

2020年7月号

LIBORの恒久的な公表停止に向けた実務対応に関する最近の動向

I. はじめに

II. 貸出関係

III. 債券関係

IV. その他の論点

V. 結び

森・濱田松本法律事務所

弁護士 佐藤 正謙

TEL. 03-5223-7726

masanori.sato@mhm-global.com

弁護士 青山 大樹

TEL. 03-5220-1817

hiroki.aoyama@mhm-global.com

弁護士 森 勇貴

TEL. 03-6213-8169

yuki.mori@mhm-global.com

I. はじめに

2021年末以降、LIBORの公表が恒久的に停止する可能性が高まっており、これに向けた対応が急務になっています。

全国銀行協会は、2020年3月31日、「相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）」（以下「全銀協参考例」といいます。）とその解説を公表¹するとともに、2020年3月19日、その会員行等に向けて、「LIBOR参照社債におけるフォールバック条項の導入に関する法的論点に係るメモランダム」（以下「社債メモランダム」といいます。）を周知する通知（令2業会第31号）を発出しました。弊事務所は、これら全銀協の公表資料の策定について、全銀協のリーガルアドバイザーとして関与する機会を得ました。その成果は、法律雑誌等を通じて公表されています²。

その後も、同年7月22日に全銀協参考例とその解説の補訂版が公表されるなど、LIBORの恒久的な公表停止に向けた実務上の対応が進められています。

なお、英国の金融安定理事会（FSB）は、新型コロナウイルス感染症による影響について、現時点では2021年末というスケジュールに変更の予定はないと説明しています³。

本稿では、これらのLIBORの恒久的な公表停止に向けた実務上の対応について、近

¹ 全銀協ウェブサイトのLIBOR特設ページ (<https://www.zenginkyo.or.jp/libor/>)。

² 「全銀協「相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）」の解説」（金融法務事情2139号、銀行法務21第857号及び858号、NBL1173号）、「LIBOR参照社債におけるフォールバック条項の導入に関する法的論点」（金融法務事情2139号、NBL1174号）（いずれも、弊事務所の佐藤正謙弁護士、青山大樹弁護士、森勇貴弁護士の共著）を参照。LIBOR問題の概要及び実務界の取組みについては、「LIBORの恒久的な公表停止に向けた取組みと金融機関の課題」（金融法務事情2139号）、「LIBORの恒久的停止に関する取組みと今後の課題について」（銀行法務21第857号及び858号）、「LIBORの恒久的な公表停止に向けた取組みとその課題」（NBL1173号）（いずれも、全国銀行協会 高橋 哲生氏、関口 達仁氏、大峰 裕之氏の共著）を参照。

³ 2020年7月1日付「新型コロナウイルス感染症（COVID-19）がグローバルな金利指標改革にもたらす影響に関するステートメント」（原題：FSB statement on the impact of COVID-19 on global benchmark reform）と題するプレス・リリース

原文 (<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R010720.pdf>)

仮訳 (https://www.boj.or.jp/announcements/release_2020/data/rel200703b.pdf)

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

時の動きをまとめています。

II. 貸出関係

1. 検討委員会第 15 回会合での議論

2020 年 7 月 16 日に開催された日本円金利指標検討委員会（以下「検討委員会」といいます。）第 15 回会合では、貸出サブグループ議長から以下の報告がなされています⁴。

- (1) ターム物リスク・フリー・レート及び O/N RFR 複利（後決め）をフォールバック・レートとする場合のスプレッド調整について、検討委員会として推奨することを要望すること。意見照会では「過去 5 年中央値」（移行期間なし）が支持されたこと。
- (2) 貸出のフォールバック・レートについて、検討委員会として推奨することを要望すること。意見照会では以下のウォーターフォール構造が最多の支持を獲得したこと。

第 1 順位	ターム物リスク・フリー・レート
第 2 順位	O/N RFR 複利（後決め）
第 3 順位	貸付人が、[関連監督当局等による推奨内容又は市場慣行を適切に考慮した上で]適切と認め、借入人に通知するレート

