

平成 26 年 12 月 19 日

ICE Benchmark administration 御中

一般社団法人全国銀行協会

**「ICE LIBOR 改革に関するポジション  
・ペーパー」に対する意見について**

全国銀行協会は、ICE Benchmark administration(IBA)が 10 月 20 日に公表した「ICE LIBOR 改革に関するポジション・ペーパー」に関して意見提出する機会が与えられたことに感謝の意を表したい。

IBA での本件の検討に当たり、別紙のコメントが作業の助けとなることを期待する。

別紙コメントにも記載しているが、当協会では、円 LIBOR の利用は有価証券等の金融商品の現在価値の算定等（ディスカウントファクター）や、貸出取引における基準金利やデリバティブ取引における金銭の支払額の算定、本支店間レート（トランスファー・プライス）、市場性取引やそのリスク計測等の内部管理などにも広く用いられており、廃止の影響は大きいことから、改革後においても円 LIBOR の存続は重要であると考えている。

以 上

## LIBOR 改革に関するポジションペーパーへの意見等

該当箇所	意見案
<p><b>5.7</b> セクション 2.2 で述べた目標を推進するために、指標の健全性 ( integrity ) と透明性を向上する ともに、IBA は、LIBOR へのインプットを標準化するため幾つかパラメーターを提案する。これらは、2. 1 の 3 つの要素 ( LIBOR の名称、質問、市場慣行 ) を調整し、指標をより定型化し、専門家判断の使用の必要性を最低限に抑える。</p>	<p>■円 LIBOR の利用は有価証券等の金融商品の現在価値の算定等 ( ディスカウントファクター ) や、貸出取引における基準金利やデリバティブ取引における金銭の支払額の算定、本支店間レート ( トランスファー・プライス ) 、市場性取引やそのリスク計測等の内部管理などにも広く用いられており、廃止の影響は大きいことから、改革後においても円 LIBOR の存続は重要である。そのために、透明性の高い指標設計と引き続き幅広い使用に耐え得る指標であることが重要である。</p> <p>■健全性と透明性の向上は必要である一方、指標利用者の実務的視点からは、本改革前後の連続性が維持されるのか、変質が起きるかは大きな関心事項である。そこで、標準的な手法の導入のためのメソドロジーの変更によって金利水準の変化等、指標の変質が生じた場合の対処および変質を必要最小限に抑える処置について明示すべき。</p>
<p><b>5.7.1 適格な取引</b> 算出プロセスの定型化された手法を通じた取引ベースの金利の設定は、指標提示者が提示指標を決定する際に専門家判断に依拠しなければならない流動性の低い市場では、実効的に機能しない。英国の金融指標規制では、FCA は LIBOR の指標提示者に対して、客観的な基準と関連する情報にもとづき効果的な手法を用いて指標提示を決定することを確保するように要求している。FCA は、「指標提示の決定のための実効的な手法には、定量的基準に加え、指標提示者の専門家判断等の定性的基準の使用が含まれる。」と述べている。ウィートリー・レビューのボックス 4.B には、現行の LIBOR 提示ガイドラインと容認可能な取引の種類のヒエラルキーが提示されている。</p> <p>IBA は、以下のように提案する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・提示者の無担保ホールセール調達の前金、コマーシャル・ペーパー、譲渡性預金の新規発行は、直接含まれるべきである。</li> <li>・その他の種類の取引 ( OIS、レボ、為替先物、FRA、FRN 等 ) は、銀行の直接取引の欠如により提示者が専門家判断に依拠しなければならない場合のみに含まれるべきである。</li> </ul> <p>ICE LIBOR を取引によってさらに裏付けることにより、FSB が設定した戦略的目標が達成され、以下のような幾つかの利点がもたらされる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・検証可能かつ監査可能なデータが選択され、定性的な専門家判断の利用が最低限に抑えられる</li> <li>・提示行に対する規制リスクが大幅に軽減される。これにより、提示行による提示が不正操作の影響を受けにくくなり、指標の提示者が提示の基礎を証拠にもとづいて正当化する能力が最大限に高められる。これにより、提示行は再び LIBOR の設定への参加に意欲的になり、また、新たな銀行を徐々に惹きつけ、LIBOR</li> </ul>	<p>■適格な取引の範囲は、各金融機関の業容・業態や取引慣行等に応じて通貨毎に個別に定められるべきと考える。</p> <p>■通常の無担保インターバンク貸付／調達、無担保ホールセール調達前金、CP、譲渡性預金の新規発行の間に、優先順位があるのか、優先順位がある場合にはその内容を、明確化すべき。また、“executable bids and offers”の取扱いを明確化すべき。</p> <p>■CP・CD を直接的に提示レートの決定に用いるデータに含めることについては、通貨や、当該通貨が主に取引される金融センターの持つ異なる事情を十分に考慮する必要がある (例えば、邦銀のような恒常的な調達主体が存在するドルと、大幅預超を背景として恒常的な調達需要が極めて低い円のような通貨では、預金・譲渡性預金取引とインターバンク取引のカウンターパーティの顔ぶれが大きく異なる)。</p> <p>(例 1) USD について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>－USD については、CP・CD を考慮したとしても、3M より長い期間について実取引データがないケースが散見される。実取引データを増加させる手段として、ロケーションの拡大が提言されているが、その弊害についても利用者の意見を聴取して議論されるべき (5.7.3 へのコメント参照)。</li> <li>－また、実取引データに偏重する指標とすることによる弊害はないのか考慮されるべき (5.7.9 へのコメント参照)。</li> </ul> <p>(例 2) JPY について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>－JPY については、日本では CD のレートは邦銀の大幅な預金超過の中で顧客に対する運用機会の提供という側面が強く、銀行と顧客との個別の取引関係がレートに反映されやすい傾向がある。特に事業法人との CD 取引は、商業銀行としての個々の事業法人とのリレーションの下に獲得できる取引も含まれ、事業法人側でもそれぞれの取引銀行間での預入シェアを考慮する例もあるため、一般的な調達可能レートと見做し難い側面がある。また、このような預金については異なるレートの決定プロセスが存在し、データの取得方法、取得できるタイミング等に大きな違いがある (下記【参考情報】もご参照)。</li> </ul> <p>【参考情報】</p> <p>■日本において、無担保ホールセール調達の預金、譲渡性預金の発行については、一般的に次の 2 つがある。</p> <p>i) 市場フロント部署の特定の担当者が直接行う取引</p>

