のタイミングとして、①円LIBOR公表停止前、②円LIBOR公表停止後、の2通り。
- しかしながら、フォールバック発生後の利払い等の実務も踏まえると、円滑な承継のためには、円LIBOR公表停止前に社債権者集会を開催し、予めフォールバック条項を導入・変更しておくことが望ましい。

利払実務



フォールバック条項の導入・変更タイミング (社債権者集会等、同意取得手続)



3-(10) 移行・フォールバックに当たっての会計上の論点

- ヘッジ対象とヘッジ手段との間で、フォールバック・レートが異なる可能性があることに留意。
- ヘッジ会計が適用されるかなどの会計上の論点については、各社の取引状況等に応じて整理し、監査法人を交えた検討が必要。

【参考】金利指標改革に起因する会計上の問題については、企業会計基準委員会(ASBJ)において対応を検討中。

<p>【ケース1】</p> <p>ヘッジ対象とヘッジ手段との間で、フォールバック・レートが異なるケース</p>	<p>例：円LIBORが公表停止し、同時に別々のフォールバック・レートに承継</p> <table border="1" data-bbox="651 595 1998 892"> <thead> <tr> <th></th> <th>現状</th> <th>同時にトリガー</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ヘッジ対象 (貸出・債券等)</td> <td>円LIBOR</td> <td>ターム物RFR金利 + スプレッド調整</td> </tr> <tr> <td>ヘッジ手段 (デリバティブ等)</td> <td>円LIBOR</td> <td>0/N RFR 複利 (後決め) + スプレッド調整</td> </tr> </tbody> </table>				現状	同時にトリガー	ヘッジ対象 (貸出・債券等)	円LIBOR	ターム物RFR金利 + スプレッド調整	ヘッジ手段 (デリバティブ等)	円LIBOR	0/N RFR 複利 (後決め) + スプレッド調整			
	現状	同時にトリガー													
ヘッジ対象 (貸出・債券等)	円LIBOR	ターム物RFR金利 + スプレッド調整													
ヘッジ手段 (デリバティブ等)	円LIBOR	0/N RFR 複利 (後決め) + スプレッド調整													
<p>【ケース2】</p> <p>(フォールバック・レートは同じだが)ヘッジ対象とヘッジ手段でトリガーが異なり、フォールバックのタイミングが異なるケース</p>	<p>例：円LIBORの公表は継続しているが、ヘッジ対象商品のみトリガーが発動し、フォールバック・レートに承継。遅れて、ヘッジ手段が円LIBORの公表停止により(ヘッジ対象と同じ)フォールバック・レートに承継</p> <table border="1" data-bbox="651 1102 1998 1415"> <thead> <tr> <th></th> <th>現状</th> <th>ヘッジ対象のみトリガー</th> <th>ヘッジ手段もトリガー</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ヘッジ対象 (貸出・債券等)</td> <td>円LIBOR</td> <td>0/N RFR複利 (後決め) + スプレッド調整</td> <td>0/N RFR複利 (後決め) + スプレッド調整</td> </tr> <tr> <td>ヘッジ手段 (デリバティブ等)</td> <td>円LIBOR</td> <td>円LIBOR</td> <td>0/N RFR複利 (後決め) + スプレッド調整</td> </tr> </tbody> </table>				現状	ヘッジ対象のみトリガー	ヘッジ手段もトリガー	ヘッジ対象 (貸出・債券等)	円LIBOR	0/N RFR複利 (後決め) + スプレッド調整	0/N RFR複利 (後決め) + スプレッド調整	ヘッジ手段 (デリバティブ等)	円LIBOR	円LIBOR	0/N RFR複利 (後決め) + スプレッド調整
	現状	ヘッジ対象のみトリガー	ヘッジ手段もトリガー												
ヘッジ対象 (貸出・債券等)	円LIBOR	0/N RFR複利 (後決め) + スプレッド調整	0/N RFR複利 (後決め) + スプレッド調整												
ヘッジ手段 (デリバティブ等)	円LIBOR	円LIBOR	0/N RFR複利 (後決め) + スプレッド調整												

4. 海外当局等の主な動向

4-1 金融安定理事会(FSB)／公的部門グループ(OSSG) 「主要な金利指標の改革」進捗報告書(2019年12月18日公表)の概要

- 金融安定理事会(FSB)は、2014年に「主要な金利指標の改革」と題する報告書を公表以降、改革の進捗状況をまとめた報告書を年次で公表。直近では、2019年12月18日、進捗報告書を公表。
- 報告書は、国際金融市場のLIBORへの継続的な依存がもたらすリスクを強調し、2021年末までにLIBORからの移行に向けて、多くの法域の公的部門、金融機関および非金融機関による相当で持続的な取組み(significant and sustained efforts)を呼びかけ。
- 今後の作業見通しは、以下のとおり。
 - ✓ 2020年前半：各国のLIBORエクスポージャー及び金利指標移行に係る監督手法についてサーベイを実施
 - ✓ 2020年7月：G20財務大臣・中央銀行総裁会議に、金利指標の移行で残された課題に係る報告書を提出・公表

<進捗報告書の主要なメッセージ>

- 適切な場合には国際金利市場で翌日物RFRの利用を推奨すべきこと、また、IBORs参照の契約は頑健なフォールバックを保持すべきことは、FSBメンバー間における共通見解である。
- 多くのデリバティブ・証券市場では順調に進捗しているが、貸出市場の移行は遅れているため、加速させる必要がある。
- LIBOR移行に取り組む企業は、フォワード・ルッキングなターム物RFRの登場まで、取組みを遅らせるべきではない。
- 移行は、市場参加者と連携しつつ、公的部門による相当なコミットメントも必要。
- 2021年末が近づくにつれて、LIBORへの継続的な依存から生じるリスクの程度を踏まえ、移行への取組みの監視が強化されることを予期すべき。

【参考】FSB／OSSGについて

- ✓ 金融安定理事会(FSB:Financial Stability Board)に設置された公的部門グループ(OSSG:Official Sector Steering Group)。金利指標改革に係る国際的な議論及び各国の進捗レビューを実施。
- ✓ 共同議長：ベイリー英FCA長官、ウィリアムズ米ニューヨーク連銀総裁
- ✓ メンバー国等：オーストラリア、ブラジル、カナダ、香港、インドネシア、日本(金融庁、日本銀行)、メキシコ、サウジアラビア、シンガポール、南アフリカ、スイス、イギリス、アメリカ、EU、IOSCO

