

(参考訳)

本書は参考和訳であり、英語の原文と本書の参考和訳との間に齟齬がある場合は、英語の原文が優先するものとします。

LIBORからの移行に関するFAQ

1 金利指標の改革とは何ですか

2014年7月、金融の安定を促進するために監視及び勧告を行う国際機関である金融安定理事会 (Financial Stability Board) (以下「FSB」といいます。) は、「既存の銀行間金利指標の信頼性及び頑健性」についての懸念を表明する報告書を公表しました。

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

これらの金利は一般的に銀行間取引金利 (inter-bank offered rate) 又はIBORと呼ばれています。ロンドンのIBOR、すなわちLIBORはよく知られた例で、一般的にデリバティブ、債券及びローンの支払額を決める際に参照されます。FSBでは、改革のため以下の2つの側面からのアプローチを推奨しています。

1 IBORの運営者が既存のIBORの強化に取り組むこと。

2 中央銀行が中心となり、代替するリスク・フリーに近い参考レート (以下「RFR」といいます。) の開発に重点的に取り組む努力をすること。

金融危機以来、規制当局は銀行のバランスシートをより強固なものにする措置を導入しています。資本及び流動性の規制要件により、銀行の短期資金調達に対するリスク選好度は減少しています。その結果、これまでLIBOR表示の基礎としてきた取引の量が以前より少なくなっています。今後もその状況が変わる可能性は低いと思われます。FSBは、LIBORが次第にパネル銀行の専門家としての判断を基にしたものになり、もはや頑健な指標ではなくなっていることに懸念を持っています。

2 LIBORはFSBの提言どおりに改革されたのですか

LIBORの運営者であるICE Benchmark Administration (以下「ICE」といいます。) は、表示手法の強化を実施し、全てのパネル銀行が表示の際に標準手続に従うように要求しました。表示者は、表示する金利が取引と最大限結びついているようにするため、可能な場合は適格取引を参照することが要求されています。

<https://www.theice.com/iba/libor>

適格取引の数が不足する場合、パネル銀行は、ICEによって認証されている統一された内部手法を基に専門的判断を行う必要があります。EURIBORの運営者であるEuropean Money Market Institute も、EURIBORの表示手法について同様の強化を行っています。

LIBORとEURIBORの運営者は共にその手法をより頑健なものにするよ

う努力していますが、根拠となる市場の流動性がまだ低いため、引き続き専門家の判断に依存することが予想されます。

<https://www.theice.com/iba/libor> 及び https://www.emmibenchmarks.eu/assets/files/D0373-2018%20Second%20Consultation%20Hybrid%20Euribor_full.pdf

3 LIBOR改革は、FSBの報告で提起された頑健性についての懸念に対処していますか

対応は部分的です。ICEにより導入された改革は、受け入れられており、ベストプラクティス基準に従うことを意図した表示手法を提示している一方、(金融安定理事会が述べているとおり)銀行間市場の性質が変化してきています。パネル銀行は、LIBOR表示のうち適格取引の裏付けがあるものが30%未満であるため、LIBOR表示の根拠として専門家の判断に引き続き依存しています。

https://www.theice.com/publicdocs/ICE_LIBOR_Evolution_Report_25_April_2018.pdf 及び <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>

4 英国の金融行動監視機構は改革についてどのように考えていますか

英国の金融行動監視機構 (Financial Conduct Authority、以下「FCA」といいます。) のCEOであるAndrew Bailey氏は、改革が有益なものであることは認めるものの、指標の根拠となる取引量が少ないので、LIBOR指標の持続可能性について依然として懸念しています。

5 間もなくLIBORがなくなるかもしれませんと聞きましたが、そのような事態が起きているのですか

2017年に、FCAは、LIBORパネル銀行の20行全てと、パネル銀行が2021年12月31日まで引き続きLIBORをサポートすることを合意しましたが、FCAは、同日を過ぎた場合はパネル銀行にLIBORの表示を強制することはないと言明しています。Bailey氏は以下のように述べています。

「FCAは、2021年末にはFCAが銀行にLIBORの表示をするよう説得又は強制する必要がなくなっていると考えています。したがって、FCAが影響力又は法的権限を行使してこの指標を維持する必要はもはやなくなっているでしょう。」

