

## LIBOR 改革に乗り出す英国

井上 武

## ■ 要 約 ■

1. 英国のバークレイズ銀行による不正操作を機に、LIBOR が抱える問題点について改めて注目が集まり、その仕組みや監督について根本的な改革の必要性が問われる事態となっている。
2. 英国政府は FSA の市場監督部門の責任者であるマーティン・ウィートレーに対して改革案をまとめることを委嘱し、同氏は 9 月 28 日に最終提案であるウィートレー・レビューを公表した。政府は最終提案を参考にして、今期中に制定を目指している金融サービス法に具体的な改革を織り込み、2013 年中の実施を目標にしている。
3. 提案では、現行の LIBOR の廃止や代替指標への置換といった大幅な改革ではなく、現在の LIBOR の枠組みを極力維持した上で、ガバナンスや監督の強化、仕組みの改善を通じて、質と信頼性を向上させるという方向での改革が示された。
4. 主な提案内容は、①LIBOR を正式に金融サービス市場法の監督下に置くこと、②英国銀行協会（以下、BBA）に変わる新たな独立機関による運営に移すこと、③報告金利はできる限り取引データを反映したものとし、データでサポートできる 20 系列まで範囲を絞る、④個別機関の報告金利は 3 カ月後に開示すること、⑤報告機関の数をできる限り増やす、などである。
5. 提案内容は、世界中で 300 兆ドルを超す金融取引で利用され、もはや金利指標として Too big to fail となっている LIBOR について、投資家や発行体などの利用者に大きな混乱を起こすことなく、より信頼性を高める方向で改革を実施していこうという内容で、非常にバランスの取れた内容と評価できよう。
6. 改革によって報告機関には担当者の認可制度への対応やガイドラインの遵守、参照データの保存管理、定期的な社内外による監査など、より多くの業務負担が求められる。また、LIBOR の開示の停止などの事態に備えた対応プランの整備を利用者や業界に求めている。
7. 金融危機以降、デリバティブ市場改革など、金融市場における重要なインフラ整備について議論が進められているが、LIBOR の問題は、民間の技術革新を生かす一方で、公益の名の下にこれら金融インフラを誰の負担によって、如何にして整備していくかという難問を提示した一つの好例であるともいえ、今後の改革の進展が注目される。

## LIBOR の問題

### 1. 報告機関による不正の露呈

2012年6月27日、米英当局がLIBOR（ロンドン銀行間取引金利）の不正操作を巡る問題で英国のバークレイズ銀行に対して総額2.9億ポンドの制裁金支払いを命じた。他にも複数の金融機関が当局の調査を受けているとの報道もあり、LIBORの問題が俄かに脚光を浴びる状況となっている。

LIBORとはロンドンにおける銀行間の無担保の貸出金利を示す指標であり、主要銀行が報告する金利をベースに英国銀行協会（以下、BBA）が取りまとめを行い<sup>1</sup>、午前11時に公表を行っている。10通貨<sup>2</sup>について、オーバーナイトから12カ月まで15期間<sup>3</sup>、合計で150系列が公表されており、それぞれ6～18行の報告金利をもとに計算されている。LIBORはローン金利の設定やデリバティブ取引など、300～800兆ドルにのぼる様々な金融取引に利用されており、世界で最も影響力をもった金利指標である。

今回、問題となっている取引は次の2種類である。1つは、LIBORを操作することで、自行のデリバティブ取引などを有利に導き収益を上げた可能性があること、2つ目は、2007年以降の金融危機において、一部の銀行が自行の信用力に問題が無いように装うため、低い金利を報告したという疑惑である。

2008年にはニューヨーク連邦準備銀行のデモシー・ガイトナー総裁（当時、現財務長官）の指摘を受け、BBAが改革を検討した経緯もある。その後、各国当局は、自国の金利指標も含めて調査に乗り出していた。今回、報告銀行の一つであるバークレイズ銀行が自ら不正を行っていたことを正式に認めたこと、さらに他の複数の報告銀行の関与も示唆されていること、また、捜査の過程で得られた資料からイングランド銀行（以下、BOE）や金融サービス機構（以下、FSA）などの当局が問題点を認識しながらも対応を疎かにしていたのではないかと疑念が広がったことから、LIBORの仕組みや監督について根本的な改革の必要性が問われる事態となった。