4- (2) 各国におけるRFR(Risk Free Rate)検討状況等①

	 米ドル	 英ポンド	 ユーロ	 スイスフラン	 日本円	
(LIBOR以外の) IBOR	なし	なし	EURIBOR	なし	TIBOR	
移行アプローチ	LIBOR代替	LIBOR代替	マルチプル・レート・アプローチ	LIBOR代替	マルチプル・レート・アプローチ	
特定されたRFR	SOFR (Secured Overnight Financing Rate)	SONIA (Reformed Sterling Overnight Index Average)	€STR (Euro Short-Term Rate)	SARON (Swiss Average Rate Overnight)	TONA (Tokyo Overnight Average rate)	
担保の有無	有担保	無担保	無担保	有担保	無担保	
期間	翌日物	翌日物	翌日物	翌日物	翌日物	
検討体	ARRC (Alternative Reference Rates Committee)	WG on Sterling Risk Free Reference Rates	WG on Euro Risk Free Rates	National WG on Swiss Franc Reference Rates	日本円金利指標に関する検討委員会	
	事務局	FRB NY連銀	BOE・FCA	ECB	SNB	日本銀行
	参加者	金融機関、保険会社、資産運用会社、事業法人、インフラ機関、各業界団体等	金融機関、保険会社、資産運用会社、事業法人、年金基金、インフラ機関、各業界団体等	金融機関、資産運用会社、事業法人、インフラ機関、各業界団体等	金融機関、保険会社、インフラ機関、企業財務専門家協会、各業界団体等	金融機関、保険会社、資産運用会社、事業法人、インフラ機関、各業界団体等
RFR公表日	2018年4月	2018年4月	2019年10月	2009年	1997年11月	

4- (2) 各国におけるRFR(Risk Free Rate)検討状況等②

	 香港ドル	 シンガポールドル	 豪ドル	 インドネシアルピア
(LIBOR以外の) IBOR	HIBOR	SIBOR、SOR	BBSW	JIBOR
移行アプローチ	TBD	マルチプル・レート・ アプローチ	マルチプル・レート・ アプローチ	マルチプル・レート・ アプローチ
特定されたRFR	HONIA (HKD Overnight Index Average)	SORA (Singapore Overnight Rate Average)	AONIA (AUD Overnight Index Average)	IndONIA (Indonesia Overnight Index Average)
担保の有無	無担保	無担保	無担保	無担保
期間	翌日物	翌日物	翌日物	翌日物
検討体	WGARR (Working Group on Alternative Reference Rates)	SFEMC (Singapore Foreign Exchange Market Committee) ABS (The Association of Banks in Singapore)	Australian Financial Markets Association Australian Securitisation Forum	No formal Working Group has been identified
	事務局 TMA (Treasury Markets Association)	MAS (Momentary Authority of Singapore)	RBA (Reserve Bank of Australia)	BI (Bank Indonesia)
RFR公表日	2016年4月	2005年	1976年	2018年8月

4- (3) 米国の動向①(RFRへの移行状況及びターム物RFRの構築に向けた取り組み)

1. SOFRへの移行状況

①デリバティブ市場	②キャッシュ市場
<ul style="list-style-type: none"> ● 2019年10月のSOFR参照の先物取引は、日次で平均1,680億米ドル超。10月末の未決済残高は、約2兆米ドル。 ● 2019年10月末のSOFR参照のスワップ取引は、約4,570億米ドル超。 ● 2020年下半期に、中央清算機関であるLCH及びCMEは、既存・新規スワップ取引に係る変動証拠金 (PAI: Price Alignment Interest) の算出・割引率に使用する金利をEFFR (実効FFレート) からSOFRに切替え予定。 <p>(注) 計数は、想定元本ベース。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 2019年10月末時点で、3,000億米ドルを超えるSOFR参照の変動利付債を発行。 ● 2019年5月に、最初のSOFR参照の証券化商品を組成。

2. ターム物SOFRの構築に向けた取り組み状況

時期	概要
2018年3月	ARRC第2次報告書において、「 ターム物RFRは、デリバティブ市場への使用を主目的とはしておらず 、コーポレート・ローンなどのキャッシュ市場におけるLIBOR移行を助けることを意図している。」旨記載。
2019年4月	ニューヨーク連銀のスタッフが、ターム物SOFR構築に関するペーパー (FRD Notes) を公表。
2019年10月	ニューヨーク連銀スタッフが、ARRC会合において、先物市場の取引規模とターム物SOFRについてプレゼンし、「SOFR参照の先物取引は増加しているものの、FF先物と比べて大きく取引量が劣っており、IOSCO原則に遵守したターム物SOFRの構築には不十分。」と指摘。 ARRCは、「LIBOR公表停止前までに、ターム物SOFRを提供することを保証できない。」と警告。
2021年末まで	ターム物SOFRの公表を目標

4- (3) 米国の動向②(ARRCの最近の動向)

1. 推奨するフォールバック文言の最終化

- ARRCが、米ドルLIBOR参照の金融商品について、フォールバックに係る最終的な推奨文言を公表。
 - ✓ 2019年4月 : 変動利付債、シンジケート・ローン
 - ✓ 2019年5月 : 相対貸出、証券化商品
 - ✓ 2019年11月 : 住宅ローン
- ARRC推奨のフォールバック文言は、①指標移行イベント(トリガー)、②代替金利指標、③スプレッド調整で構成。

①指標移行イベント(トリガー)の概要

		変動利付債	相対貸出	シンジケート・ローン	証券化商品	住宅ローン
公表停止トリガー	運営機関が、金利指標の公表停止を公的に発表(承継機関なし)	○	○	○	○	○
	監督当局が、運営機関の金利指標公表停止を公的に発表(承継機関なし)	○	○	○	○	○
公表停止前トリガー	監督当局が、金利指標の指標性喪失を公的に発表	○	○	○	○	○
	代替資産割合トリガー(代替金利指標に移行した資産の割合)				○	
早期選択トリガー(契約当事者の選択)			○	○		

4- (3) 米国の動向②(ARRCの最近の動向)

- 後継金利(フォールバック・レート+スプレッド)は、ウォーターフォール構造を推奨。相対貸出及びシンジケート・ローンは、ハードワイヤード・アプローチに加えて、修正アプローチも提案。

②代替金利指標の概要

レベル	参照金利	変動利付債	相対貸出	シンジケート・ローン	証券化商品	住宅ローン
1	ターム物SOFR	○	○	○	○	
2	SOFR日次複利	○	○	○	○	
3	関連する先が選定した金利	○ 関連政府機関	○ 貸し手	○ 借り手及び管理 エージェント	○ 関連政府機関	○ 関連政府機関
4	ISDAフォールバック・レート	○			○	
5	発行者/指定代表者等による選定 レート	○ 発行者			○ 指定された代表者	

③スプレッド調整の概要

レベル		変動利付債	相対貸出	シンジケート・ローン	証券化商品	住宅ローン
1	関連政府機関推奨	○	○	○	○	○
2	ISDAフォールバック	○	○	○	○	
3	その他	○ 発行者又は管理 エージェント	○ 貸し手	○ 借り手及び管理 エージェント	○ 指定された代表者	

(注) 上記②・③は、ハードワイヤード・アプローチに基づくフォールバック文言。レベルは、ウォーターフォール構造の階層。

4- (3) 米国の動向② (ARRCの最近の動向)

2. ニューヨーク州法による立法措置に向けた動き

- ARRC11月会合において、立法措置に向けた共通の基礎的な対応について、基本的なコンセンサスが得られ、関連するニューヨーク州当局と議論を進めること等を合意。
- 法案ドラフトは、全ての金融商品 (asset class) を対象としており、以下のとおり3つの商品分類で対応を分ける内容。