- (3) 意見照会において、本邦においても移行計画案を公表することが有益との意見が複数みられたこと。

上記のとおり、スプレッド調整及びフォールバック・レートのウォーターフォール構造について、検討委員会が推奨を行う方向性で議論が進められている点が注目されます。今後の検討委員会での議論や、今後予想される全銀協参考例のアップデートの動きに留意が必要と考えられます。

2. シンジケートローンに関する議論

相対ローンのフォールバック条項については全銀協参考例が取り扱っていますが、シンジケートローンに関しては、日本ローン債権市場協会（JSLA）などを中心に、今後検討が進められるものと思われます。

⁴ 検討委員会ウェブサイト（https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/index.html/）掲載の会合資料。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

シンジケートローンは、借入人、貸付人、エージェントという一定数以上の当事者間で結ばれる契約・取引であることから、フォールバック条項において典型的に想定される各種事項について、いずれの当事者が決定主体となるのか、誰が協議などをリードするのかを検討していく必要があるものと考えられます。

具体的には、①ハードワイヤード・アプローチによる場合の後継金利の決定におけるバックストップ条項において、貸付人が関連監督当局等の推奨内容や市場慣行等を参照して後継金利を決定する場面、②早期移行決定の判断、③修正アプローチにおける代替参照レートの決定、④本付随修正の内容等について、当事者間での権限分配ないし役割分担をいかに行うかが問題となるものと考えられます。

その他、貸付人の多数意思結集の要件等も論点となり得るものと考えられます。これらの論点について、今後の市場関係者による議論の動向に留意が必要と考えられます。

Ⅲ. 債券関係

1. 検討委員会第 15 回会合での議論

検討委員会第 15 回会合では、債券サブグループ議長から以下の報告がなされています⁵。

- (1) (プレーンな) 債券のフォールバック・レートについて、検討委員会として推奨することを要望すること。意見照会では以下のウォーターフォール構造が望ましいとの意見が示され、全ての先から賛同が得られたこと。

第 1 順位	ターム物リスク・フリー・レート
第 2 順位	O/N RFR 複利 (後決め)
第 3 順位	当局関連委員会 ⁶ により推奨された指標
第 4 順位	代替されるべき指標のフォールバック・レートとして ISDA 定義集が定めるもの
第 5 順位	発行体等が選定する指標

- (2) 意見照会において、本邦においても移行計画案を公表することが有益との意見が複数みられたこと。
- (3) その他、意見照会において、証券化商品のフォールバックについて資産代替率トリガーの追加の推奨が支持され、仕組債のフォールバックについて商品の個別性も考慮すべきと整理されたこと。

⁵ 前掲・検討委員会ウェブサイト掲載の会合資料。

⁶ 「当局関連委員会」とは、「中央銀行ないし関連監督当局が推奨ないし事務局を務める委員会」を指すものとされています。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

上記のとおり、債券においても、フォールバック・レートのウォーターフォール構造について、検討委員会が推奨を行う方向性で議論が進められている点が注目されま

ず。
特に、社債については、フォールバック条項の導入に際して全社債権者の同意を取得する場合を除き、社債権者集会の決議が必要と解されており、修正アプローチによることは現実的でないと考えられていること⁷からすれば、適時かつ適切にハードワイヤード・アプローチに依るフォールバック条項が導入できるよう、今後の検討委員会や市場関係者による議論の動向に留意が必要と考えられます。

IV. その他の論点

1. 金商法・銀行法上の論点

デリバティブ契約におけるフォールバック条項等に基づく参照金利の変更については、各種金融規制との関係で問題を生じないことを確認・検討する必要があります。

参照金利の変更に際しては、いずれのフォールバック・レートによる場合においても、参照金利変更前後の当事者間の価値移転を最小化する目的で、市場関係者間で合理的と認められている方法に基づき算出されるスプレッド調整値による調整を加えることが想定されていますが、価値の移転は完全に排除できるものではないとされています⁸。そして、このような価値の移転は、顧客に向けて生じることもあれば、デリバティブ契約における相手方の当事者（金融機関を含み得ます）に向けて生じることもあります。

