

Libor の廃止に向けて、アジア太平洋地域はどのような準備をしているのか？

現在の状況について

Libor の廃止が間近に迫っており、代替基準金利への移行は世界中で大きく進展しています。しかし、これは複雑で困難なプロセスであり、規制当局がさらなる指針を示す中、市場参加者は適応していく必要があります。先日、Risk.net が Tradeweb 社と共同で開催したラウンドテーブルでは、アジア太平洋地域のシニアリスク専門家が集まり、Libor 移行の状況について議論しました。

ここ数カ月の間に、停止日とフォールバックプロトコルが発表され、過去のスプレッド調整値が固定化されたことで、より確実なものとなりました。しかし、2021 年の残りの期間と、その後の 2023 年 6 月までの米ドル Libor 移行のための追加期間には、多くの作業が残っています。今のところ、アジア太平洋地域の金融機関の関心は、同地域で使用されている様々な IBORS の移行にあります。主な金融市場での最新の動きは以下の通りです。

シンガポール

シンガポールの規制当局は、国内で活動する金融機関への期待値を設定するという点で、間違いなく先を行っています。シンガポール通貨監督庁(MAS)は先日、SOR (Swap Offer Rate)を 2021 年 9 月末に廃止することを発表しました。その後、すべての金融機関は SORA(Singapore Overnight Rate Average)に移行することが求められますが、貸出契約における SOR の使用はすでに 4 月に廃止されています。最後に、米ドル Libor は 2021 年 12 月 31 日以降の契約には使用できません。

香港

香港での進展は遅れています。香港金融管理局(HKMA)は最近、Libor 連動商品の停止時期を 2021 年末に延期しました。当初は 6 月末を目標としていました。金融機関は、年内に Libor への依存度を下げる作業を加速させる見込みです。香港の金融

機関は、HIBOR(香港銀行間取引金利)と HONIA(香港ドル翌日物金利指標)の両方を使用することで、マルチレートのアプローチをとることになるでしょう。

日本

香港と同様、日本でも規制当局は市場参加者に単一の新しいベンチマーク・レートへの移行を求めています。代わりに、TIBOR(Tokyo Interbank Offered Rate)と TONAR(Tokyo Overnight Average Rate)を使ったマルチレート・アプローチが採用されます。金利スワップやトレードの目的に応じてレートが適用されます。また、TORF(Tokyo Term Risk Free Rate)という第三の選択肢も市場関係者の間で注目されています。

オーストラリア

オーストラリアは、移行に対する期待をあまり明確にしておらず、市場参加者が英国や米国など他国のスケジュールに従うことを期待しています。BBSW(Bank-Bill Swap Rate)は強固なベンチマークであり、企業は依然として豪ドル建て契約にこれを使用することに安心しています。しかし、一部の企業は AONIA(Australian Overnight Index Average)に移行し始めています。クロスカレンシー・スワップがどうなるかについては、多くの不確実性が残っており、多くの市場参加者は流動性が高まるのを待つ様子を見ています。

システムへの対応

トレーディング・プラットフォームは、お客様の要望に応じて、新しいレートの導入を進めてきました。当初は、米ドル、英ポンド、ユーロ、スイスフランなどの流動性の高い商品に焦点を当てていました。オーストラリアドルとニュージーランドドルも、TONARを使用した商品と同様にすでに取引可能です。これまで取り残されていた他の通貨も間もなく追加される予定です。シンガポールは 2021 年 6 月に追加される予定で、香港での展開は顧客からの要望と規制当局の明確な説明に依存します。一般的に、新レートへの切り替えは、プラットフォームの観点からはかなり簡単で、主に技術面での作業が必要となります。

しかし、IBOR システムへの移行において、金融機関はどの程度のシステム準備ができているのでしょうか。ダウンストリームシステム、レポーティングシステム、総勘定元帳システムなどの分野で大きな変更が必要になります。この複雑なプロセスを管理するための一般的な解決策は、集中力を切らさず、最新の開発状況を把握するためのタスクフォースの活用です。

しかし、特にローンプラットフォームの刷新に関しては、まだ問題が残っています。ローンマネジメントシステム(LMS)の仕様を設定する際、規制が明確でないため、企業は問題を抱えています(例えば、利息の発生方法など)。また、アジアの企業に特有の課題として、米国とは逆に、デリバティブに比べてローンが主流であることが挙げられます。このため、レガシーの観点から顧客の移行を促進するために、顧客との連携が必要となります。

