

2021年3月号

LIBORの恒久的な公表停止に向けた実務対応
～LIBORの公表停止・指標性喪失の予定の発表について～
(2021年3月)

- | | |
|--|--|
| I. はじめに | 森・濱田松本法律事務所 |
| II. トリガーの発生について | 弁護士 佐藤 正謙 TEL. 03-5223-7726 masanori.sato@mhm-global.com |
| III. 全国銀行協会「相对貸出のフォールバック条項の参考例(サンプル)」「(全銀協参考例)」の適用関係 | 弁護士 青山 大樹 TEL. 03-5220-1817 hiroki.aoyama@mhm-global.com |
| IV. 日本ローン債権市場協会(JSLA)「シンジケートローンのフォールバック条項の参考例(サンプル)」「(JSLA参考例)」の適用関係 | 弁護士 森 勇貴 TEL. 03-6213-8169 yuki.mori@mhm-global.com |
| V. 結び | |

I. はじめに

2021年末以降のLIBORの恒久的な公表停止に向けて、国内外の金融当局・中央銀行・市場参加者の動きは一層慌ただしさを増していますが、2021年3月5日、LIBORの運営機関であるICE Benchmark Administration(以下「ICE」といいます。)及びその監督機関であるFinancial Conduct Authority(英国金融行為規制機構)(以下「FCA」といいます。)より、遂にLIBORの公表停止等の予定の発表が行われました。これにより、いわゆるトリガー(フォールバック条項の発動条件)が発生したことになり、LIBOR問題に関する一連の想定スケジュール上、一つの画期をなすものと考えられます。

本稿では、かかる直近の大きな動きについて速報するとともに、関連する法務・契約面での対応を取りまとめています。

II. トリガーの発生について

2021年3月5日、ICEは、米ドルの一部テナーを除き、現行のパネル行が呈示するレートを一定の算出方法に基づき算出するLIBORについては、2021年12月末をもって公表を停止することを発表しました¹。

また、同日、FCAは、35種類のLIBORについて、ICEが将来において公表を停止し、

¹ <https://ir.theice.com/press/news-details/2021/ICE-Benchmark-Administration-Publishes-Feedback-Statement-for-the-Consultation-on-Its-Intention-to-Cease-the-Publication-of-LIBOR-Settings/default.aspx>

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

又は指標性を失う予定であることを発表しました（以下「本発表」といいます。）²。

これらの発表は、後述のとおり、関連監督当局等による公表停止等の予定の発表として、いわゆるトリガーに該当することになると考えられます。

本発表の中では、1週間、2ヶ月及び12ヶ月のテナーの円 LIBOR については、2021年12月31日後直ちに公表が停止される予定であること、1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月のテナーの円 LIBOR についても、同日後直ちに指標性を失う予定であること等が明らかにされています。また、1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月のテナーの円 LIBOR については、市場データを用いて算出する擬似的な LIBOR（いわゆる「シンセティック LIBOR」）の公表を2022年12月30日まで行うよう FCA が ICE に対し求めることについて、市中協議を行う予定である旨が記載されています。

ISDA も、本発表を引用した上で、本発表により、全ての LIBOR について2021年3月5日をもって Index Cessation Event が発生し又は発生したものとみなされ、Spread Adjustment Fixing Date（スプレッド調整値が確定する日）が到来したものと扱われる旨、及び、米ドルの一部テナーを除き2022年1月1日をもって Index Cessation Effective Date が発生する旨を発表しています³。

本発表以前においても、ICE は、2020年12月4日、LIBOR の恒久的な公表停止に係る市中協議文書を公表し、日本円 LIBOR につき、全てのテナーについて2021年12月31日をもって公表停止することについて、意見募集を行い⁴、また、FCA も、「ICE による市中協議が終了後、全ての通貨・テナーの LIBOR について、同時に公表停止に関するアナウンスがなされる」旨を述べていたところでした⁶。

本発表は、このように以前から予期されていたトリガーが遂に引かれたことを意味します。今後は、このことを前提として、必要な準備を進める必要があるものと考えられます⁷。

² <https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf>

³ <https://www.isda.org/a/KPZTE/ISDA-Guidance-on-the-UK-FCA-Announcement-on-the-LIBOR-Benchmarks.pdf>。