今回の事態を受けて、英国のジョージ・オズボーン財務大臣は、7月2日にFSAの市場監督部門の責任者であるマーティン・ウィートレーに対して改革案をまとめることを委嘱した。ウィートレーは8月10日に改革へ向けた議論のベースとなるレポート（以下、単にディスカッション・ペーパーとする）を提示し<sup>4</sup>、関係者からの意見を求め、9月28日に最終提案であるウィートレー・レビュー（以下、単にレビューとする）を公表した<sup>5</sup>。今後、政府は最終提案を参考にして、今期中に制定を目指している金融サービス法に具体的な改革を織り込み、2013年中の実施を目標にしている。

<sup>1</sup> 実際の数値の集計と報告はBBAから委託を受けたトムソン・ロイター社が行っている。

<sup>2</sup> 米国ドル、英国ポンド、ユーロ、日本円、スイス・フラン、カナダ・ドル、オーストラリア・ドル、ニュージーランド・ドル、スウェーデン・クローナ、デンマーク・クローネの合計10通貨。

<sup>3</sup> オーバーナイト、1週間、2週間と1～12か月の合計15期間。

<sup>4</sup> [http://www.hm-treasury.gov.uk/d/condoc\\_wheatley\\_review.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/condoc_wheatley_review.pdf)

<sup>5</sup> [http://cdn.hm-treasury.gov.uk/wheatley\\_review\\_libor\\_finalreport\\_280912.pdf](http://cdn.hm-treasury.gov.uk/wheatley_review_libor_finalreport_280912.pdf)

## 2 . LIBOR の構造的な脆弱性

報告をベースとする現在の LIBOR については、従来から構造的な脆弱性があることが指摘されてきた。操作可能性を下げするために、上位 25%と下位 25%の数値を取り除いた残り 50%の平均を算出することや、異常な金利を報告しないように個別銀行の報告値を開示し透明性を高めるなどの工夫を行ってきた。

ただし、報告銀行の数が少ないことから操作可能性は依然として排除できず、さらに、個別銀行の透明性がかえって報告金利を歪めるインセンティブをもたらしたとも言われている。ディスカッション・ペーパーでは現在の LIBOR について以下の問題点が具体的に指摘された。

金利に報告者の判断や推定が入る。

報告金利を検証するための仕組みがない。

金融危機などによる市場の取引の減少により、検証そのものが難しい。

個別銀行の報告金利の開示が金利操作の効果をむしろ高めた。

報告金利が銀行の信用力を測る指標と認識されてしまった。

報告銀行の数が少ない。また、他の利用者は制度の恩恵を無償で得ている。

これらの問題点を考慮し、ディスカッション・ペーパー及びレビューでは現在の LIBOR の監督及び運営体制や、技術的な仕組みの改善、さらに LIBOR に変わる新たな指標を導入することの是非などについて検討が行われた。

### 廃止ではなく改善を目指す

#### 1 . 代替指標への置換は困難

最終報告書に先立つディスカッション・ペーパーでは、代替指標として、中央銀行政策金利、無担保オーバーナイト金利、譲渡性預金 / コマーシャル・ペーパー (CD/CP)、オーバーナイト・インデックス・スワップ金利 (OIS)、政府短期証券、レポ金利を取り上げ、LIBOR のように金利にカウンターパーティ・リスクが反映されているか、同様に流動性リスクが反映されているか、イールドカーブを形成できるか、取引量が十分にあるか、金融危機の際に取引が維持されるか、LIBOR のように通貨や期間などについて簡潔で標準的なものが提示できるか、長期にわたって過去のデータが手に入るか、という7つの観点から評価を行った。

そこで示された星取表 (図表 1) から明らかなように、代替指標には一長一短があり、当然ながら LIBOR を完全に代替できるものはない。ディスカッション・ペーパーでは代替指標の問題点として、以下の6つの点をあげている。第1に、LIBOR のように通貨と期間を広くカバーできるものがほとんど存在しないということ、第2に、取引量が少ないものについては操作可能性が残ること、第3に、金融危機時に多くの取引が無くなってし