商品分類	後継金利
①後継金利に言及がない商品 (silent contracts)	強制的に、ARRC推奨SOFRフォールバック・レート+スプレッドに変更
②LIBORベースのフォールバックがある商品(最後に公表されたLIBORに固定等)	強制的に、ARRC推奨SOFRフォールバック・レート+スプレッドに変更
③LIBOR以外の後継金利を選択できるフォールバックがある商品	どの後継金利を選択するかについては、当事者に許容 (permissive)

(注1)フォールバックトリガーは、キャッシュ商品については公表停止前トリガーも適用し、デリバティブについてはISDA準拠。

(注2)トリガーイベントの前・後のいつの時点においても、書面により法適用からの除外 (mutual “opt-out”) を選択。

4- (4) 英国の動向①(RFRへの移行状況及びターム物RFRの構築に向けた取り組み)

1. SONIAへの移行状況

①デリバティブ市場	②キャッシュ市場
<ul style="list-style-type: none"> ● SONIA参照のスワップ取引は、LIBOR参照とほぼ同じ規模まで成長。 ● SONIA参照の先物市場の取引は、全体取引量の約7%のシェア。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2019年7月以降に発行された変動利付債のうち、2021年末以降に満期を迎える変動利付債の約85%が、SONIA複利を参照。2019年初以降、350億英ポンド超の発行実績。 ● 2019年7月以降に発行された証券化商品のうち、2021年末以降に満期を迎える証券化商品の約90%が、SONIA複利を参照。最初に発行された2019年4月以降、150億英ポンド超の発行実績。 ● 2019年6月に、最初のSONIA複利参照のローンが実行。

2. ターム物SONIAの構築に向けた取り組み状況

時期	概要
2018年7月	SONIAを参照するターム物金利(TSRR: Term SONIA Reference Rate)に関する市中協議文書を公表。
2018年11月	上記市中協議の結果を公表。主な内容は、以下のとおり。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ TSRRは、一部のキャッシュ市場におけるLIBORからSONIAへの移行を促す上で有用である ✓ デリバティブ市場におけるターム物SONIAの利用は、一般的に必要とされるものではなく、また望ましいものではない 等
2018年12月	市中協議の結果を総括するとともに、TSRR公表主体を公募。2019年9月までに以下の4社が応募。 <応募者> FTSE Russell、ICE Benchmark Administration、IHS Markit、Refinitiv
2020年2月	英ポンドターム物RFR(TSRR: Term SONIA Reference Rate)の「ベータ版」(テスト版)を公表(予定)

4- (4) 英国の動向②(スプレッド調整に係る市中協議、今後の見通し)

1. キャッシュ商品のスプレッド調整に係る市中協議(2019年12月18日公表)

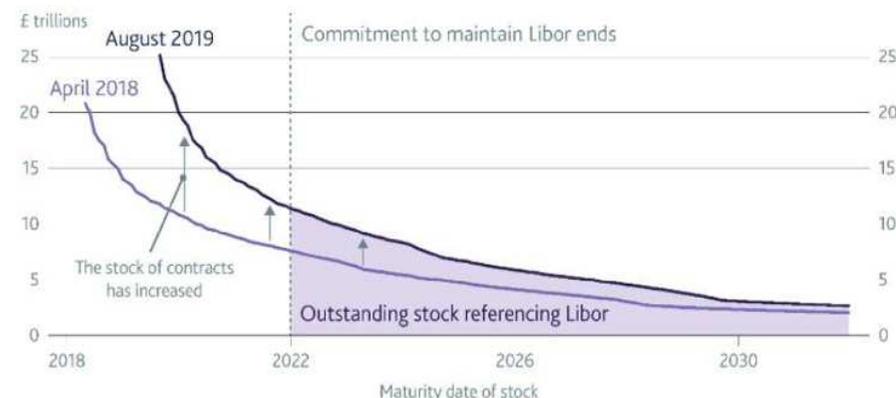
- 英ポンドRFRワーキンググループは、2019年12月18日、「英ポンドLIBORを参照するキャッシュ商品におけるフォールバックのためのスプレッド調整手法に関する市中協議」を公表。ISDAの市中協議において提案された、以下の4つのアプローチを候補として提案。
- 市中協議では、ISDAで支持があった「①ヒストリカル中央値アプローチ」をキャッシュ商品でも準用することについて、主に意見を募集。

アプローチの種類	手 法
①ISDAヒストリカル中央値アプローチ	過去5年間ににおける英ポンドLIBOR-SONIA複利スプレッドの中央値を適用する
②ISDAフォワードレートアプローチ	先物のLIBOR-OISスプレッドを基に、クレジット・スプレッドを計算する
③ISDAスポットスプレッドアプローチ	フォールバック適用公表前のある一時点の固定されたスポット値を適用する
④修正フォワードアプローチ	先物のLIBOR-OISスプレッドを基に、クレジット・スプレッドを計算するが、使用するデータポイントを5つに制限し、1年の観測データの平均を使用する

2. 今後の見通し

- 2019年10月2日に行われた英国金融安定政策委員会 (FPC: Financial Policy Committee)において、**LIBOR参照の金融商品残高が2018年4月以降、継続して増えている**実態が報告された。
- 英ポンドRFRワーキンググループは、以下のとおりLIBORエクスポージャー削減のための取組みを加速させる見通し。
 - ✓ 2020年第1四半期には、既存のLIBOR参照キャッシュ商品への対応についてまとめたディスカッションペーパーを公表
 - ✓ **2020年第3四半期までに、2021年末を超えて満期を迎えるキャッシュ商品の発行を停止することを目標とする**

【参考】英ポンドLIBOR参照の金融取引残高



4- (5) EU・スイスの動向

EUの動向

- 2018年2月、EONIA (Euro Overnight Index Average)の公表主体である欧州マネーマーケット協会(EMMI)は、EONIAの改革を断念。2018年9月、ユーロRFRワーキンググループは、€STRをEUにおけるRFRとすることを提言。
- EURIBORは、特にリテール市場におけるエクスポージャーが大きいため、当面存続する見通しであることから、EUにおいては、EURIBORのフォールバック・レートとして期待されるターム物€STRの構築に向けた対応とともに、EONIAから€STRへの移行対応に注力。
- 同ワーキンググループは、2019年3月、EONIAから€STRへの移行プロセスを提言。EONIAは、2022年1月3日まで公表を継続させる一方で、市中協議を経て、EMMIは、**EONIA=€STR+固定スプレッド(8.5bp)**で算出する方法に改定。また、ターム物RFRについては、市中協議を経て、€STRのOIS確定気配値に基づいて算出することを提言。

スイスの動向

- 2017年10月、スイスフランRFRワーキンググループは、SARONをスイスにおけるRFRとすることを提言。
- 2018年10月、同ワーキンググループは、デリバティブベースのターム物RFRは、金利指標としての頑健性が確保できないと評価し、**SARON複利をターム物金利指標として使用することを提言**。
- 2019年2月、同ワーキンググループは、キャッシュ商品におけるSARON複利の利用についての選択肢を提案。2019年11月、リテールローンに対するSARON複利の利用に関する更なるガイダンスを提供。
- SARON複利は定型式で算出できることから、SARONの算出主体SIXより、1か月物、3か月物、6か月物のSARON複利(SAION)を公表。また、同ワーキンググループは、SIXのほかにも、SAIONの算出・公表主体を公募。
- スイスでは、リテールローンへの利用が最も影響があることから、SARON複利のキャッシュ商品への適用を促進していく取組みが進む見通し。