⁴ “ICE LIBOR Consultation on Potential Cessation”（ICE Consultation）13頁。なお、米ドル LIBOR については、1週間及び2ヶ月を除くテナーに係る公表停止時期を2023年6月30日とする旨の提案がなされています。同14頁。

（https://www.theice.com/publicdocs/ICE_LIBOR_Consultation_on_Potential_Cessation.pdf）

⁵ ICE Consultation 3頁。

⁶ FCA 高官（Edwin Schooling Later, Director Markets and Wholesale Policy）による2021年1月26日付スピーチ（<https://www.fca.org.uk/news/speeches/libor-are-you-ready-life-without-libor-end-2021>）。

⁷ 金融庁総合政策局長・同監督局長・日本銀行金融機構局長・同金融市場局長連名による「LIBOR の公表停止時期の公表及びシンセティック円 LIBOR 構築に関連する意図表明を受けての今後の対応について」（2021年3月8日）（以下「金融庁・日銀声明」といいます。）は、上記を踏まえた本邦における今後のパネル LIBOR からの移行対応及びシンセティック LIBOR に対する金融庁及び日本銀行の考えを明らかにしています。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

Ⅲ. 全国銀行協会「相対貸出のフォールバック条項の参考例(サンプル)」「全銀協参考例」の適用関係

1. 全銀協参考例改訂版の公表

全国銀行協会(以下「全銀協」といいます。)は、2021年1月29日、以下の資料を公表しています⁸。(当事務所は、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ております。)

- (1) 相対貸出のフォールバック条項の参考例(2021年1月改訂版)⁹
 - ①「相対貸出のフォールバック条項の参考例(サンプル)(ハードワイヤードアプローチ)」
 - ②「相対貸出のフォールバック条項の参考例(サンプル)(ハードワイヤードアプローチ<公表停止等の予定発表後の変更契約用>)」
 - ③「相対貸出のフォールバック条項の参考例(サンプル)(修正アプローチ)」
 - ④「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」
- (2) TONA 複利(後決め)レートの規定参考例およびリスク・フリー・レートの用語集(2021年1月公表版)
 - ①「TONA 複利(後決め)レートの規定参考例」
 - ②「リスク・フリー・レートの用語集」

さらに、全銀協は、同日、LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応に関する説明資料(2021年1月改訂版)も公表しており、これまでの議論の進展を踏まえて改訂前から大幅に加筆がなされています。

以下では、まず、上記改訂にかかわらず当てはまる本発表等による全銀協参考例の適用関係について述べ、その後、上記改訂の概要について参考情報として記載いたします。

2. 本発表等を踏まえた全銀協参考例の適用関係

全銀協参考例に準拠したフォールバック条項が既に導入されている場合の本発表等を踏まえた同条項の適用関係は、大要、以下のとおりです。

本発表等は、関連監督当局等による公表停止等の予定の発表として、「参照レート移行事由」に該当することになると考えられます(全銀協参考例第1項4号)。

貸付人は、かかる参照レート移行事由の発生について、速やかに借入人に通知する必要があります(同5項)。

参照レート移行事由の発生により、ウォーターフォール条項に従い(ハードワイヤ

⁸ 全銀協ウェブサイトのLIBOR特設ページ(<https://www.zenginkyo.or.jp/libor/>)。

⁹ (1)①③④については、2020年3月31日に初版が公表され、同年7月22日に補訂版が公表されました。(1)②については、今回の改訂に際して、新たに加わったものです。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

ードアプローチの場合)又は貸付人・借入人間の協議等を経て(修正アプローチの場合)、代替参照レート(フォールバック・レート)が決定されます。但し、ハードワイヤードアプローチに関しては、後述のとおり、全銀協参考例改訂版により、代替参照レート決定のタイミングを一定程度遅らせるメカニズムが導入されています。

参照レート移行事由が発生し、かつ、実際にLIBOR運営機関(ICE)によるユーロ円LIBORの公表が中止された時点(上記Ⅱ.のとおり2021年12月末日)以降に到来する基準金利決定時点における基準金利決定に関し、参照レート(LIBOR)が代替参照レートに変更されたものとして貸出契約の規定を適用するものとされています(同2項)。

また、代替参照レート調整値(スプレッド調整)も、参照レート移行事由の発生時点において関連監督当局等(その意義については後述参照)により選択もしくは推奨されている手法等により算出されます(同1項9号)。

