

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.38

中国は不均衡調整緩和になびくのか？ 他

=====

《index》

1. 中国は不均衡調整緩和になびくのか？(大山)
 2. ベンチマーク改革は一大事業となる:金融指標改革の動向(勝藤)
 3. 新興国通貨下落の広がりについて考える(熊谷)
 4. 講演最新情報(2018年5月時点)
- =====

2. 金融規制の動向に係る概観(トレンド&トピックス)

ベンチマーク改革は一大事業となる:金融指標改革の動向

有限責任監査法人トーマツ ディレクター 勝藤史郎

金利ベンチマーク(金利指標)改革への準備が市場で加速しています。現在多くのデリバティブや貸出などに適用されている LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)が 2021 年末をもって使用できなくなる可能性がでてきたことで、各国当局・中銀そして市場参加者にとって LIBOR に代わる代替金利指標への移行作業計画の策定と実施が急務となっています。各金融機関においても、今後約 3 年間、金利ベンチマーク改革対応にむけた組織的な体制を整備・実施する必要があります。

2012 年頃に発覚した LIBOR 不正操作問題等を契機に、金融指標に係る国際的な規制・監督が強化されました。2013 年に IOSCO(証券監督者国際機構)が「金融指標に関する原則」を、2014 年に FSB(金融安定理事会)が「主要金利指標の改革」をリリースしました。IOSCO 原則では、金融指標呈示にあたり「エキスパートジャッジ」に象徴される利益相反や恣意性を解消するための諸原則が示されました。FSB 金利指標改革は、LIBOR などの金利指標について「マルチプル・レート・アプローチ」の実施を勧告しました。マルチプル・レート・アプローチとは、①IBOR+(可能な限り実取引に裏付けられるように強化された LIBOR などの銀行間金利指標)、②リスク・フリー・レート(デリバティブ取引等のためのリスク・フリーに近い金利指標)の 2 種類の金利指標の策定を求めるものです。

これらの国際監督強化を受け、金融指標改革が各国・通貨毎に進捗しています。本邦では 2016 年に日本銀行が事務局を務める「リスク・フリー・レートに関する勉強会」が「無担保コールレート・翌日物」を日本円のリスク・フリー・レートとして選定、2017 年には全銀協日本円 TIBOR の改革が完了しました。米国では NY 連銀が米ドル SOFR、英国では BOE が英ポンド SONIA という、新たなリスク・フリー・レートの呈示を今年の 4 月にそれぞれ開始しました。欧州では今年 1 月に欧州独自のベンチマーク規制の適用が開始され、2020 年までの移行期間に入っています。

ところで LIBOR については、英国 FCA(金融行為監督機構)の ベイリー長官が昨年 7 月に、「2021 年末をもって FCA は、銀行への LIBOR 呈示強制や法的権限による LIBOR 維持を終了する」と表明しました。結果、LIBOR 以外の銀行間取引金利指標を持たない米ドルや英ポンドについては、事実上リスク・フリー・レートが LIBOR の代替金利指標となる可能性が一気に高まり、かつ LIBOR からリスク・フリー・レートへの移行を 2021 年までに実施せねばならないことになりました。今後 3 年間の短い時間軸で、LIBOR を参照する膨大な金融取引契約をリスク・フリー・レートに移行する作業はいわば一大事業といえます。また、金利指標の移行にあたっては以下の様な課題があります。

まず、「フォールバック条項」が大きな課題です。フォールバック条項とは、金融取引契約で参照する金融指標の呈示が不可能になった場合の代替措置を定める条項です。LIBOR からリスク・フリー・レートへの移行のため、また既存の LIBOR 呈示が恒久的に停止した場合に備え、LIBOR を参照する契約につき新たな頑健性の高いフォールバック条項を準備することが必須になりました。次に、LIBOR とリスク・フリー・レートの性質の違いによる信用スプレッドや期間構造の問題があります。LIBOR の代替指標がリスク・フリー・レートになった場合、LIBOR は信用スプレッドを含みかつ 1 か月物、3 ヶ月物等のターム物が呈示されているのに対し、リスク・フリー・レートは信用スプレッドを含まずかつオーバーナイト物中心です。LIBOR を参照する既存契約や金融商品がリスク・フリー・レートへの移行後も従前と同じ経済効果をもつために、信用スプレッドと期間構造をもつレートをリスク・フリー・レートから創出する必要があります。また、リスク管理や財務会計上、為替スワップ等における通貨毎の参照金融指標、ヘッジ取引と原資産の参照金融指標が、それぞれ LIBOR とリスク・フリー・レートに分かれた場合等、時価評価やヘッジの認定等に影響を及ぼすことになります。さらに、貸出や債券の金利に関する条件変更は、債務者や債権者の同意取得に多大な作業が必要になります。

現在、民間の ISDA(国際スワップデリバティブ協会)では、ISDA マスターアグリーメントに基づく取引について、画一的なフォールバック条項の策定を検討中です。またオーバーナイト物のリスク・フリー・レートを基に信用スプレッドと期間構造をもつレートを計算・決定する手法も検討中です。しかし、金利指標の移行には、ISDA マスターアグリーメントへの手当てのみならずより、広い金融取引を対象に、より広い関係者による慣行の確立が必要になります。ISDA マスターアグリーメントに基づかない事業法人宛貸出契約の金利条項の移行、金融機関以外の業態への金利指標移行への対応周知、市場全体としての円滑な移行のための移行計画策定には、業種横断的なワーキンググループ設立が望まれます。金融機関内においても、市場取引の部署のみならず、財務、リスク管理、コンプライアンス、そして顧客取引担当者など広範囲な部署の関与が必要になります。各金融機関においては、金利ベンチマーク改革対応作業の重要性とインパクトを早期に経営レベルで認識し、今後 3 年間の金利指標移行作業にむけて社内体制を整備することが急務と言えるでしょう。

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツ グループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュートマト リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数を含みます。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2018. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.