4-(6) 国際デリバティブ・スワップ協会 (ISDA) の動向

1. ISDAデリバティブにおけるフォールバック手法の検討状況

時期	スプレッドの調整方法	タームの調整方法
2018年12月	過去の平均値・中央値アプローチが支持	後決め複利が支持
2019年11月	詳細な方法として、「公表停止情報の発表日(トリガー抵触時)」から、過去5年間の観測期間における中央値が支持	詳細な方法として、金利計算の参照期間を2営業日前倒しを行う「バックワード・シフト方式」が支持

ユーロの補足的市中協議結果を踏まえて、2020年第1四半期に最終化、第2四半期に適用(効力発生)するタイムラインを予定

【参考】これまでに、英ポンド、スイスフラン、日本円、豪ドル、米ドル、香港ドルおよび加ドルを対象に市中協議を実施。

2. 公表停止前トリガーの導入に向けた対応

時期	概要
2019年3月	FSB/OSSGが、ISDA宛にフォールバックに係る公表停止前トリガーの必要性等を指摘するレターを送付。
2019年5月	ISDAが、公表停止前トリガー等について市中協議。
2019年10月	ISDAが、公表停止前トリガーに関する取りまとめ結果を公表。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 市場参加者の多くは、「代表性を喪失した金利指標を参照したくない」と回答 ✓ しかし、強制適用か任意適用か等については意見が分かれ、契約文言上の対応についてはコンセンサスが得られず
2019年11月	FSB/OSSGが、ISDA宛にフォールバックに係る公表停止前トリガーの必要性等を指摘(注)するレターを再送付。 (注)「大手CCPが、公表停止前トリガーを自社ルールで導入することを表明しているため、清算・非清算ポジションでデリバティブ市場の分断を招く等、懸念している。」旨の内容。
2019年12月	ISDAから、FSB/OSSG宛に、「LIBORの指標代表性の喪失により生じる問題については、市場参加者の理解をより高めるため、以下の明確化を勧奨する」旨のレターを返信。 <ul style="list-style-type: none"> ① 代表性を喪失したLIBORが公表される期間は、最小限(年単位ではなく数か月単位)であること ② 主要CCPが全てのポートフォリオに公表停止前トリガーを導入することについて、公的に確約すること

4- (7) 海外当局の監督上の対応

通貨	概要	
米ドル 	2019年7月	SECが、LIBOR からの移行管理に関して4部署合同のスタッフ・ペーパーを公表し、企業の関係する各部署の観点から具体的な論点のガイダンスを提示。
	2019年9月	連邦住宅金融局(FHFA)が、連邦住宅貸付銀行(FHLB)に対する監督上のレターを発出。 ⇒ 2020年3月末までに、2021年末以降に満期を迎えるLIBOR参照の新規取引停止を勧告
英ポンド 	2018年9月	PRAとFCAが、主要な銀行及び保険会社の経営陣に対して、LIBOR の公表停止によって生ずる主要なリスクの評価と代替指標への移行に向けた具体的な計画の策定を求めるレター(Dear CEO レター)を発出。
	2019年6月	PRA とFCA が、Dear CEO レターへの対応について、テーマ別の結果を公表。 ⇒ LIBOR を利用する全ての企業に対して、移行に向けた取組みを奨励
	2019年11月	<u>FCAが、LIBOR移行期におけるコンダクト・リスクに係るQ&Aを公表（詳細は次頁）。</u>
	2020年1月	FCAとBOEが、主要な銀行及び保険会社に対して、共同レターを発出。 ⇒ 英ポンドRFRワーキンググループによって設定された目標を含む2020年における移行対応について、当局の期待を示すとともに、モニタリングを強調
ユーロ 	2019年7月	ECBが、主要な銀行のCEO宛にレター(Dear CEO レター)を発出。 ⇒ 2021年末までの円滑な移行に向けて準備を進めることを勧告
スイスフラン 	2018年12月	FINMAが、監督対象の金融機関向けのガイダンスを公表。LIBORの移行に関するリスクの洗い出し状況について、2019年1月以降ヒアリングを実施するほか、ストレステストで用いる金利指標をLIBORから変更する方針であると発表。
香港ドル 	2019年3月	HKMAが、監督対象の金融機関向けにレター(Dear CEO レター)を発出。
豪ドル 	2019年5月	RBA及びAPRA、ASICが、主要な金融機関のCEO宛にレター(Dear CEO レター)を発出。

(2019年11月19日公表)の概要 <仮訳>

1. ガバナンスと説明責任

(問) 実施すべきガバナンス態勢と説明責任義務は？

(答)

- 金融機関の上級管理職及び取締役会は、LIBOR移行に関連するリスクを理解し、2021年末までに代替金利指標へ移行するための適切な対応を取ることが期待される。

【やること(what to do)】

- ① 金融機関は、業務に関するリスクを管理するための頑強なガバナンス態勢を持つべき。LIBORから代替金利指標へ移行するための不十分な準備は、金融機関の健全性への影響、顧客及び市場に対する悪影響を生じる可能性がある。従って、上級管理職及び認証レジーム(SM&CR: Senior Managers and Certification Regime)に該当し、LIBOR移行による影響を受ける金融機関は、必要に応じて、以下を行うべき。
 - ✓ LIBOR移行を監督する責任を有する上級管理職の特定
 - ✓ 上級管理職の責任報告書(SoRs: Statement of Responsibilities)における責任の詳述
- ② 金融機関は、主な業務(外部委託した機能も含む)に対するリスクを特定、管理及び報告するための効果的な手続き及びコントロールを持たなければならない。また、金融機関は、利害の対立を特定、予防及び管理しなければならない。
- ③ 金融機関は、いかなるLIBORに関連するリスクに対して、既存のコンダクト・リスクの枠組み内で、または分離・特化されたプログラム内で、最善の対応がなされているかを検討する必要。

【検討すること】

- ① 金融機関は、LIBOR移行に関する責任をどのように果たすのか検討する必要。例えば、LIBOR移行に対する全体的な取組みにおける適正な技能・注意・精励を実証し、顧客に影響を与える意思決定を行う際の会議または委員会の適切な記録を保存することを含む。
- ② 金融機関は、LIBOR移行が、業務ライン、業務運営分野、地理的領域に影響を生じさせることを認識することが重要。
- ③ 多くの金融機関にとって、LIBOR移行は、狭いコンプライアンス・リスクというよりは、業務戦略やフロントオフィスの顧客対応全体に影響を与えるであろう。潜在的な影響及びリスクは、適切に調整された方法によって検討・対応される必要あり。

(2019年11月19日公表)の概要 <仮訳>

2. 既存契約・商品のLIBORから代替金利指標への移行

(問) LIBOR参照商品またはサービスに対する既存契約を修正する際の公正な代替金利指標は？

(答)