図表 1 代替指標の評価

	無担保銀行 間貸出	中央銀行政 策金利	無担保O/N 金利	CD/CP	OIS	政府短期証 券	レボ金利
カウンターパーティ・リスク	●	○	◐	●	○	◐	◐
流動性リスク	●	○	◐	●	○	●	◐
イールドカーブを形成	●	○	○	◐	●	●	●
取引量	◐	N/A	●	◐	●	●	◐
金融危機時の継続性	◐	●	◐	◐	◐	◐	◐
通貨/期間の標準性	●	N/A	●	◐	●	◐	◐
過去データ	●	●	●	◐	◐	●	◐

(出所) ウィートリー・レビューより野村資本市場研究所作成

まったということ、第 4 に取引時間の違いから多通貨について同時に計算・公表することが困難なこと、第 5 に信用リスクや流動性リスクなど金利に含まれる情報が同じでないため、新指標への移行で利用する商品において新たに損得が発生してしまうこと、したがって乗り換えが進まない可能性があること、第 6 として、LIBOR をベースとする契約の切り替えのために膨大な作業が必要となり、場合によっては訴訟が発生することをあげている。

さらに、代替指標については、現在の LIBOR のように実際の取引ではない推定値を報告させる方法、実際の取引の平均値を利用する方法、取引可能な確定気配値を報告させる方法の 3 つの観点、すなわち報告値の確定度合といった切り口からの評価も行った。多通貨、多期間を同時に公表できるか、流動性の高い市場の存在が必要となるか、金融危機時にも継続性を保てるか、報告するために実際の取引や注文が必要となるなど金融機関のバランスシートに影響をもたらさないか、十分な報告機関の数が確保できるか、報告機関に参加するインセンティブがあるか、報告者に業務上の負担がかからないか、計算方法の透明性が高いか、の 8 つの基準で評価しており、LIBOR と同じように推定値を報告させる方法がもっとも高い評価となった(図表 2 参照)。

次にディスカッション・ペーパーでは移行方法について、現在の LIBOR との新指標の併存、一定期間併存の後、LIBOR を新指標にペッグ、一定期間併存の後、LIBOR を完全廃止、特定の時期に一斉に新指標に切り替え、という 4 つの形態が評価された(図表 3 参照)。当然ながらもっとも混乱が少ないのが 1 つ目の併存方式であるが、併存できるのであれば、結果的に新指標への移行が進まない可能性があることが問題点として指摘されている。その他の方式については、移行に伴い LIBOR を利用する契約の切り替え等の作業が発生し、混乱が生じることが懸念されている。

図表 2 報告値の確定度合による評価

	コミット無し (現在のLIBOR)	取引平均値	確定気配値
同時の公表	●	○	◐
流動性の高い市場の必要	◐	○	◑
金融危機時の継続性	◑	○	◒
報告機関のB/Sへの影響	●	◑	○
サンプルの数	◑	◐	○
報告に参加するインセンティブ	◑	●	○
報告者の手間、コスト	●	◑	○
透明性	○	●	●

(出所) ウィートリー・レビューより野村資本市場研究所作成

図表 3 移行の形態による評価

形態	良点	難点
現在のLIBORと併存	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 利用者に選択の余地。</li> <li>➢ 混乱少ない。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 新指標への移行が進まない可能性。</li> </ul>
期限付き併存後、LIBORを新指標にベッグ	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 移行後も形式上LIBORが残る。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 移行リスク。</li> </ul>
期限付き併存後、LIBORを廃止	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 移行に時間的猶予。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 契約切替の必要等による混乱。</li> </ul>
特定時期での一斉切り替え		<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 国際的な協調が必要。</li> <li>➢ 契約切替の必要等による混乱。</li> <li>➢ LIBORと大きく異なる場合、収支の再分配等により、金融市場の安定性に影響。</li> </ul>

(出所) ウィートリー・レビューより野村資本市場研究所作成

## 2.10の改革

最終的に提案では、現行の LIBOR の廃止や代替指標への置換といった大幅な改革ではなく、現在の LIBOR の枠組みを極力維持した上で、ガバナンスや監督の強化、仕組みの改善を通じて、質と信頼性を向上させるという方向での改革が示された。具体的には、規制の見直し、機構改革、LIBOR の仕組みの改革、即時に必要な改革、国際的な協調の 5 点について合計で 10 項目の提案を行った（図表 4 参照）。