なお、貸出人は、かかる参照レートの変更に対応して、本付随修正(参照レート移行事由の発生時点における市場慣行に照らし代替参照レートへの変更を行うために合理的に必要な範囲の貸出契約の規定の変更)を行うことができます。

3. (ご参考) 全銀協参考例の改訂のポイント

なお、今回の相対貸出のフォールバック条項の参考例の改訂のポイントも、ご参考までに記します。

- (1) 「関連監督当局等」への「日本銀行が主催し、又はその要請により設立される作業部会又は委員会その他の会議体」の追加(全アプローチ共通)
- (2) 複数の基準貸付期間が存在する原契約を想定した選択式の規定の導入(全アプローチ共通)
- (3) 日本円金利指標に関する検討委員会公表の第2回市中協議文書において推奨されている以下のウォーターフォールの記載の反映(ハードワイヤードアプローチ、同<公表停止等の予定発表後の変更契約用>のみ)

| | |
|------|--|
| 第1順位 | ターム物リスク・フリー・レート ¹⁰ |
| 第2順位 | O/N RFR ¹¹ 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 |

¹⁰ 東京ターム物リスク・フリー・レート(TORF)を指します。

¹¹ 無担保コールオーバーナイト(O/N)物レート(TONA)を指します。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

- (4) 「代替参照レート」の特定のタイミングについて、選択式の規定の導入（ハードワイヤードアプローチのみ）
- ① 上記のウォーターフォールを採用した場合に、TORF の確定値の公表¹²が開始される前の段階で[ユーロ円 LIBOR]の公表が「恒久的に中止する予定である旨」または「金利指標性を失う予定である旨」が発表されたときは（これらの事由は参照レート移行事由に該当します。）、その時点では TORF は未だ参考値が公表されているにとどまり、「参照レート移行事由……の発生時点で利用可能な」レートとはいえないことから、ウォーターフォールに従い、第 2 順位の TONA 複利（後決め）以下のレートがフォールバック・レートとして特定されることとなります。
 - ② このような場合でも、実際に LIBOR 運営機関による[ユーロ円 LIBOR]の公表の中止または[ユーロ円 LIBOR]の金利指標性の喪失を経て参照レートが代替参照レートに変更される時点よりも前に TORF の確定値の公表開始が見込まれる場合において、当事者の意向により、フォールバック・レートとして TORF を利用する余地を残すことが望まれる可能性もあり、当該規定はかかるニーズに対応する目的で選択式で設けられたものでした。
 - ③ 上記Ⅱ. のとおり、2021 年 3 月 5 日をもって「参照レート移行事由」が発生したものと考えられますが、同日時点では TORF は未だ参考値が公表されているにとどまります。上記規定を含むフォールバック条項を既に締結している場合は、この規定を通じて、上記のニーズに沿った対応がなされることが想定されます。
- (5) 相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）（ハードワイヤードアプローチ<公表停止等の予定発表後の変更契約用>）の追加
- ① 契約締結時点で[ユーロ円 LIBOR]の公表が「恒久的に中止する予定である旨」または「金利指標性を失う予定である旨」が既に発表されている場合（トリガーが発生している場合）であって、TORF の確定値は未だ公表されていない場合に、上記のように、代替参照レートの決定をしばらく待つことを前提に変更契約を締結するという対応も考えられます。
 - ② 上記のニーズに対応する目的で、かかる公表停止等の予定発表後の変更契約用>の参考例が新たに策定されたものです。
 - ③ 上記Ⅱ. の本発表により、2021 年 3 月 5 日をもって「参照レート移行事由」が発生したものと考えられますので、今後、フォールバック条項を導入するにあたっては、トリガーが発生している場合を想定したものである<公表停止等の予定発表後の変更契約用>の参考例を活用することになるものと思われれます。

¹² TORF については、株式会社 QUICK により 2020 年 5 月 26 日に「参考値」の公表が開始されていますが、実際の契約での利用を前提とする「確定値」は遅くとも 2021 年半ば頃を目処に公表開始の予定とされています。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

上記のほか、2020年7月22日の補訂版の公表以降における各方面での議論の進展を踏まえ、解説の記載のアップデートがなされています。

IV. 日本ローン債権市場協会（JSLA）「シンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）」（「JSLA 参考例」）の適用関係

JSLA は、2021年2月26日付で、以下のシンジケートローンのフォールバック条項の参考例の2021年2月改訂版を公表しています¹³。（弊事務所は、これら JSLA の公表資料の策定について、JSLA のリーガルアドバイザーとして関与する機会を得ています。）

