



2021年6月

はじめに

2021年3月5日、金融行為規制機構(FCA)は、LIBOR(London Interbank Offered Rate)の恒久的公表停止および代表性喪失に関する発表を正式に行いました¹。今回の発表は、LIBORの運営機関であるICE Benchmark Administration(IBA)の市中協議の結果として、IBAの公表停止に向けたプランが確定したことを受けたものです。FCAの発表には、全35のLIBORのテナー(調達期間)の将来の恒久的公表停止または代表性喪失に関する宣言が含まれており、実質的にLIBORの公表停止時期が確定しました。

ファンドニュース115号は、現状のLIBORおよび金利指標改革関連のアップデートをまとめ、資産運用会社に求められる対応について改めて整理することを目的としています。なお、今回のファンドニュースでは、資産運用会社に求められる対応の中でも特に喫緊の課題にフォーカスしており、よりハイレベルな内容については、2019年10月配信のファンドニュース99号「[LIBOR公表終了が資産運用会社にもたらす影響](#)」をご参照ください。

金利指標改革の背景

LIBORは、ロンドン市場での銀行間取引金利で、日本円や米ドルなど5種類の通貨ごとに複数の銀行(パネル銀行)が申告する無担保調達金利のうち、上下25%を除いた残りの申告値の単純平均として算出され、LIBORの運営機関であるIBAから公表されています。LIBORは、さまざまな金融商品の参照金利として幅広く利用されている他、各種資産・負債の時価評価、規制資本計算における割引金利として、さらにはファンドなど有価証券ポートフォリオのパフォーマンス指標としても参照されています。

このように金融市場全体がLIBORに強く依存している中、欧州の金融機関がLIBORを不正に操作していた「LIBOR不正操作問題」が2012年に発覚したのを契機に、LIBORの信頼性や堅牢性への懸念が広がりました。その後、グローバルなレベルでは、2013年に証券監督者国際機構(IOSCO)が金融指標に関する原則を公表²し、2014年に金融安定理事会(FSB)が「主要な金利指標の改革」と題する報告書³を公表しました。以後、これらの原則に立脚しつつ、LIBORを含むベンチマークの改革が進んでいます。

LIBOR 公表停止スケジュール

FCAの声明により決定した35種類のLIBOR(5通貨×7テナー)の公表停止スケジュールは以下の表のとおりであり、米ドルLIBORの一部のテナーを除き、2021年12月31日にパネル行呈示義務は終了予定です。

また、ステータスが代表性喪失となっているものは、今後FCAが、シンセティックLIBOR(パネル銀行の呈示に依存しない、計算ベースのLIBOR)を構築する権限をIBAに行使することについて市中協議を行う意向を表明しており、また例えば日本円LIBORの一部のテナー(1カ月／3カ月／6カ月)についても、2022年1月以降の1年間に限り、シンセティックLIBORを公表する可能性があります。

しかし、FCAの声明を受け、日本銀行および金融庁は、国内における今後のパネルLIBORからの移行対応およびシンセティック円LIBORに対する考え方について公表していますが、国内金融機関に対してはシンセティックLIBORに安易に依拠せず、LIBORからの移行に向けた対応を継続することが重要であると指摘しており、国内移行計画で対応の目安として示された2021年6月末までに円LIBOR参照貸出・債券の新規取引・発行を停止すること、2021年9月末までに既存の円LIBOR参照貸出・債券の顕著な削減に向けて引き続き努力することを求めています⁴。

通貨	テナー(調達期間)	パネル行呈示義務終了日	ステータス
JPY	翌日物、1週間、2カ月、12カ月	2021年12月31日	恒久的停止
	1カ月、3カ月、6カ月	2021年12月31日	代表性喪失
USD	1週間、2カ月	2021年12月31日	恒久的停止
	翌日物、12カ月	2023年6月30日	恒久的停止
	1カ月、3カ月、6カ月	2023年6月30日	代表性喪失
GBP	翌日物、1週間、2カ月、12カ月	2021年12月31日	恒久的停止
	1カ月、3カ月、6カ月	2021年12月31日	代表性喪失
EUR	全て	2021年12月31日	恒久的停止
CHF	全て	2021年12月31日	恒久的停止

資産運用会社に求められる対応

LIBOR公表停止問題は直接的には金融規制ではなく、コンダクトリスク、ビジネスリスク管理の観点から検討および対応が求められる課題です。具体的には、各社がLIBORを参照している契約・商品・業務などの把握・特定を行い、影響度を評価した上で対応策を検討、対応することが求められます。下記は資産運用会社で想定される対応事項を例示したものです。

- 投資信託業および投資一任業:既存の投資信託契約・投資一任契約書などについて、運用指標としてLIBORが設定されているものについては、今後ベンチマークの変更に伴い約款や契約の変更を検討する必要があります。
- 運用対象商品:LIBORを参照としている仕組債やLIBORを使用して理論価額を算出しているデリバティブ商品について洗い出す必要があります。また、投資対象を変更しない場合、代替金利指標を用いた新規契約に移行するか、既存の契約にフォールバック条項を追加するか検討する必要があります。なお、基本的には相対で契約書の修正が必要となると考えられます。
- 利息計算:変動利付債でLIBORを参照する代替金利が後決め方式の場合、未収利息計算についても見積もりが必要になるため、利息計算方法を検討する必要があります。

まとめ

FCA の声明により正式に LIBOR の公表停止時期が決まったことで、これまで LIBOR の公表停止時期の確定後に対応を予定していた市場参加者に対しても早急な対応が求められることになります。

デリバティブやキャッシュ(貸出や債券)商品などの LIBOR のエクスポージャーが大きい金融商品については、業界団体で移行ないしフォールバックのための契約書のテンプレートを作成している場合もありますが、基本的には相対で契約書の修正が必要となります。

内容にご質問などございましたら、以下の問い合わせフォームからご連絡ください。なお、文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

参考

*1 The Financial Conduct Authority.「FCA announcement on future cessation and loss of representativeness of the LIBOR benchmarks」

(<https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf>)

*2 International Organization of Securities Commissions.「Principles for Financial Benchmarks」

(<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>)

*3 The Financial Stability Board.「Reforming Major Interest Rate Benchmarks」

(https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf)

*4 日本銀行.「LIBOR の公表停止時期の公表及びシンセティック円 LIBOR 構築に関する意図表明を受けての今後の対応について」

(https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/data/rel210308a.pdf)

PwC あらた有限責任監査法人

第三金融部(資産運用)

シニアマネージャー 前田 宏童

PwC あらた有限責任監査法人 第三金融部(資産運用)
[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかつことによって発生した結果について、PwC あらた有限責任監査法人、およびメンバーフーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2021 PricewaterhouseCoopers Aarata LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.