<https://www.fca.org.uk/news/speeches/the-future-of-libor>

LIBORからの移行に関するFAQ

2018年に、Andrew Bailey氏は、以下のとおり市場に対しFCAの意図を再認識させています。

「LIBORの停止が、起こる可能性の低い「ブラックスワン・イベント」（めったに起こらないことだが、実際に起こると壊滅的被害をもたらす出来事）ではないということを明確にすることを望んでいます。企業は、この事態がいずれ生ずるものとして、準備をしておく必要があります。」

<https://www.fca.org.uk/news/speeches/interest-rate-benchmark-reform-transition-world-without-libor>

この件に関するFCAからの伝達は引き続き2019年にも行われ、監査局のExecutive DirectorであるMegan Butler氏は以下の点を強調しています。

「レートの根拠となる取引の欠如という現在のLIBORの抱える弱さに対する救済策がないことや、LIBORが数の少なくなったパネル銀行に依存して魅力がなくなることが見込まれることは、全て1つの結論につながります。」

すなわち最善策は、代替する指標に積極的に移行することです。今日は、その移行を実現する際に直面する障害について話し合い、必要とするステップについて議論する重要な機会です。」

<https://www.fca.org.uk/news/speeches/ending-reliance-libor-overview-progress-made-transition-overnight-risk-free-rates-and-what-remains>

FCAのメッセージは明らかです。すなわち、市場参加者は、すでにLIBORの終了に備えなければなりません。

6 イングランド銀行はLIBOR終了の可能性についてどのように考えていますか

イギリス銀行は、少なくとも2013年からLIBORの頑健性に対する懸念について議論しています。2017年に、金融政策委員会 (Financial Policy Committee) は次のように警告しています。

「期限付き無担保預金取引が少なくなったことにより、ターム物LIBOR指標の中長期的な持続可能性に対するリスクが生じていることは、次第に明らかになっています。」

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/record/2017/financial-policy-committee-meeting-march-2017>

すなわち、LIBORへの貢献の枠組みはより堅固になっても、LIBORが測定しようとしている根拠となる市場の活動が消滅しかけているのです。

7 LIBORへの懸念は理解できますが、それに代替するのはどのようなものですか

LIBORの主要通貨を発行する域内の中央銀行により設立された複数の作業部会は、LIBORに代わるRFRを特定し、現在その使用を検討しています。これらの作業部会は、大きな進展を見せ、デリバティブ、債券、ローン及びその他の市場でRFRを使用する道筋を明らかにしています。代替金利指標は以下の通りです。

通貨	現行金利指標	代替金利指標	取引タイプ	ステータス
GBP	LIBOR	SONIA	無担保	すでに使用
EUR	EONIA	€STR	無担保	2019年10月2日から
USD	LIBOR	SOFR	担保付	すでに使用
JPY	LIBOR	TONA	無担保	すでに使用
CHF	LIBOR	SARON	担保付	すでに使用

8 RFRに関する追加情報はどこで見られますか

金融安定理事会 (FSB) の提言で設立された中央銀行の主導する各RFR作業部会は、移行の主要トピック及びステップに関する情報、議事録、意見募集についてのフィードバック並びにその他の関連データを市場参加者に提供する専用ウェブサイトを設けました。

通貨	作業部会リンク
GBP	https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor
EUR	https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/html/index.en.html
USD	https://www.newyorkfed.org/arrc
JPY	https://www.boj.or.jp/en/paym/market/jpy_cmte/index.htm/
CHF	https://www.snb.ch/en/ifor/finmkt/fnmkt_benchm_id/finmkt_reformrates

LIBORからの移行に関するFAQ

さらに、LIBORからの移行により影響を受ける主要な利害関係者を代表する業界団体でも、注目に値する資料を用意しており、それぞれのウェブサイトで利用可能となっています。

業界団体	業界団体リンク
ISDA 国際スワップデリバティ ブ協会	https://www.isda.org/ https://www.isda.org/category/legal/benchmarks/
ICMA 国際キャピタル マーケット協会	https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/benchmark-reform/
LMA ローンマーケット協会	https://www.lma.eu.com/libor
LSTA ローンシンジケーション トレーディング協会	https://www.lsta.org/
APLMA アジア太平洋ローン マーケット協会	https://www.aplma.com/
ACT 企業財務協会	https://www.treasurers.org/