- 金融機関は、可能であれば、顧客との交渉により、2021年末を超えて満期を迎えるLIBOR参照商品に対する契約について、i) 既存契約に(LIBORの公表停止時又は公表停止前に有効になる)頑健なフォールバック条項の導入、ii) 代替金利指標への変更が必要。
- LIBORを参照する契約は、LIBORの公表停止や公表停止前に、i) LIBOR参照商品の流動性が低下する可能性、ii) LIBORが指標としての代表性を維持するための取引に基づいた十分なLIBOR算出データが提出されなくなる可能性により、顧客の期待に沿う結果をもたらさないかもしれない。

【LIBORを代替する際の公正な顧客対応】

- ① FCAの最重要な関心事項は、金融機関が顧客を公正(fairly)に扱うための合理的な対応(reasonable steps)を取っているかである。
- ② 代替参照金利を選択する際、金融機関は代替金利指標が公正であることを確保する必要があり、以下を検討すべき。
 - ✓ LIBORの公表停止を、顧客にLIBORよりも高い金利が期待される代替金利、または不利な契約に導くことに使うべきではない
 - ✓ 既存契約を移行する際、LIBOR参照金利を受け取っている金融機関は、SONIAにはないクレジットリスクプレミアムからくるLIBORとSONIAのスプレッドを諦めることを期待されていない
- ③ 既存契約に、LIBORを新しい参照金利に代替するためのフォールバック条項を入れる金融機関は、フォールバック条項がどのように機能するのか、効果的なコミュニケーションを確保しなければならない。
- ④ 金融機関は、LIBOR参照商品を修正するいかなる契約も、2015年消費者権利法(CRA: Consumer Rights Act 2015)の下で、公正でなければならない。
- ⑤ 金融機関は、確立された市場のコンセンサスに沿った代替金利指標を採用する場合は、顧客を公正に扱うための義務を満たしているとみなす可能性がより高くなるであろう。
- ⑥ 業界の取組みは途上であり、市場のコンセンサスはいくつかの分野では進展中と認識しているが、いつ、どのように既存契約のLIBORを移行させるかについては、最終的には金融機関の自己判断。
- ⑦ LIBORエクスポージャーを避ける最も効果的な方法は、LIBORを参照する業務を行わないことや、上述の公正な代替金利指標の選択を考慮の上で代替金利指標に移行すること。

(2019年11月19日公表)の概要 <仮訳>

3. RFRまたは代替金利指標を参照した新規商品の提供

(問) LIBORよりRFR及びその他の代替金利指標を参照する新規商品を提供すべきか？

(答)

- そのようにすべき。金融機関は、顧客のニーズに合う、期待される成果をもたらす商品の提供に努めるべき。
- 2021年末以降に満期を迎えるLIBOR参照商品は、顧客が期待する成果をもたらすとはいえないであろう。契約条件に基づく、2021年末以降のLIBORを取り巻く不確実性は、貸手及び借手の金利が変更される可能性があることを意味する。
- 頑健なフォールバック条項を有するLIBOR参照商品は、こうしたリスクを減らす助けになるが、いつも取り除けるとは限らない。

【やること(what to do)】

- ① LIBOR公表停止に伴うリスク及びどのように影響を与えるのかに関して、顧客への説明に注意を払うこと。
- ② 顧客の中には、意味することを十分に理解しないリスクがあることに気付くこと。
- ③ **計算の複雑性やLIBOR移行に関するフォールバックを説明することを避ける最善の方法は、2021年末を越えて満期を迎えるLIBOR参照の新規契約を避けること。**
- ④ **2021年末より後に満期を迎えるLIBOR参照商品を提供し続ける金融機関は、顧客ニーズの合致性、LIBOR公表停止まであるいは公表停止以降も顧客に期待される成果を継続してもたらしめるのかについて、慎重に検討する必要。**

【SONIA及びその他の代替指標商品】

- デリバティブ及び証券市場においては、SONIA複利／後決めが、望ましい代替金利指標として認識されている。英ポンドRFRワーキンググループは、SONIA複利／後決めが、多くの相対及びシンジケート・ローンにおける業界基準になる、あるいはなるべきと考えている。
- 同ワーキンググループは、SONIAデリバティブ市場における取引から生成されるフォワードルッキングなターム物金利をサポートしている。この金利指標は、LIBORターム金利を参照する既存のキャッシュ商品に対する公正な代替金利の基礎となるであろう。
- **同ワーキンググループは、2020年第3四半期に2021年末を越えて満期を迎えるLIBOR参照の新規キャッシュ商品を止める目標を定めている。FCAは、この目標を支持**しており、顧客に潜在的な悪影響を与えるLIBORへの依存を減少させるため、金融機関に対する主要な節目(milestone)になると考えている。

4. LIBOR及び代替金利指標・代替商品についての顧客とのコミュニケーション

(問) LIBOR公表停止の影響及び代替商品の利用可能性について、いつ顧客に關与すべきか？

(答)

- 金融機関は、顧客に対し、明瞭、公正、誤解を与えない(clear, fair and not misleading)情報をもって、コミュニケーションする必要。
- 情報は、顧客が関連する商品及びリスクについて決断できるように良いタイミング(good time)に提供されるべき。FCAは、LIBOR公表停止が既存及び新規の商品・サービスに与える影響について、情報が適切に提供されることを慫慂している。

【やること(what to do)】

- ① 2021年末を越えて満期を迎えるLIBOR参照商品を継続して販売・取引をする金融機関は、LIBORが終了すること及び顧客への影響について十分に説明することが重要。
- ② 顧客が、どのように影響を受けるのか理解しないリスクを避けるため、金融機関は、LIBORを参照しない代替商品の提供を検討すべき。
- ③ 変更を要する既存契約を有する顧客に対応する際、顧客が2021年末前に取り得る全ての選択肢と対応を検討できるよう、金融機関は良いタイミングでコミュニケーションすべき。
- ④ 金融機関は、顧客に対して、適切に情報が伝えられるよう、以下を行うべき。
 - ✓ 既存及び新規契約に対するLIBOR移行の一般的な情報等について、早期に顧客の認知度を上げて、教育するための関与
 - ✓ 2021年末に向けた、個別顧客との対話の計画・展開等LIBORの公表停止の意味を理解し、顧客からの質問に適切に対応できるように、顧客対応スタッフが適切な知識と能力を有することを確かなものにする

【避けるべきこと(What to avoid)】

- 顧客を公正に扱っているのかについて、以下の場合において課題になるであろう。
 - ① 契約が、顧客により高いコストをもたらす「小さな文字(small print)」を持った場合(例:より高い金利で、LIBORを置き換えた場合)。
 - ② 選択肢を理解し、決断する情報を与えるのに不十分な時間しか残されない時まで、LIBORの影響を受ける顧客との対話が遅れる場合。
 - ③ 金融機関が、顧客の既存LIBOR関連エクスポージャーに対する代替案について、ベネフィット、コスト、リスクの客観的な全体像を提供しない場合。

5. 金融機関にとっての課題及び求められる対応

5-1 金融機関が認識すべき基本的事項①

LIBOR公表停止時期の不確実性に備える

- 英FCA長官は、「2021年末以降、LIBORのパネル行に対して、レート呈示を強制する権限を行使しない。」と表明しただけで、具体的な公表停止日時が言及されていないことから、現時点において、いつからLIBORを参照できなくなるのか分からない。
- さらには、通貨ごとに公表停止時期が異なるリスクもある。