現在の実務上の議論としては、参照金利変更に際し、スプレッド調整値により可及的に価値の移転を防ぐことが想定されているものの、それでもなお生じ得るギャップについて、これをさらに埋め合わせることまでは想定されていません。このように、限定的とはいえ、結果的に価値の移転が当事者間で生じた場合に、これが金融商品取引法上の損失補填等の禁止若しくは特別の利益の提供の禁止（顧客に価値移転した場合）、又は、銀行法等上の優越的地位の濫用の禁止（金融機関に価値移転した場合）に該当しないといえるかが論点となり得るものと考えられます。

LIBORの恒久的停止という事態の特殊性、フォールバック条項の趣旨、上記のスプレッド調整方法が市場において合理的な方法として認められてきたものであることなどを踏まえると、これらの規制に抵触しないと整理する余地は十分にあるように思われますが、いずれにせよ、注意深い検討が必要と考えられます。

⁷ 検討委員会による2019年7月の市中協議文書（以下「市中協議文書」といいます。）や、社債メモランダムを参照。

⁸ 市中協議文書24頁。例えば、スプレッド調整の方法として、過去5年間の中央値アプローチによる場合、過去の平均的な市場実績が将来の市況に係る市場予想と必ずしも一致するわけではないため、限定的ではあるものの、価値の移転のリスクがあると指摘されています。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

2. ヘッジ会計の議論

企業会計基準委員会（ASBJ）は、2020年6月3日に実務対応報告公開草案第59号「LIBORを参照する金融商品に関するヘッジ会計の取扱い（案）」（以下、「本公開草案」といいます。）を公表しました⁹。

フォールバックにおいて、ヘッジ対象とヘッジ手段の間で、フォールバック・レートが異なるケース、（フォールバック・レートは同じだが）ヘッジ対象とヘッジ手段でトリガーが異なり、フォールバックのタイミングが異なるケースが生じることが考えられ、こうした場合に、日本の会計基準の枠組みのなかでヘッジ会計（金利スワップの特例処理を含みます）の適用が継続されるかという問題があります¹⁰。本公開草案は、かかる問題を踏まえたものであり、ヘッジ会計（金利スワップの特例処理を含みます）の適用について、一定の範囲の特例的取扱いを認める内容となっています。

本公開草案についてのコメントの提出期限は、2020年8月3日とされており、今後の議論の進展が注目されます。

3. Dear CEO レター

金融庁及び日本銀行は、2020年6月1日付で、主要な金融機関の経営トップに対して、LIBOR公表停止に向けた対応の促進及び対応状況の確認を目的として、いわゆる「Dear CEO レター」を合同で発出しました。

本レターは、LIBORの恒久的公表停止の影響が非常に大きいこと、2021年末という時間軸を意識した対応が求められることから、①取締役会あるいは経営会議等の構成員が、各金融機関の業種や特性等に応じて、LIBOR公表停止に伴うリスクを十分かつ正確に理解・評価し、当該リスクを低減・制御するための措置を講じているか、また、②LIBORから代替金利指標への移行、あるいはフォールバックに向けて適切な対応をとっているか確認することを目的とするものです。

具体的には、①移行計画、②顧客対応、③システム対応、④事務対応の観点から、金融機関において求められる対応が示され、また、対象金融機関において、取締役会または経営会議等の承認を得た移行計画等の提出が求められています。

なお、本レターは、一部の金融機関に対して発出したものではあるが、受け取っていない金融機関に対しても、本レターの内容を踏まえながら対応状況を確認していくとされています。