<p>の算定のために IBA に取引データを提供するという役割を果たすことを要望するようになると考えられる。</p> <p>新たな取引の種類に対して、ウェイト付け、プレミアム、または割引を適用する必要が生じ得ることに留意すべきである。</p>	<p>ii) 営業部や支店にて RM 担当者が一定のルール(仕切りレート: internal transfer rate)の下で独自にレートを呈示している取引</p> <p>■ ii) については、マネーマーケットの日々の動きと無関係に RM 担当者がビジネスジャッジを加えた上で独自にレートを決定し、取引が行われることが多い。また、ii) のケースにおいては、約定時刻を決める慣行がないことやシステム上翌営業日までに LIBOR+ で求められるデータ項目の収集ができないケースもあること等、データ収集の実効性についての課題も多い。</p>
<p><b>5.7.2 ウォーターフォール手法</b></p> <p>IBA は、可及的速やかに LIBOR を以下を満たすレートに変化させることに取り組んでいる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・最大限可能な限り観測可能な市場の取引にもとづき算定する。</li> <li>・無担保ホールセール市場において銀行が実行した取引から生じた呈示により算出する</li> </ul> <p>信頼性のある呈示を行うために十分な取引がない場合、以下のウォーターフォール手法に従うべきである。この際、IBA の LIBOR 監視委員会と協議のうえ、適宜 IBA が指定した所定のパラメーターを使用する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ある通貨またはテナーについて、取引が利用可能ではない場合、もしくは最低限の取引規模や総取引量を下回っている場合、内挿法を利用すべきである。</li> <li>・内挿が可能ではない場合、最後の手段として専門家判断を代替的に利用すべきである。</li> </ul>	<p>■無担保ホールセール市場(wholesale unsecured market)との違いを明確化するため、観測可能な市場の取引(observable market transaction)を観測可能なマネーマーケットの取引(observable money market transactions)としてはどうか。</p> <p>■無担保ホールセール市場(wholesale unsecured market)のうち、市場フロント部署が直接呈示したレートを参照するのであれば銀行が実行した市場調達と言える。ただし、このアプローチの利用については、パネル銀行毎に体制や考え方が異なることから、結果としてこの段階的決定プロセスにも差異が生まれる可能性について留意が必要。</p> <p>■実取引が限定的なテナーについて、存在する実取引の期間が年末越え、期越えにかかるものが含まれる場合に、当該実取引を画一的に内挿法によりレート算出に用いる場合には、金利のカーブが歪む要因となるため、専門家判断を適用せざるを得ない(例: 12/20 に 3M のテナーのレートの決定するに際し、存在する実取引の期日が 4/1 以降のものしかないような場合等)。したがって、このようなケースは「内挿が可能ではない場合」の一例として明確化すべき。</p>
<p><b>5.7.3 対象市場(場所)</b></p> <p>対象市場(場所)は、指標呈示者がそれぞれの取引データを取得している金融センターを指す。現在、対象市場(場所)の選択は、銀行の組織グループ内と組織構造における活動のレベルに一部依拠している。</p> <p>IBA は、主要な資金調達センターで記帳されている適格取引を、指標呈示者が使用することを提案する。関連するセンターは、銀行がそれぞれ個々に決定し、運営機関である IBA と合意すべきである。</p> <p>呈示者の他の金融センターでのレッサーとしての活動を含むべきではない。これは次の幾つかの理由からによる。他の資金調達センターからの取引は、銀行の資金調達コストをあまり代表しておらず、銀行の資金調達デスクによって実施される可能性が低く、誤謬が生じるような収集の複雑性がもたらされ得るからである。複数の資金調達センターを含めることにより、各通貨に対して、国内の資金調達センターと海外の資金調達センターの双方からの取引を使用する結果を伴う可能性があることに留意すべきである。</p>	<p>■ロケーションの拡大の動機は理解できるものの、以下の点が懸念されるため、更に利用者の意見を聴取のうえで妥当性を判断すべき。</p> <p>①市場間における取引流動性やマーケット参加者の相違から、同一通貨であってもロケーションによって実取引のレートは異なるが、これらの実取引データをロンドン時間に集約し指標を算出することにより、LIBOR が各ロケーションにおける市場実勢とは異なる指標となる懸念がある。</p> <p>(例) ドルについては、ロンドンと NY とで金利水準が異なるケースが見られ、銀行によっては、米国の取引データに依拠する部分が多い場合がある。その場合には、時差の影響も受け、当日のドル LIBOR の呈示レートには、前日の米国における取引データが占める割合が高くなる。こうしたケースでは、結果的に、ロンドンの実勢と NY の実勢とも乖離したレートが当日の LIBOR として公表され、参照する契約において適用される可能性がある。</p> <p>②上述した実取引を測定する時間帯の時差による影響から、ドルと円とは同一計測日のレートとは見做し難くなる。</p> <p>③例えば、「ロンドンを含む欧州を第一選択肢とし、十分な流動性が観測されない場合に各パネル行で当該通貨の主要調達金融センターを選択する」とした方が、時差や営業日の差異に起因する問題を排除できる可能性が高いのではないか。</p>
<p><b>5.7.4 取引相手</b></p> <p>LIBOR は、金融危機以前、大部分が銀行間取引によって生じた無担保資金調達</p>	<p>■仮にロケーションを拡大し、円 LIBOR について日本における CD・CP の取引データを直接に含めることにするのであれば、特にホールセール調達の定義について、日本の実状を踏まえた考慮(金額基準や含める</p>