シナリオパターン		考えられるシナリオ内容		留意点
基本シナリオ	2021年末以降、公表停止	<ul style="list-style-type: none"> ● パネル行によるレート呈示は、2021年末で停止 		<ul style="list-style-type: none"> ● 2021年末に向けて移行対応が進むにつれ、LIBOR参照商品の流動性が低下する可能性
リスクシナリオ①	2021年末以降も公表継続(指標性は 喪失)	<ul style="list-style-type: none"> ● 2021年末以降も、パネル行によるボランティアベースでのレート呈示が継続 ● 2021年末以降も、LIBORの公表が継続(LIBOR運営機関(ICE Benchmark Administration)のボランティアベース) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 英FCAが、LIBORが指標性を有していない旨を発表 ● LIBOR運営機関が、LIBOR公表停止を意識される文書を公表 	<ul style="list-style-type: none"> ● 指標性喪失の判断から、LIBORの公表停止に至るプロセスが現時点では不明確 ● 公表停止に向けて移行対応が進むにつれ、LIBOR参照商品の流動性が低下する可能性
リスクシナリオ②	2021年末以降も公表継続(指標性を 維持)		<ul style="list-style-type: none"> ● LIBORの指標性は維持 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2021年末以降、どの時点で指標性が喪失されるか見通せない

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、LIBOR公表停止問題は、「**危機管理**」と同じ発想をもつ必要。

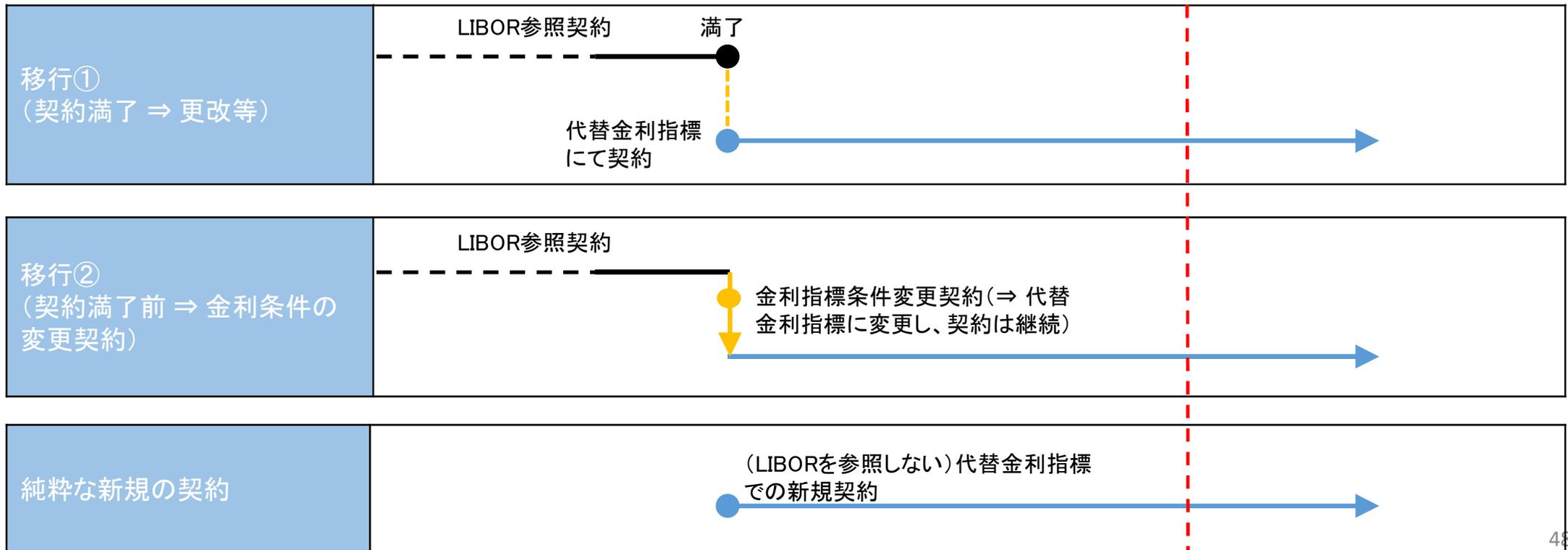
(注)いずれのシナリオパターンにおいても、移行・フォールバック条項の導入が順調に進捗していることが重要。

5-1 金融機関が認識すべき基本的事項②

可能なかぎり「移行」を進める ・ 新規契約ではLIBORを参照しない

- フォールバックは、LIBOR公表停止時に、一斉に金利指標を切り替える作業が発生するため、事務・システム負担が大きい。従って、LIBOR公表がいつ停止されても影響を最小化できるよう、可能なかぎり、LIBOR公表停止の可能性のある2021年末より前に「移行」を進めるべき。
- LIBOR公表の恒久的な停止の可能性が高まっている現状において、2021年末以降に契約満了期日を迎える契約を「新たに」締結する場合、あるいは、社債発行の引受けを行う場合、顧客に十分に説明することなく、かつフォールバック条項も付さずにLIBOR参照の取引を実行することは、顧客保護の観点から、コンダクト・リスクを抱えているということと同じであることについて、金融機関は十分に認識すべき。 ⇒ 金融庁としては、厳正にモニタリングしていく。

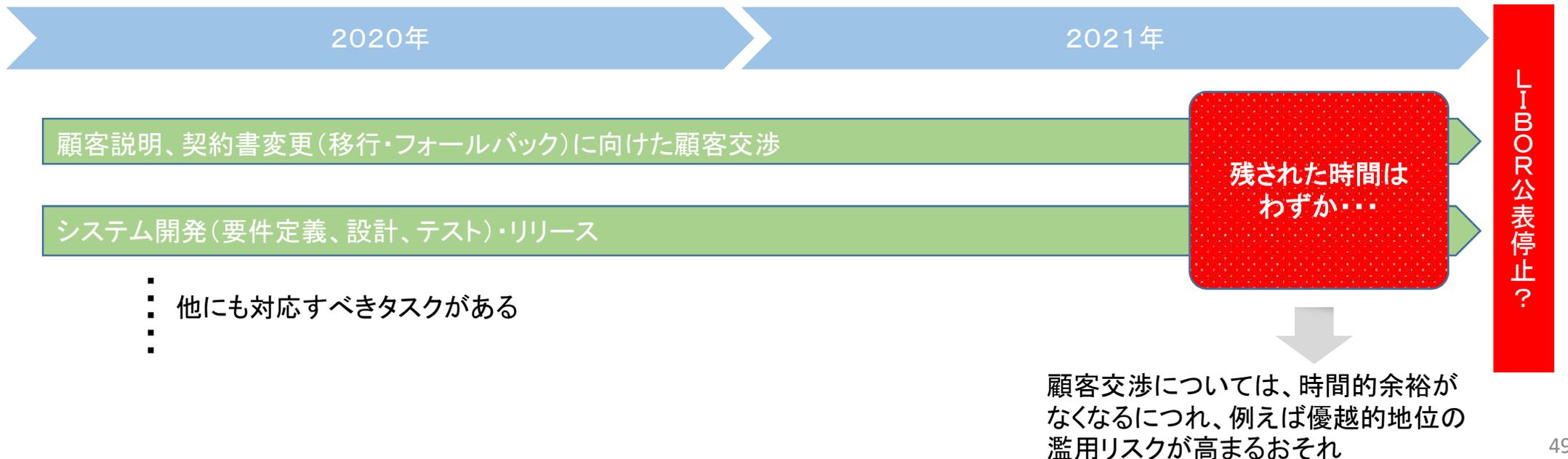
LIBOR公表停止 (2021年末?)