このとおり、LIBORの公表停止に向けて、金融当局による金融機関に対する働きかけも本格化し、今後もこの傾向は一層強まるものと想定されます¹¹。

⁹ https://www.asb.or.jp/accounting_standards/exposure_draft/y2020/2020-0603.html

¹⁰ 市中協議文書 34 頁以下。

¹¹ 金融庁及び日本銀行は、「LIBOR公表停止に備えた金融機関の対応と今後の取り組み」（2020年7月20日 日銀レビュー）と題する論稿において、2019年10～12月に実施された第1回LIBOR利用状況調査の結果を公表しており、その中においても、LIBOR公表停止に向けて時限性を意識した対応の必要性を強調しています（<https://www.fsa.go.jp/policy/libor/rev20i07.pdf>）。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

V. 結び

上記のように、LIBOR の恒久的公表停止に関連して、実務上の対応を要する事項は多岐に亘り、2021 年末という時間軸を意識して、現在進行形で議論及び準備が進められています。LIBOR 問題に対応するに当たっては、このような国内外の当局や市場関係者の動向をフォローしつつ、適時かつ適切に対応していくことが必要と考えられます。

森・濱田松本法律事務所は、金融法務分野における長年の蓄積・知見を活かし、上述の全銀協参考例及び社債メモランダムや法律雑誌への寄稿をはじめ、LIBOR の恒久的停止に関連する法的問題について、全銀協その他の市場関係者と共に、議論を主導して参りました。また、個別案件においても、最新の実務動向を踏まえたアドバイスを行っております。今後も、本問題への取り組みに貢献し、引き続き最新の情報を提供して参ります。

セミナー

- セミナー 『第 4227 回金融ファクシミリ新聞社セミナー「近時エクイティ・ファイナンスの特別解説 -STO に関する法令改正の動向も紹介-」』
開催日時 2020 年 7 月 29 日（水） 13:30~16:30
講師 安部 健介、石橋 誠之
主催 株式会社 FN コミュニケーションズ

- セミナー 『セキュリティトークン・STO に関する金融商品取引法等の改正』
開催日時 2020 年 8 月 4 日（火） 15:00~16:15
講師 増田 雅史、中条 咲耶子
主催 一般社団法人日本セキュリティトークン協会

- セミナー 『第 4293 回金融ファクシミリ新聞社セミナー「プロジェクトファイナンスの実務～発電所プロジェクトの最新実務動向や法改正の影響も踏まえて～」』
開催日時 2020 年 8 月 5 日（水） 13:30~16:30
講師 末廣 裕亮
主催 株式会社 FN コミュニケーションズ

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

- セミナー 『EPC 契約・建設請負契約の諸論点と実務～国内プロジェクトを念頭に基礎から FIDIC、民法改正まで実践的に解説～』

開催日時 2020 年 8 月 5 日（水） 13:20～16:20

講師 村上 祐亮

主催 株式会社日本ナレッジセンター
- セミナー 『洋上風力発電プロジェクトの最前線の実務～最新の規制動向を踏まえた入札対応と実例に基づく事業開発・ファイナンスのノウハウ～』