主な点としては、LIBOR を正式に金融サービス市場法の監督下に置くこと、英国銀行協会（以下、単に BBA とする）に変わる新たな独立機関による運営に移すこと、報告金利はできる限り取引データを反映したものとし、データでサポートできる 20 系列まで範囲を絞る、個別機関の報告金利は 3 カ月後に開示すること、報告機関の数をできる限り増やす、などがあげられる。このうち、系列の削減、個別機関の報告金利の開示遅延、報告機関数の増加については速やかな対応を求めている。

図表 4 LIBOR 改革の 10 のポイント

**規制体系**

LIBORに関する業務を金融サービス市場法の監督対象とする

**機構改革**

英国銀行協会 (BBA) から新たな独立機関にLIBORの運営を移す

新たな機関がガバナンスと監督を実施、LIBORの透明性確保、公平で差別のない利用を確保

**仕組みの改革**

本レビューのガイドラインに従い、取引金利で裏付けられた金利を報告

新たな機関は、取引金利の参照、報告機関の報告体制、データ保持、社内外監査についてのガイドラインを作成

**即時改善策**

取引データで裏付けることが困難な通貨と機関について計算と開示を停止

個別機関の報告金利の開示を3カ月後に

報告機関の数をできる限り増やす

利用者によるLIBOR利用の適切性の再評価、開示停止の際の危機計画の整備

**国際的な協調**

LIBORやその他の指標についての欧州や国際的な議論と協力

(出所) ウィートリー・レビューより野村資本市場研究所作成

**監督、ガバナンスの改善****1 . LIBOR を FSA の直接の監督下に**

現在、BBA による LIBOR の計算や公表、報告機関による金利の報告といった業務は、英国の金融サービス市場法の直接の規制対象ではない。このため FSA によるパークレイズへの制裁金も FSA の監督ルールである FSA ハンドブックの中の業務行為原則 (Principles of for Business) に基づいて実施されたものであった<sup>6</sup>。

提案では、LIBOR に関する業務をより明確かつ厳格に監督するため、金融サービス市場法の規制業務のリストに LIBOR 業務を具体的に列挙することが求められた。その上で、運営管理機関と金利報告の担当者に対して認可制度を導入することを提案している。認可制度とすることで現在、監督上の取り扱いが不明瞭な海外の担当者についても FSA による直接の監督対象となる。さらに、LIBOR に関する不正操作を、風説の流布や相場操縦を規定する同法 397 条の適用対象とし、今後、刑事罰を問えるようにすることも提案されている。

現在、国際的には LIBOR 問題を受けて他の指標に対する懸念も広がっているが、今回の提案では英国においてはとりあえず現下の問題である LIBOR のみを規制業務とすることが提案された。その上で、規制対象の拡大については、欧州連合 (EU) で現在議論されている、相場操縦等を規制する市場濫用指令/規則の強化の議論を見守るとした。

<sup>6</sup> 具体的には第 2 の原則 (能力、注意、勤勉：認可業者は、その業務を適切な能力と注意と勤勉さをもって行わなければならない)、第 3 の原則 (経営、管理：認可業者は、適切なリスク管理体制により責任を持って効果的に、自らの運営に関し組織化し、統制するために相当の注意を払わなければならない)、第 5 の原則 (市場行為：認可業者は、市場における行為について適正な規範を遵守しなければならない。)、に違反したとされた。

## 2. 運営は BBA から独立した機関へ

これまで、LIBOR は、BBA 及びその傘下の BBA LIBOR Ltd が管理運営してきた。また、これらの業務運営組織とは別に、監視機関として、外国為替・金融市場委員会（以下、FX&MM 委員会）が別途設置されていた。FX&MM 委員会の下には更に問題を審査する分科会（Fixing Sub-committee）と報告機関への処分を決定する分科会（Oversight Sub-committee）がある。

レビューでは、BBA は銀行業界の自主規制団体であるが、主な業務に銀行業界の利益を代表するロビー活動もあり、厳格な監督を行うには利益相反の問題が大きいことが指摘された。また、FX&MM 委員会やその下の分科会の主要メンバーは金利報告機関で構成されており、ガバナンスが十分に働く状況にはなかったとされた。