5-1) 金融機関が認識すべき基本的事項③

2021年末まで残り2年を切る中、より時間軸を意識した対応を進める

- 2021年末まで残された時間は2年を切っている中、対応すべき事項(タスク)は多い。
- その中でも、特に、顧客保護の観点からは、LIBOR参照の既存契約を有する顧客には、LIBOR公表停止問題について理解していただき、複数ある選択肢の中から、どの選択肢を選ぶべきなのか検討する時間を十分に確保する必要。そのためには、金融機関は、時間的余裕をもって顧客に説明し、契約内容の変更に向けた交渉を行う必要。
- 説明・交渉時間が残り少なくなれば、不十分な顧客説明や優越的地位の濫用等により顧客に不利益を与え、結果的に金融機関は、財務・非財務リスクを抱えるおそれ。



5- (2) 金融機関として必要な取組み

LIBORを参照している契約・商品・業務等の把握・特定し、影響度を評価した上で対応策を検討・実行

【補足】LIBORを参照している金融商品・取引の規模が大きいと見込まれる場合や、LIBORを利用している業務が多岐にわたることが見込まれる場合には、LIBOR公表停止問題について専門的に担当する部署の設置や専担者の配置について検討が必要となる。なお、金融機関の規模・特性等により、専門部署の設置等が必ずしも求められるわけではないが、いずれにせよ、**経営陣が主体的かつ積極的に関与し、本問題に対応できるようにすることは、欠かせない取組み**といえる。

①現状把握

- LIBORを参照している金融商品・取引(資産・負債とも)について、包括的に把握する。
- 上記把握の上で、LIBOR公表停止の可能性のある「2021年末以降」に満期等の期限が到来する金融商品・取引を把握する。
- 金融商品・取引以外において、LIBORを利用している業務(例:財務会計、管理会計、リスク管理、事務、システム)を把握する。

②影響評価

- ①現状把握の結果を踏まえ、LIBOR公表停止に伴う対応の規模感(例:顧客数、契約件数、改修が必要なシステム数)から、自社の業務に与える影響度(要員、コスト等)を評価する。

③対応策の検討

- ②影響評価の結果を踏まえ、「2021年末」という時限を意識した対応策を検討・策定する。
- 具体的なタスクごとに、必要な要員・予算を配分し、プロジェクト管理を行う(PDCAサイクルを機能させる)。

経営陣が、主体的かつ積極的に関与

5- (3) 金融機関が対応すべき事項(例)①

業務分野		影響が及ぶ領域(例)	対応すべき事項(例)
商品・取引	資産	貸出、変動利付債・仕組債	<ul style="list-style-type: none"> 新規契約におけるLIBORに代わる金利指標の設定 既存契約におけるフォールバック条項(移行トリガー、後継金利等)の導入(⇒ 契約内容の変更手続き) フォールバック条項導入時のスプレッド調整 上記に関して、顧客に対する丁寧かつ十分な説明・交渉(対顧説明資料やFAQの作成、職員への研修等を含む) 社債発行体としての対応は、下記業務分野「社債発行」を参照
	負債	LIBOR連動預金、劣後調達(社債等)	
	デリバティブ	ヘッジ取引、外貨調達、対顧デリバティブ販売	
顧客対応		顧客説明(対顧説明資料等を含む)、契約書改定	
社債発行		社債	<ul style="list-style-type: none"> 社債権者へのアウトリーチ方法・スケジュールの検討(フォールバック条項導入に係る社債権者集会・説明会の開催等) 【参考】利払いの停止は、テクニカル・デフォルトに該当 フォールバック条項(後継金利及び発動条件)の内容の検討 期限前償還条項付の社債を発行している場合には、権限行使の可能性についての検討(資金再調達の必要性の有無を含む)
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"> 代替金利指標あるいはフォールバック・レートに変更した場合、事務規程・事務フロー、システムへの影響調査、及び(必要に応じて)見直し(特にシステムの見直しに関しては、2021年末という時限を意識したプロジェクト管理)

5- (3) 金融機関が対応すべき事項(例)②

業務分野	影響が及ぶ領域(例)	対応すべき事項(例)
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(以下のケースの場合、ヘッジ会計が適用されるか、監査法人とも検討が必要) <ul style="list-style-type: none"> ✓ ヘッジ対象とヘッジ手段との間で、フォールバック・レートが異なるケース ✓ (フォールバック・レートは同じだが、)ヘッジ対象とヘッジ手段でトリガーが異なり、フォールバックのタイミングが異なるケース
	リスク管理、仕切りレート	<ul style="list-style-type: none"> • VaR算出等の各種モデルの修正の検討 • ALM管理手法、リスク管理手法、オペリスク管理態勢等の見直しの検討
その他	社内教育	<ul style="list-style-type: none"> • 契約書の不備、不十分な顧客説明あるいは優越的地位の濫用、情報の非対称性に伴うコンダクト・リスク等を踏まえた社内教育・研修の徹底(社内教育・研修に係る資料の作成を含む)
	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の検討

6. 金融庁の取組み

6-1 金融庁の取組み

- ① 日本円ターム物RFR金利の構築及び将来の算出・公表に向けた準備等、市場全体としての取組みを促進
- ② 顧客保護の観点から、個別金融機関におけるLIBOR公表停止の影響評価、LIBOR利用顧客に対する対応の社内態勢(例:移行計画、顧客説明)の整備状況等をモニタリング
- ③ 日本銀行・海外当局をはじめとする関係者との連携
- ④ 対外的な情報発信

【金融庁ウェブサイトでの情報発信】



ホーム > 政策・審議会等

LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応について

金利指標改革を巡り国内外で検討がなされる中、LIBORの公表が2021年末以降は恒久的に停止する可能性が高まっています。LIBORは、金利スワップなどのデリバティブ契約で主に用いられていますが、企業向けの貸出や社債の発行条件などで使われるケースも多く、金融機関だけでなく、事業法人や機関投資家など多様な利用者に利用されているため、備えない状態でLIBORの公表が停止された場合、利用者への影響が懸念されます。

金融庁としては、日本銀行をはじめとした関係機関とも連携の上、金融機関、事業法人及び機関投資家の方々に、LIBOR公表停止に備えた対応の必要性について理解を深めて頂けるよう関連資料を掲載するとともに、LIBORからの円滑な移行を図るため、市場全体の取組みを支援してまいります。

- 順次情報を追加していきます。 -

講演等

▶ 日本銀行 金利指標改革フォーラム「市中協議のポイントと金利指標改革を巡る国内外の検討状況」 開会演

<参考> 金融庁「利用者を中心とした新時代の金融サービス～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～」(2019年8月公表)