最後の大きな問題は、企業がフォールバックの使用にどのように対処しているかということで、年末までに移行していない契約にはフォールバックの方法が必要となります。これらのフォールバックをシステムのアップデートで対応するのか、それとも手動で行うのかという問題があります。また、フォールバックについては、特に契約上の取り決めへの対応について、プラットフォーム側で対応する必要があります。プラットフォームは、古い Libor の取引を新しい RFR (Risk-Free Rates) ビジネスに移行する機能をすでに導入していることを考えると、2021 年末に大部分の契約が実際にフォールバックを必要とするかどうかは未知数です。

流動性の Catch22(動きが取れない状況)に挑む

Libor への移行を促す大きな要因は、流動性の確保ですが、ここにも市場ごとの違いがあります。例えば、英ポンドでは、すでに 60~70%の契約が SONIA (Sterling Overnight Interbank Average Rate)に移行しています。Libor 取引全体の 5%未満を占める流動性の低い通貨については、市場参加者が単に流動性が高まるのを待っているのか、それともベース・スプレッドの観点からタイミングに問題があるのか、現時点では明確ではありません。また、バイサイドは、あまり先回りして不必要な取引コストをかけたくないと考えるかもしれません。

では、流動性を高めるためにはどうすればよいのでしょうか。シンガポールでは、LCH グループが店頭 SORA 取引の中央清算を 5.5 年から 21 年に延長したという興味深

い例があります。LCH は、長い期間を必要とする取引がないと考えていたため、長い期間を提供することに遅れをとっていました。しかし、LCH がトレーダーにオプションを提供しない限り、流動性は決して生まれないという、典型的な Catch22 の状況がありました。21 年への移行により、銀行は長期のスワップを計画・検討することができるようになりました。

市場のファシリテーターに新しいリファレンス・レートへの対応を促すことは、確かに必要です。同様に、現金商品市場の流動性もデリバティブに追いつく必要があります。逸話的な証拠によると、RFR またはレートスイッチメカニズムを通じて行われるローン活動の増加により、これが起こり始めていることを示しています。

流動性を高めるためには、規制当局にも役割があると思われませんが、どのようなアプローチをとるべきかについては、意見が分かれています。英国の規制当局は、Libor は銀行が生み出した問題であるため、銀行が解決すべきだと明言しています。一方、米国では、問題を解決するために立法措置を選択しています。どちらにも言い分がありますが、規制当局は常に明確な指針を示して市場を正しい方向に導くよう努めるべきです。

米国では、最も一般的に使用されているテナーの廃止を 2023 年 6 月に延期したため、RFR に移行したデリバティブ市場の割合はごくわずかです。米国のデリバティブ市場の規模がアジア太平洋地域よりもはるかに大きいことを考慮すると、このことは、まだ行わなければならない作業の規模や、流動性への影響をよく表しています。米国での延期により、デリバティブが満期になるまでのリードタイムが確保されましたが、アジア太平洋地域の企業は、顧客と協力して、この延長に伴うリスクについて緊急に考える必要があります。

テストシステムとその他の市場参加者

アジア太平洋地域の金融機関は、LCH が 21 年までの SORA 契約を清算できるようになったことに象徴されるように、Libor への移行が清算機関にとってスムーズに進んでいることに概ね満足しています。また、テストでは、圧縮されたレガシー取引やクロスレンシースワップのテストランが完了しており、清算プロセスの準備が整っていることが確認されています。

Libor は何年も前からシステムに組み込まれているため、移行前に修正が必要な

個々のコンポーネントをすべて特定することは継続的な課題となっています。そのため、ヘッジ会計や時価評価の変更が金融機関のシステムで正しく実行されているかどうかを確認するためのテストは非常に重要です。

しかし、銀行は「楔の薄い端」であり、最大の課題は非金融機関を移行させることです。企業は、市場全体がまだ発展途上であるにもかかわらず、先行者として困り込まれるのではないかと懸念から、現在はまだ移行を控えています。また、レガシー契約をRFRに移行する際に、企業が時価評価の損益を計上しなければならないのではないかと懸念もあります。

この移行は、考慮しなければならないさまざまなニュアンスがあるため、複雑なプロセスになることがわかっています。金融機関は、顧客の準備に大きな関心を寄せています。顧客は、移行に伴うすべてのリスクをどのようにして軽減するのでしょうか？ COVID パンデミックによるビジネスの混乱が予想される中、顧客はどのようにして自社のシステムを準備するのでしょうか？ Libor 後の世界がどのようになるかについては、まだ多くの不確実性があり、企業は、顧客が移行に向けて同じように準備できるように、行動リスクを管理する必要があります。