BBA による自主規制機能自体を強化するという解決策も当然考えられるが、2008 年にニューヨーク連邦準備銀行の報告を受けた後の BBA による対応が不十分であったことも指摘され、今回は、BBA に変わる新たな独立機関によって LIBOR の運営、監督管理を行うことが提案された。今回の提案については BBA 自身からも歓迎するコメントが出されている<sup>7</sup>。また、公的な機関が LIBOR を運営すべきとのコメントも寄せられたようだが、市場のニーズに合わせたサービスや指標の発展を考えた場合、民間に委ねたほうが望ましいと判断されたようだ。運営機関となるためには FSA の認可を受ける必要があるが、特に業種などは限定されておらず、また、報告のとりまとめ、金利の計算、金利の公表など機能毎に異なる機関が担当することも可能性として排除されていない。

監視機関については、現在の FX&MM 委員会に代わって、運営機関と金利報告機関を監督する組織として、新たな監視委員会を設置することが提案されている。監視委員会のメンバーは LIBOR の利用者を含めた利害関係者でバランスよく構成し、外部からの監督との役割を明確に区分するために、メンバーには監督当局からの代表は敢えて含まないとされている。

運営機関には改革後の LIBOR の運営を規定する新たな行動規範を、金利報告機関や市場参加者、監視委員会の意見を取り入れて策定することが求められる。行動規範の内容としては、報告、内部管理、データ記録管理、監査の 4 つのガイドラインが想定されている。報告のためのガイドラインでは、参照する金利や金利を検証する方法などについて規定される。内部管理のためのガイドラインでは、具体的な報告のための社内体制や手続きが規定される。例えば、報告者の物理的なデスクが流動性管理部門に位置し、トレーディング・デスクから遮断されていること、報告する金利を確認する社内の体制などである。データ記録管理のガイドラインでは、報告金利や参照した金利のデータだけでなく、報告において何らかの判断や外部との議論を行った場合にはその内容についても保存することが求められる。監査についてのガイドラインでは、年次の内部監査や 2、3 年毎の外部監査について規定される。

<sup>7</sup> <http://www.bba.org.uk/media/article/bba-statement-on-conclusions-of-wheatley-review-into-libor/statements/>

## 仕組みの改善

### 1．取引金利による裏付け

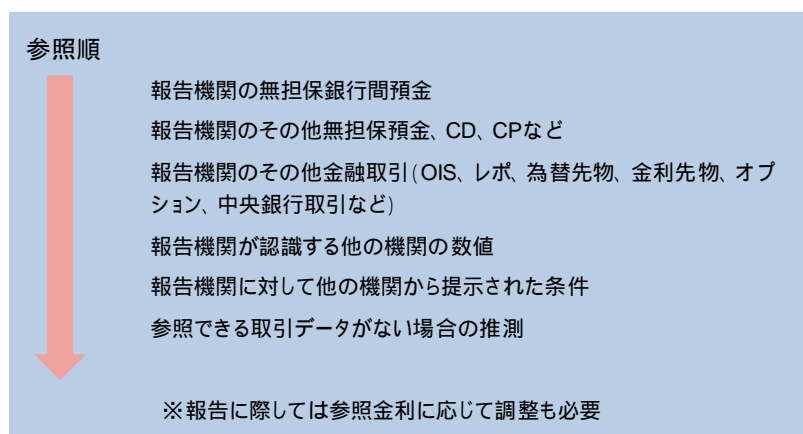
先に述べたように、現行の LIBOR については、報告する金利が実際の取引金利ではなく推定であることから不正の余地が生じているとの指摘がある。したがって、恣意性を完全に排除するため、取引金利へ全面的に移行すべきであるとの意見もあった。しかし、取引金利のみを利用する場合、現在のように金融危機の影響などを受けて取引が低迷した際、指標の継続性に問題が生じる可能性がある。したがって、提案ではこれまでのように推定という枠組みを維持しつつ、恣意性を排除するために取引金利をできるだけ参照し、その論拠についていつでも提示できるように各報告機関がデータとして保持するという解決策が示された。