<p>の測定基準となるように設定された。金融危機以降、当該市場の取引は著しく減少し、その結果、銀行は無担保資金調達源を他のプロフェッショナルであるカウンターパーティ(例えば、ソブリン・ウェルス・ファンド、マネー・マーケット・ファンド)に拡大する必要がある。</p> <p>LIBOR の当初の目的との整合性を図り、近年の銀行の資金調達における変化を反映するため、中央銀行や大手企業を含むすべてのホールセール業務を中心とする主体やプロフェッショナルな主体は、適格なカウンターパーティの種類としてみなされるべきである。</p>	<p>企業の規模や業種等)が必要。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 様々なカウンターパーティ (例: 銀行、ノンバンク金融機関、SWFs, MMFs, 中央銀行、大企業) の間での優先順位があるのか、優先順位がある場合にはその内容を、明確化すべき。</li> <li>■ 東京で収集するデータには、日本の地方都市の支店で RM 担当者が独自に取引した無担保ホールセール調達預金 (unsecured wholesale funding deposits) や譲渡性預金の発行 (issuance Certificates of Deposit) も含まれるが、こうしたレートが LIBOR+ の基となることには違和感がある。</li> <li>■ 「大企業」の「大」の定義を明確化すべき。</li> </ul>
<p><b>5.7.5 対象取引の時点</b></p> <p>呈示を決定する際に、指標呈示者の手法に代表的な取引の範囲を含めるために、特定の期間内の取引を考慮することもできる。</p> <p>IBA は、指標呈示者による前営業日の LIBOR の呈示時点以降のすべての適格な取引を含めることを提案する。これにより、指標は可能な限り取引で裏付けられることができるようになるはずである。</p> <p>取引が呈示日に実行されたか、前営業日に実行されたかによって、ウェイト付けすることが適切なこともある。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 円に関して、メインの金融センターはロンドンと東京と考えるが、東京については、取引翌日までに無担保ホールセール市場 (wholesale unsecured market) のデータを提出することがシステム上困難である金融機関があることが想定される。金融機関によって参照できる取引の差異があることは指標設計上、問題ないか。</li> </ul>
<p><b>5.7.8 内挿法・外挿法</b></p> <p>現在、内挿法は、必要に応じて、指標呈示者が個別に採用した計算式に従って使用されている。</p> <p>内挿・外挿を以下の場合に使用することを提案する。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 指標呈示者が、特定のテナーに関する呈示の基準として用いる取引が利用できないが、対象通貨の他のテナーの取引から生じたアンカーポイントがある場合</li> <li>2. 呈示者の適格な取引の総量が、IBA が指定した最低水準を下回る場合</li> </ol> <p>一貫性を確保するため、IBA は補間算式のガイドラインを公表する。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ テナー削減は LIBOR を利用した商品に大きな影響を有するため、原則、改革を受けた更なるテナー削減が行われるべきではない。ただし、特に実取引が少ないテナーについて、①外挿法によらざるを得ないような場合で、かつ、②利用者ニーズが乏しい場合には、削減を検討することも考えられる。</li> </ul>
<p><b>5.7.9 専門家の判断</b></p> <p>指標呈示者の専門家判断等の定量的基準は、現在、程度の差はあるが、銀行が純粋な定量的データにもとづく信頼性のある呈示を裏付ける取引が十分にない場合に使用される。この場合には、呈示者は、関連する取引から呈示を行うため、専門家判断を使用できる。もしくは、利用可能な取引がない場合、代替的に専門家判断を使用できる。その場合、専門家判断はより主観的となり、市場データやその他の市場指標以外のデータにもとづくことになる。いずれの場合も、呈示と裏付データは、呈示行における追加の担当者と IBA の監督チームが確認する。</p> <p>LIBOR を進化させていく中で、専門家判断等の定量的基準の使用は、最後の手段として代替的な役割としてのみ使用すべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ レート決定において専門家判断を最後の手段と位置付けることが提言されているが、専門家判断は、市場取引において広く利用されているプライシング方法である。LIBOR の基となるデータは実取引であるとしても、その実取引の基となるオファーレートやビッドレートは、専門家判断も活用して呈示されていることにも理解が必要と考える。その上で、最後の選択肢である専門家判断の運営は、単純な段階の議論とすべきではないと考える。単純に実取引に基づき単純算出されることにより、算出の基になった市場の種類やオファーレート・ビッドレートが日々変わることによりレートのボラティリティが高まる指標構造となり、利用者の利便性が低下する可能性があるため、専門家判断の活用によりボラティリティを低減させることも検討すべき。</li> </ul>