- ① 「シンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）（ハードワイヤードアプローチ）」
- ② 「シンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）（ハードワイヤードアプローチ＜公表停止等の予定発表後の変更契約用＞）」
- ③ 「シンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）（修正アプローチ）」
- ④ 「シンジケートローンのフォールバック条項の参考例（サンプル）の解説」

2020年10月公表分からの改訂箇所は、相対貸出のフォールバック条項の参考例の改訂箇所と同様となっています。

本発表等を踏まえた JSLA 参考例の適用関係に関しても、全銀協参考例について述べた内容が同様に当てはまります。（但し、貸出人によるアクションを伴う部分に関しては、シンジケートローンにおいては貸出人が複数であることを反映した調整が加えられています。）

V. 結び

金融庁・日銀声明でも強調されているとおり、本発表等を踏まえ、各金融機関においては、日本円金利指標に関する検討委員会が2020年8月に公表した移行計画及び各金融機関が策定した移行計画に則って、可能な限り早期に移行又はフォールバック条項を導入すべく、顧客への説明及び契約改定に向けた顧客交渉を進めることが重要と考えられます。

なお、金融庁・日銀声明は、シンセティック LIBOR の構築をめぐる現在の状況及び限界に鑑み、これに安易に依拠せずに移行に向けた対応を継続することが重要であることも併せて強調しています。このシンセティック LIBOR をめぐる問題については、今後、稿を改めて情報発信できればと考えております。

¹³ JSLA ウェブサイト (<https://www.jsla.org/ud0200.php>)。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

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JSLA参考例の改訂作業をはじめ、LIBORの恒久的停止に関連する法的問題について、全銀協・JSLAその他の市場関係者と共に、議論を主導してまいりました。また、個別案件においても、最新の實務動向を踏まえたアドバイスを行っております。今後も、本問題への取組に貢献し、引き続き最新の情報を提供してまいります。

セミナー

- セミナー 『次世代保険ビジネスの最新事例と法規制～保険分野における「規制のサンドボックス制度」の実践を踏まえて～』
開催日時 2021年3月12日（金） 13:30～17:00
講師 小川 友規
主催 株式会社セミナーインフォ

- セミナー 『第4512回 金融庁・証券取引等監視委員会による証券モニタリングの最新情報と適切な対応策』
開催日時 2021年3月25日（木） 9:30～11:30
講師 宮田 俊
主催 株式会社FNコミュニケーションズ

- セミナー 『上場インフラファンドの實務～風力発電設備の組入れに向けて～』
開催日時 2021年3月25日（木） 13:00～15:00
講師 岡谷 茂樹、佐伯 優仁
主催 株式会社プロネクサス

- セミナー 『上場インフラファンドの實務～風力発電設備の組入れに向けて～』
開催日時 2021年3月30日（火） 18:00～20:00
講師 岡谷 茂樹、佐伯 優仁
主催 株式会社プロネクサス

- セミナー 『データセンターに対する不動産投資實務～DD・契約實務を中心に解説～』
開催日時 2021年5月12日（水） 13:30～16:30
講師 蓮本 哲
主催 株式会社金融財務研究会

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

文献情報

- 論文 「〈企業法務〉STO（セキュリティ・トークン・オファリング）をめぐる最新動向」

掲載誌 会計・監査ジャーナル 2021年1月号

著者 宮田 俊
- 論文 「Q&A 金融サービス仲介業の制度と実務 〈第1回〉 金融サービス仲介業の内容・範囲・類型、既存の仲介業との関係等」

掲載誌 金融法務事情 No.2153

著者 小田 大輔、溝端 悠太、宮本 雄太（共著）
- 論文 「Chambers Global Practice Guides Insurance & Reinsurance 2021 - Japan Trends and Developments」

掲載誌 Chambers Global Practice Guides Insurance & Reinsurance 2021

著者 吉田 和央
- 書籍 『ルール・チェンジ 武器としてのビジネス法』
(2020年12月18日刊)