具体的な参照金利については、暫定的な報告のためのガイドラインがレビューにおいて提示された。実際の取引金利から参照できる取引がない場合まで、参照する順番を表すヒエラルキー（階層）が示された（図表 5 参照）。LIBOR が体現する無担保銀行間預金の取引が無い場合に、報告機関はこのヒエラルキーに沿って、他の金利を参照し、タイミングの違いによる影響や信用の差などを調整して報告金利を決定していくという流れとなる。

### 2．開示する金利系列の縮小

LIBOR をできるだけ取引金利で裏付けられたものにするという提案の方針を受け、現在、10 通貨 15 期間、合計で 150 系列にのぼる報告金利の種類について 20 系列まで減少させることが提案された。大幅な系列の減少となるものの、過去に拡大された通貨や期間の中には、実際の無担保銀行間預金の取引がほとんどないものや他の金融取引にあまり利用されていないものも多かった（図表 6 参照）。選定においては実際の取引状況や LIBOR の利用状況が勘案されており、また、廃止には 6 カ月から 1 年間の移行期間を置

図表 5 暫定的な報告ガイドラインにおける参照金利のヒエラルキー



(出所) ウィートリー・レビューより野村資本市場研究所作成



図表 6 LIBOR 報告機関による 2011 年中の無担保銀行間預金取引の状況

	オーバー ナイト	1週間	2週間	1か月	2か月	3か月	4か月	5か月	6か月	7か月	8か月	9か月	10か月	11か月	12か月	報告機 関数
米国ドル	活発	活発	中程度	中程度	中-低	中-低	中-低	低	中-低	低	低	低	低	低	低	12
英国ポンド	活発	中程度	中-低	中-低	低	中-低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	9
ユーロ	活発	活発	中程度	中程度	中-低	中程度	中-低	低	中-低	中-低	低	低	低	低	低	10
日本円	中程度	中-低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	10
スイス・フラン	中程度	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	8
カナダ・ドル	活発	中-低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	<7
オーストラリア・ドル	中程度	中-低	低	中-低	低	中-低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	<7
ニュージーランド・ドル	中-低	中-低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	<7
スウェーデン・クローナ	中程度	中-低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	<7
デンマーク・クローネ	中-低	中-低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	<7

(出所) ウィートリー・レビュー

くことも提案されており、大きな混乱を避ける配慮がなされている。

廃止対象とされたのは、オーストラリア・ドル、カナダ・ドル、デンマーク・クローネ、ニュージーランド・ドル、スウェーデン・クローナの5通貨である。また、期間については、4か月、5か月、7か月、8か月、10か月、11か月が廃止対象とされ、オーバーナイト、1週間、2週間、2か月、9か月については今後、必要性を検討するとされた。

この結果、改革後は米国ドル、英国ポンド、スイス・フラン、日本円、ユーロの5通貨について、1か月、3か月、6か月、9か月、12か月、その他オーバーナイトなどについて一部の期間のLIBORが引き続き提示されるということになる。

### 3. その他不正を防ぐための改革

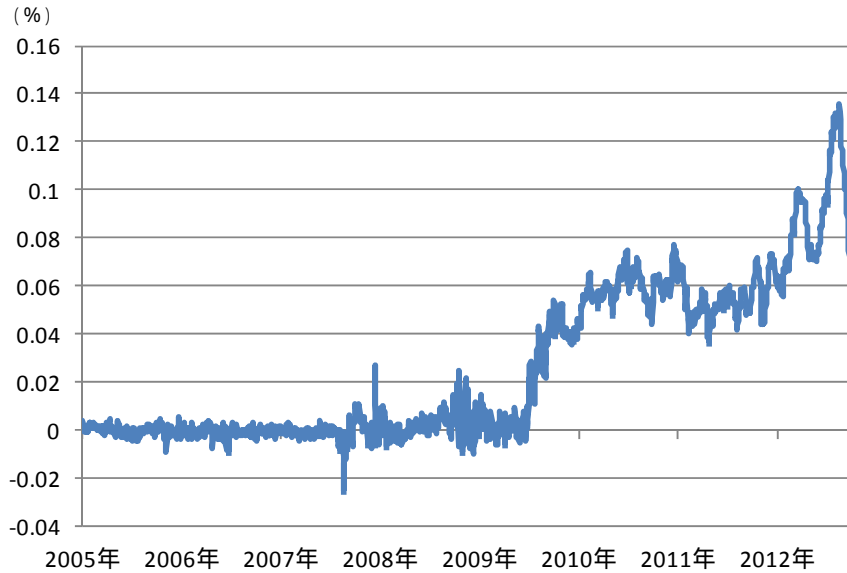
改革案では個別金融機関の報告金利が信用力の代替として認識される問題を防ぐため、個別機関の報告金利の開示に3か月の期間を置くことが提案された。パークレイズのケースのように、金融逼迫期に自己の信用力に問題がないよう見せるために低めの金利を報告するといった誘因を取り除くためである。