2. 多様なニーズに応じた金融サービスの向上
 - (1) 最終受益者の資産形成に資する資金の好循環の実現
 - ⑤ 金融・資本市場の機能・魅力向上
 - (ア) 市場の活性化と安定性の確保
 - K) 金融指標の信頼性・透明性の維持・向上

【本事務年度の方針】

(中略)また、LIBORは、金利スワップ等のデリバティブ契約のほか、企業向けの貸出や社債の発行条件などで使われるケースも多く、LIBORの公表停止は、金融機関だけでなく、事業法人や機関投資家など、多様な利用者に影響が及ぶことになる。このため、**2021年末という時限を意識して、円LIBORから代替指標への適切な移行が図られるよう、日本銀行及び市場関係者と緊密に連携しながら、日本円ターム物RFR金利の構築及び将来の算出・公表に向けた準備等、市場全体としての取組みを促していく。**同時に、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。

6- (2) 業界団体との意見交換会において金融庁が提起した主な論点①

【令和元年8月】(主要行)

- LIBORの公表が2021年末以降は恒久的に停止する懸念が高まっており、英米の当局者から、LIBORの存続に関する厳しい見方が繰り返し示されている。
- 現在、事務局を日本銀行とする「日本円金利指標に関する検討委員会」において、金融市場参加者や事業法人を含む金利指標ユーザーの皆様が中心となって、LIBORの公表が恒久的に停止した場合に備えた対応などについて整理がなされ、市中協議が実施されているところ。皆様におかれては、『2021年末』という時限がある中、多数の顧客に対してサービスを提供し続けていくために必要な対応を具体的に進めておられるだろうか。LIBOR公表停止の影響は、顧客との契約の見直しや会計処理、事務手続、システム対応など、多岐にわたることから、**混乱を招かぬよう、経営陣の主体的かつ積極的な関与の下で、現場のオペレーションレベルでの対策を確実に講じていただきたい。**
- 当庁としても、市中協議で示されている移行計画の実現に向けて、市場全体としての取組みを支援していく所存である。また、金融機関側の移行計画のレビューなど、必要なモニタリングを実施していく。

【令和元年9月】(全国地方銀行協会、第二地方銀行協会、日本証券業協会、生命保険協会、日本損害保険協会)

- 2012年に顕在化したLIBOR不正操作問題を受けて、国内外で金利指標改革の検討がなされる中、英FCAベイリー長官が、「2021年末以降、LIBOR維持のため、銀行にレート呈示を強制する権限の行使は行わない」旨、表明したことに伴い、LIBORの公表が2021年末以降は恒久的に停止する懸念が高まっている。
- LIBORは、金利スワップなどのデリバティブ契約で主に用いられているが、企業向けの貸出や社債の発行条件などで使われるケースも多く、金融機関だけでなく、事業法人や機関投資家など多様な利用者に利用されているため、備えのない状態でLIBORの公表が停止された場合、利用者への影響が懸念される。
- そのため、「**2021年末**」という時限を意識した対応が求められるが、金融機関に求められる具体的な対応策の例を数点申し上げる。
 - ① **取り扱う金融商品・取引のうち、LIBORを参照しているものの包括的な洗い出し**
 - ② **顧客保護の観点から、LIBOR参照商品の取引がある顧客に対する説明も含め適切な契約内容の見直し体制の整備**
 - ③ **金融取引以外でLIBORを参照している財務・管理会計やリスク管理等の業務の特定**
 - ④ **システムへの影響調査、及びその結果を踏まえたシステム開発**
- また、証券会社におかれては、投資家説明会の開催、発行体による社債権者集会開催のサポート等、発行体と協力しながら投資家向けの対応を実施する必要。
- 今、申し上げた点以外にも対応すべきことは多くあり、**経営陣の主体的かつ積極的な関与の下で、混乱を招かぬよう対応をお願いしたい。**金融庁としても、「実践と方針」で触れているとおり、LIBORからの円滑な移行を図るため、市場全体の取組みを支援していくとともに、顧客保護の観点も含め、金融機関側の移行計画やLIBORエクスポージャーの把握調査など、必要なモニタリングを実施していく所存。

6- (2) 業界団体との意見交換会において金融庁が提起した主な論点②

【令和2年1月】(全国地方銀行協会、第二地方銀行協会、日本証券業協会)

- 2021年末まで残り2年を切った中、問題意識を数点申し上げたい。
- 1点目は、**LIBOR公表停止時期の不確実性への備え**である。英FCAベイリー長官は、「2021年末以降、LIBORのパネル行に対して、レート呈示を強制する権限を行使しない。」と表明しただけで、具体的な公表停止時期が言及されているわけではない。そのタイミングについては、様々なシナリオが考えられ、当庁を含め民間金融機関がコントロールできる話ではない。**例えば、予想外に移行が速く進み、LIBOR参照取引の市場流動性が2021年末を待たず、急激に失われることも考えられる。「危機管理」という思想の下で、本問題に対応していただくことが重要。**
- 2点目は、**期日が2021年末より前の契約については、期日到来時に、可能なかぎり代替金利指標への「移行」を進めていただきたい。**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**である。
- 3点目は、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認識いただきたい。証券会社におかれては、特に今後、社債を引き受ける際、慎重に検討されたい。
- 最後に、代替金利指標については、昨年11月の市中協議取りまとめにおいて、ターム物RFR金利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ことは承知。しかしながら、**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いただくことが早期に「移行」を果たす観点で重要。**また、**決まっていないことが多い、不確定要素が大きすぎるなど**といった、**例えばシステム開発や顧客説明などの対応を先送り**にしている場合は、**2021年末という時限に間に合わないおそれ**があり、今一度、時限を意識して、経営陣の主体的かつ積極的な関与の下での対応をお願いする。

6- (3) 金融庁・日本銀行合同による影響度調査の概要

調査の背景

- 金利指標であるLIBOR(London InterBank Offered Rate、ロンドン銀行間取引金利)の公表が、2021年末以降恒久的に停止する可能性が高まっていることを踏まえ、本邦金融当局として、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、金融機関における社内の検討態勢の整備状況等の実態を把握するために調査を実施。
- 本邦金融当局としては、本調査を通じて、各金融機関における円滑な移行に向けた対応が、さらに促進されることを期待。

調査の概要

- 金融庁と日本銀行が、合同で、下記金融機関を対象に令和元年10月に任意の調査として実施(提出期限:12月27日)。
- 定量調査として、通貨別(円、ドル、ユーロ、ポンド、スイスフラン)に商品ごとの残高(想定元本)、契約件数、取引先数等の報告。
- 定性調査として、全体的な検討・対応体制、対顧部門・システム部門等各部門における検討・対応状況等の報告。

【対象金融機関】

主要行等	信託銀行	地域銀行	新形態銀行	外国銀行 在日支店	証券会社	生保会社	損保会社	系統 金融機関	合計
10	9	104	11	15	32	42	53	2	278

本日は、御清聴いただき、ありがとうございました。

<お断り>

本稿中、意見に係る部分は講師個人の見解であって、必ずしも金融庁の公式見解を示すものではありません。