出版社 日本経済新聞出版

著者 佐藤 正謙、澤口 実、石綿 学、鈴木 克昌、石井 裕介、小松 岳志、浦岡 洋、増島 雅和、岡田 淳、堀 天子、荒井 太一（共著）

NEWS

- **Chambers Global 2021 にて高い評価を得ました**

Chambers Global 2021 で、当事務所は日本における以下の分野で上位グループにランキングされ、当事務所の弁護士がその分野で高い評価を得ました。当事務所のバンコクオフィス、ヤンゴンオフィス、および北京オフィスにおいても下記の分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士が下記の分野にて高い評価を得ております。

詳細は Chambers のウェブサイトに掲載されております。
<https://www.mhmjapan.com/ja/news/articles/2021/43.html>
- **The Legal 500 Asia Pacific 2021 にて高い評価を得ました**

The Legal 500 Asia Pacific 2021 にて、当事務所は日本における下記の分野で上位グループにランキングされ、5名の弁護士が各分野で Hall of Fame に選ばれ、26名の弁護士が各分野で Leading individuals に選ばれました。当事務所のバンコクオフィスおよびヤンゴンオフィスにおいても下記の分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士が各分野で高い評価を得ておりま

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

す。

詳細は Legal 500 のウェブサイトに掲載されております。

<https://www.mhmjapan.com/ja/news/articles/2021/18.html>

➤ Chambers Asia-Pacific 2021 にて高い評価を得ました

Chambers Asia-Pacific 2021 で、当事務所は日本における以下の分野で上位グループにランキングされ、当事務所の弁護士がその分野で高い評価を得ました。当事務所のバンコクオフィスおよびヤンゴンオフィスにおいても下記の分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士が下記の分野にて高い評価を得ております。

詳細は Chambers のウェブサイトに掲載されております。

<https://www.mhmjapan.com/ja/news/articles/2020/18578.html>

➤ Chambers FinTech 2021 にて高い評価を得ました

Chambers FinTech 2021 において、当事務所は Legal 部門で Band 1 にランクインし、増島 雅和 弁護士と堀 天子 弁護士が高い評価を得ました。

詳細は Chambers のウェブサイトに掲載されております。

➤ 当事務所は、バイオベンチャー企業による事業価値証券化の手法を活用した資金調達案件でアドバイスしました

佐藤 正謙 弁護士、戸嶋 浩二 弁護士、松田 悠希 弁護士、立石 光宏 弁護士、富永 喜太郎 弁護士、小林 央忠 弁護士、佐藤 凌太 弁護士、紫垣 遼介 弁護士は、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社がアレンジャーとして組成した事業価値証券化の手法によるバイオベンチャー企業に対する資金調達案件で、アレンジャーのリーガル・カウンセラーを務めました。

このたび、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社は、バイオベンチャー企業である Spiber 株式会社をオリジネーターとし、同社が開発する構造タンパク質素材「Brewed Protein™ (ブリュード・プロテイン)™」事業を対象とした事業価値証券化 (Value Securitization) の手法 (「本スキーム」) による資金調達の完了を発表しました。本スキームは、一般的なコーポレート・ローンとは異なり、同社の先進的な研究開発設備、及びタイ国における量産プラント等の有形資産に加え、同社の根源的資産かつ競争力の源泉である知的財産等の無形資産の価値を最大限活かし、大規模調達を実現するために設計された革新的な資金調達手法です。

昨今、SDGs 企業への投資ニーズが高まる中、本件は、スタートアップ企業における従来の株式を通じた資金調達手法に限定されない、幅広いクレジット投資家

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

が参加可能な手法を実現したものであり、本邦における卓越した研究開発や事業を推進し、先進的な技術力を持つ企業による大規模な資金調達、及びそうした企業へのクレジット投資を促進する契機となりうる、新規性及び社会的意義の高い案件です。

各産業分野における ESG 及び SDGs への取組が加速する中、経済・社会の構造変革を促す新技術や代替技術の導入、商業化を支援する金融ソリューションの提供・推進が強く期待されています。当事務所は、日本におけるストラクチャード・ファイナンス取引の黎明期から現在に至るまで、金融取引・市場のフロンティアにおいて主導的な役割を果たしてきました。当事務所の弁護士は、その豊富な知見と経験をもとに、今後も、経済・社会のニーズに即した金融取引の組成と金融市場の更なる発展のために貢献して参る所存です。

➤ **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