また、報告機関数をできるだけ拡大するという点も提案されている。この点については、主要行よりも信用力が劣る機関が参加することによってLIBORの水準が上がり、LIBORを利用している調達金利などに影響がもたらされることを懸念する声もある<sup>8</sup>。具体的な水準としてLIBORよりも報告機関数が43行と多いEURIBOR（欧州銀行間取引金利）とLIBORの金利差を取り上げるケースもある。同金利差は、金融危機後に拡大し、現在、6～10ベース・ポイント前後で推移している（図表7参照）。

しかし、EURIBORはLIBORのように自らの調達金利を予想、報告するものではなく、参加機関がプライム銀行の調達金利を予想するという仕組みであり、実際の取引量に報告機関の数が左右されない定義となっている。また、改革案では無担保銀行間預金の取引が多いにも関わらずに報告機関となっていない銀行に報告を求めることなどが提案されており、取引量が少なく、信用力が低い機関にまで報告対象を拡大することを意識したのではないと思われる。

<sup>8</sup> “Unintended Consequences of FSA’s Martin Wheatley: Euro Credit” Bloomberg, Oct. 1, 2012

図表 7 EURIBOR と LIBOR の金利差



(注) 金利差は3カ月 EURIBOR マイナス3カ月ユーロ LIBOR の値。  
 (出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

## 改革の評価

今回の提案内容は、世界中で 300 兆ドルを越す金融取引で利用され、もはや金利指標として Too big to fail となっている LIBOR について、投資家や発行体などの利用者に大きな混乱を起こすことなく、より信頼性を高める方向で改革を実施していこうという内容であり、非常にバランスの取れたものと評価できよう。

改革後の LIBOR の運営においては、報告担当者の認可制度への対応やガイドラインの遵守、参照データの保存管理、定期的な社内外による監査など、報告機関により多くの業務負担が求められる。業務負担を嫌って報告への参加を見合わせる機関が出てくることを想定し、提案では報告への強制的な参加を求める可能性についても言及されている。その一方で、提案では新たな運営機関に対して、経済的なインセンティブを与える必要性についても言及されている。

また、改革案では LIBOR の利用者に対しても対応策が求められている。今回の改革では、150 系列あった報告金利が 20 系列に減少するだけでなく、今後、取引データを裏付けにする仕組みへと変更されるため、将来的に一部の系列の開示が停止される可能性も否定できない。ISDA (国際スワップ・デリバティブス協会) の基本契約など、既に多くの金融取引について LIBOR の開示が停止された場合の対応措置が規定されているが、代替手段として報告機関に直接問い合わせをするといった方法が示されるなど、その多くは報告システムの停止など比較的短期の技術的な問題の発生を意識したものが多い。

提案では金融危機時に長期にわたって開示が停止されることや一部の系列の開示自体が

廃止されるといった事態にも備えるプランを早急に整備することを求めている。また、各取引主体がバラバラに対応プランを準備した場合、取引の当事者の間で参照する金利が異なるなどの事態が生じかねないため、業界としてひな形を準備することも求めている。

金融危機以降、デリバティブ市場改革など、金融市場における重要なインフラ整備について議論が進められているが、LIBORの問題は、民間の技術革新を生かす一方で、公益の名の下にこれら金融インフラを誰の負担によって、如何にして整備していくかという難問を提示した一つの好例であるともいえ、今後の改革の進展が注目される。