9 RFRとLIBORとはどこが相違していますか

RFRにはLIBORと比較した場合、多くの相違点があります。各LIBOR通貨にはその通貨独自のRFRがあり運営者がいます。

RFRは、3か月又は6か月といったより長い期間の金利ではなく、オーバーナイト金利です。そのため、RFRに関連する明らかなクレジットリスクはほとんどありません。

RFRは大数のオーバーナイトマネーマーケット取引を基にしているため、専門家の判断に関連するリスクはありません。

RFR決定に用いられる各種指数の根拠となる取引の量はLIBORのものを大きく上回っています。例えば FCAによると、GBP RFR SONIAには毎日平均370件の取引の裏付けがありますが、最も一般的に利用される GBP LIBORのテナー（6か月）では2018年前半には毎日平均2件の適格取引しかありませんでした。

<https://www.fca.org.uk/news/speeches/interest-rate-benchmark-reform-transition-world-without-libor>

LIBORは全て担保交換を伴わない無担保物の金利ですが、RFRについては、5つある作業部会のうち2つの部会が、それぞれの国債に関するレポ市場の取引を基にして各通貨について担保付物の金利を選んでいます。

10 指標を参照する新規取引にとって、LIBORからRFRへの移行はどのような意味がありますか

規制当局及び市場参加者は、LIBORの代替に対する計画を立案しています。この結果、金融商品の期間中に参考金利が大きく変更又は代替する可能性があります。これによりどのような結果が生ずるかは予想できず、金融商品にとって予見できない又は悪影響が生じる可能性があります。

11 これらの変化に対し市場参加者が準備できることはありますか

現在多くのことが不確定ですが、市場参加者がまだ準備を始めていない場合は、現段階で採用したとしても無駄にならない重要なステップがいくつかあります。

組織の中では、LIBORからの移行を管理監督するため、説明責任を明確にしたLIBOR移行プログラムの設定について検討することができます。

そのような監督には、取引処理、ファイナンス及びリスクだけでなく、市場に直接面している部署を含む可能性が十分にあります。

全てのビジネスと地域においてLIBORのエクスポートヤーを理解することが必須です。そこで十分な精度を確保するには、通貨及び指数、想定元本、リスク、取引数、償還プロフィール、商品タイプ並びに特定取引相手への集中度を含める必要があります。

市場参加者は、LIBORの終了に関連するリスクを適切に開示又は軽減するため、適切な文書を用意することが推奨されます。

さらに、市場参加者は、自己の見解を表明し、また、規制コミュニティの期待するもの、固有の課題、及び推奨される次のステップについての理解を深めるために、さまざまなRFR作業部会において、業界に対する意見募集に参加し、規制当局及びその他利害関係者と共に取り組むことが奨励されます。

これは網羅的なリストではなく、市場参加者が最初の手がかりとして検討したいと思われる最初のステップを示したものです。

LIBORからの移行に関するFAQ

Disclaimer

The subject matter of this communication is described in summary form only and may contain material omissions. For a more detailed explanation of the issues highlighted in this communication, please contact your legal counsel. Professional legal advice should be obtained before taking or refraining from taking any action as a result of the contents of this communication.

BARCLAYS	This communication has been prepared by Barclays. "Barclays" means any entity within the Barclays Group of companies, where "Barclays Group" means Barclays Bank PLC, Barclays PLC and any of their subsidiaries, affiliates, ultimate holding company and any subsidiaries or affiliates of such holding company.
CONFLICTS OF INTEREST	BARCLAYS IS A FULL SERVICE INVESTMENT BANK. In the normal course of offering investment banking products and services to clients, Barclays may act in several capacities (including issuer, market maker and/or liquidity provider, underwriter, distributor, index sponsor, swap counterparty and calculation agent) simultaneously with respect to a product, giving rise to potential conflicts of interest which may impact the performance of a product.
NOT RESEARCH	This document is not a product of the Barclays Research department. Any views expressed may differ from those of Barclays Research
BARCLAYS POSITIONS	Barclays may at any time acquire, hold or dispose of long or short positions (including hedging and trading positions) and trade or otherwise effect transactions for their own account or the account of their customers in any products referred to herein which may impact the performance of a product.
FOR INFORMATION ONLY	The information included in this communication is provided for information purposes only and it is subject to change. It is indicative only and is not binding.
NO LIABILITY	Neither Barclays nor any of its directors, officers, employees, representatives or agents, accepts any liability whatsoever for any direct, indirect or consequential losses (in contract, tort or otherwise) arising from the use of this communication or its contents or reliance on the information contained herein, except to the extent this would be prohibited by law or regulation.
THIRD PARTY INFORMATION	Barclays is not responsible for information stated to be obtained or derived from third party sources or statistical services.