

証券監督者国際機構「金融指標に関する第二次市中協議報告書」に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会として、証券監督者国際機構（IOSCO）から 2013 年 4 月に公表された「金融指標に関する第二次市中協議報告書」に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。現在、全国銀行協会では、全銀協 TIBOR の信頼性の維持・向上に向けた具体策を検討中であり、IOSCO がまとめている「Principles for Benchmarks」は大変参考となる。今回公表された市中協議報告書の内容を十分踏まえ、検討を進めて参りたい。

我々は、以下コメントが、最終報告書に向けての作業の助けとなることを期待する。

<総論>

我々は、本市中協議文書が、金利指標から原油価格の指標に到るまでの幅広い金融指標を対象に掲げる諸原則について、金融指標の信頼性、透明性の向上に大いに資する内容であると考えており、結果的にこれらの金融指標が利用される様々な市場の信頼性、透明性を高め、健全な市場の発展に貢献するものと考えている。また、本市中協議文書では、各原則について、指標の運営機関や呈示者に対し適用されるべきものとしながらも、各原則の適用に当たっては指標の規模や、運営機関や指標の決定手続によって生じるリスクに応じて行われるべきであることを明示しており、1 月に公表された、第一次市中協議文書と同様、一律的な適用（one-size-fits-all）を求めらるものでないとの立場を明確に示している。この姿勢は、金融指標に関する各国での規制の在り方や、利用状況等を配慮したものと理解しており、各国における多様な金融指標の維持、発展に有益であると高く評価する。

一方で、我々は本市中協議文書の理念を実現するためには、少なくとも以下の 4 点に留意すべきと考える。

まず、金融指標に関する各国での規制の在り方や、利用状況の違いを考慮すべきとの立場から、我々は、既存の金融指標の運営機関に対する、本市中協議文書で提示された諸原則の適用に際しては、十分な準備期間が必要と考えている。特に本市中協議文書で示されているように、金融指標の運営全般に対する一義的な責任を運営機関に負わせる場合には、当該運営機関では、既存のガバナンス体制の変更や、新たな関連ルールの制定、スタッフの拡充等が不可欠になるものと考えられる。したがって、我々は、本市中協議文書が目的とする政策提言の理念を実現するためには、少なくとも運営機関の体制の変更に相応の準備期間が必要だと考える。また、指標の性質自体に変化が生じるような見直しを要する場合にも、指標としての継続性や利用者への影響・周知等を勘案し、十分な移行期間を要する場合もあると考えている。

第二に、運営機関に呈示行が遵守すべきルールの策定と、その一律的な義務付けを拙速に求めると、指標呈示グループへの参加や新たな指標の創設等へのインセンティブが著しく阻害される可能性があり、かえって指標の信頼性や利用者の利便性を毀損するおそれがあることに留意すべ

きである。

第三に、本市中協議文書で掲げられている諸原則は、呈示者に対して適用される一部の義務を除き、運営機関が、指標の信頼性、透明性の維持・向上に関し、一義的な義務、責任を負うこととされているが、その具体的な内容、責任の範囲については、指標の規模、リスクに応じて個別に決定されるべきだと考える。

最後に、本来、指標が持つ社会的価値は、利用者のニーズによって裏付けられるものであり、その指標を参照するか否かは利用者の責任において判断されている。したがって、「指標の移行」における代替指標を選択する基準等についても、利用者のニーズを踏まえた検討が重要であると考ええる。

<各論>

(Q1) (意見なし)

(Q2) 提案されている追加要請に賛成する。ただし、運営機関は呈示者に対し適用される行動規範の策定に際し、呈示者のフィージビリティを考慮し、呈示者と十分に議論を行うべきものと考ええる。より具体的には、各原則について以下のような点に留意すべきと考える。

(原則 5)

追加原則 a)に定める運営機関による呈示者の監督に当たっては、指標の定義や呈示者の特性を考慮したうえで運用されるべきである。

呈示者自身の市場の見方や、信用リスクのような特性を呈示レートに反映することが定義上求められる指標もある。そのような指標に対し、運営機関による、指標の性質を考慮しない精査・監視が、画一的に実施されれば、その指標の特性が損なわれ、結果的に指標の継続性が失われる可能性がある。また、呈示者の呈示するレートに対する精査・監視が過度に画一的である場合には、各呈示者の呈示するレートが、平準化された特定の水準に誘導されやすいというリスクがあることに留意する必要がある。

(原則 10)

追加原則では、呈示にもとづく指標に関し追加的に適用される指針として、呈示者の追加・除外に関するクライテリアを明確に定めることが運営機関に求められており、当該クライテリアについては、呈示者の所在国が運営機関と異なる場合に生じる問題についても考慮することが求められている。この点について、まず、当該クライテリアを定めるべき趣旨は、運営機関が自らと異なる法域に所在する呈示者からのレート呈示を制限する意図ではないことを確認したい。また、呈示者が運営機関と異なる法域にある場合、運営機関が呈示者の所在する様々な国々の法令の詳細を把握することは困難であるため、所在国の当局等による呈示者に対する規制等については一義的には、呈示者が自らの責任で対応すべきであることを確認したい。

(原則 13)

追加原則 e)に定める呈示行が辞退しないようにするための制度については、各国規制の在り方や、運営機関の位置付けにより、実効性に限界があることについて留意すべきである。

また、追加原則 f)に定める、呈示者による全ての関連データの呈示を促す制度については、「全て」との範囲指定が、過度に概括的すぎる可能性がある。呈示者に過度のデータ保存にかかる負担を課す懸念があるため、運営機関が定める行動規範において適切に呈示範囲を特定することが期待される。

(原則 17)

追加原則 d)に定める、運営機関とのやり取りの保存については、対象の限定を置かない限り、呈示者に過度の負担を課すことがないように、運営機関が定める行動規範において適切に対象となる範囲を特定することが期待される。

- (Q3) 基本的には、**Expert Judgment** の内容について公表することに賛成である。ただし、実効性を確保する観点から、公表する内容や方法等については、運営機関と呈示者との間で十分な議論が行われたうえで、指標毎の特性を踏まえ決定される必要があると考える。

呈示者における **Expert Judgment** の適用は、本市中協議文書で提示された原則にもとづき運営機関が定める基準の範囲内で、呈示者の側の責任と判断により、その適用の可否や適用の程度が決定されるものと理解しているが、運営機関の側で **Expert Judgment** が使用される場合等を明確に例示すること等により、指標の利用者による予見性が高まる効果が期待できる。

- (Q4) (原則 4) d)

呈示にもとづく指標においては、運営機関の側に呈示者と同等以上の専門知識を有する十分な数の担当者を揃えることが実務的に困難であることも想定される。このような専門性を有する担当者の育成には相応の時間が必要であることから、段階的な導入や、十分な時間的猶予の設定が必要と考える。

以 上