開催日時 2020 年 8 月 11 日（火） 13:30～16:30

講師 村上 祐亮、市村 拓斗

主催 株式会社 FN コミュニケーションズ
- セミナー 『急増するデータセンターへの不動産投資に関する法的実務』

開催日時 2020 年 8 月 21 日（金） 16:30～18:30

講師 蓮本 哲

主催 JPI（日本計画研究所）
- セミナー 『洋上風力発電プロジェクトの最新実務～入札戦略、送電系統、契約交渉、ファイナンスの横断的見地から～』

開催日時 2020 年 8 月 28 日（金） 13:30～16:30

講師 村上 祐亮、市村 拓斗

主催 株式会社金融財務研究会
- セミナー 『改正金商法におけるセキュリティトークン及び STO 規制の全体像』

開催日時 2020 年 9 月 10 日（木） 9:30～11:30

講師 増田 雅史

主催 株式会社 FN コミュニケーションズ

文献情報

- 論文 「全銀協「相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）」の解説」

掲載誌 金融法務事情 No.2139、銀行法務 21 No.857 号及び No.858 号、NBL No.1173 号

著者 佐藤 正謙、青山 大樹、森 勇貴（共著）

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

- 論文 「LIBOR 参照社債におけるフォールバック条項の導入に関する法的論点」
 掲載誌 金融法務事情 No.2139、NBL No.1174 号
 著者 佐藤 正謙、青山 大樹、森 勇貴（共著）
- 論文 「マイナポイント事業のねらいと地方銀行への期待」
 掲載誌 地銀協月報 No.720
 著者 増島 雅和
- 書籍 『暗号資産の法律』（2020 年 7 月 22 日刊）
 出版社 株式会社中央経済社
 著者 【共編著】増島 雅和、堀 天子
 【共著】小島 冬樹、増田 雅史、石橋 誠之、岡野 智、寺井 勝哉、江平 享
- 論文 「Getting The Deal Through - Loans & Secured Financing - in Japan」
 掲載誌 Getting The Deal Through - Loans & Secured Financing
 著者 青山 大樹、松田 悠希

NEWS

- **asialaw Client Service Excellence 2020 において高い評価を得ました**
 asialaw Client Service Excellence 2020 において、当事務所は“The highest rated firms to work with” に選ばれました。また、当事務所の 6 名の弁護士が以下の通り高い評価を受けております。
 詳細は Asialaw のウェブサイトに掲載されております。

The highest rated lawyers to work with:

Banking and Finance : 石川 直樹、岡谷 茂樹

Corporate and M&A : 戸嶋 浩二

Dispute Resolution : 関戸 麦

Real estate : 蓮本 哲

Restructuring and insolvency : 稲生 隆浩

- **IFLR1000's thirtieth edition にて高い評価を得ました**
 IFLR1000's thirtieth edition において、当事務所および当事務所のバンコクオフィスが以下の分野で高い評価を得ました。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

JAPAN

Tier 1

- ・ Banking
- ・ Project finance

THAILAND (Chandler MHM Limited)

Tier 1

- ・ Banking and finance

- **Asia Business Law Journal**にて当事務所の弁護士が Japan's top 100 lawyers に選ばれました

Asia Business Law Journal 誌において同誌の独自調査により、当事務所の以下 9 名の弁護士が Japan's top 100 lawyers に選ばれました。

- ・ 佐藤 正謙: Structured Finance; Real Estate; Project Finance; Infrastructure/ Energy; M&A; Private Equity
- ・ 藤原 総一郎: Bankruptcy/Restructuring; M&A; Corporate Governance; Corporate & Commercial Disputes
- ・ 棚橋 元: M&A; Private Equity; Venture Capital; Corporate Governance; Information Technology
- ・ 石綿 学: M&A; Private Equity; Corporate Governance; Risk Management; Securities
- ・ 大石 篤史: M&A; Taxation; Wealth Management
- ・ 小澤 絵里子: Real Estate; Banking & Finance; Structured Finance; Investment Funds
- ・ 関戸 麦: Japanese Court Practice; International Litigation; International Arbitration; Product Liability; Bankruptcy
- ・ 鈴木 克昌: Capital Markets; Corporate; M&A; Crisis Management; Governmental Investigation
- ・ 江平 享: Structured Finance and Derivatives; Banking; Financial Regulations and Compliance; Private Equity/Debt Funds; Israel Practice

- **新型コロナウイルス対応 参考リンク集 (随時更新)**

新型コロナウイルスの感染拡大を受け、当事務所では新型コロナウイルス対応に関するニュースレターや寄稿、官公庁等の最新公開情報のリンクを当事務所 HP にまとめております。詳細は[こちら](#)、英語版は[こちら](#)をご参照ください。

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhm-global.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com