<p><b>6. LIBORの算定</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 呈示レートの集計方法は様々な方法が考えられるが、現手法と代替手法について、それぞれの特性を明示、集計結果の差異等を具体的に例示することが必要。</li> <li>■ 中央値、または、中央値から 5%超乖離したレートを除去する等の方法を採用すると、例えばパネル銀行の二極化等が発生した場合、予期しない構造的なボラティリティ増幅要因になることも考えられるが、どのように対応するのか。</li> </ul>
<p><b>7. 個々の提示の一定期間の非公表</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 一定期間の非開示の継続については大筋意義のあるものと考えられ、総論賛成。更には実取引に依拠したものとなることから、一定期間後の開示についても匿名化することが必要ではないか。</li> </ul>
<p><b>8. 提示行(Panel)の構成</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ロンドン市場におけるパネル銀行の数を増やすことをまずは検討すべき。</li> <li>■ 「パネル銀行の自発的な参画」という IBA の基本的スタンスを原則支持する。ただし、実取引の数を増やすという点においては、本ペーパーにもあるとおり 50 程度の銀行が取引を提供することが望ましいが、ここまでの枠組みの中での運営ではパネル銀行の自発的増加は想定できない。邦銀においては、行動規範に示されている体制を構築可能な金融機関は現在のパネル銀行以外では極めて限定的であると考えられる。</li> <li>■ 仮にパネル銀行を 50 行程度に拡大した場合には、中位銀行も含まれ得ると考えられ、従前どおり単純平均により LIBOR を算出する場合には指標の性質が大きく変容する可能性がある。実取引を重視する場合には、例えば、パネル銀行の拡大については、より多くの実取引を有する大手行と、数件しか実取引がない銀行とでのウェイト付けを検討する等、現行の LIBOR との連続性がある程度確保されるような枠組の検討と合わせて検討することが必要。</li> </ul>
<p><b>9. LIBORの利用</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 旧指標から新指標への具体的な移行方法を明示すべき。</li> </ul>

以上