

2022年4月号

米ドル LIBOR タフレガシー契約に対応する米国連邦 LIBOR 法

I. はじめに

森・濱田松本法律事務所

II. 連邦 LIBOR 法の概要

弁護士 佐藤 正謙

TEL. 03 5223 7726

III. 結び

masanori.sato@mhm-global.com

弁護士 廣本 文晴

TEL. 03 5223 7723

fumiharu.hiromoto@mhm-global.com

I. はじめに

LIBOR の監督機関である英国金融行為規制機構（以下「FCA」といいます。）が 2021 年 3 月 5 日に公表した LIBOR の公表停止スケジュール¹に従い、LIBOR のうち、日本円、英ポンド、ユーロ及びスイスフランの全テナー、並びに、米ドルの（利用範囲・量が比較的限定的なテナーである）1 週間物及び 2 か月物については、同年 12 月 31 日に公表が停止しています。他方、米ドル LIBOR のうち主要テナーである翌日物、1 か月物、3 か月物、6 か月物及び 12 か月物については、公表停止時期は 2023 年 6 月 30 日とされ、現在も公表が継続しています。

LIBOR を参照する既存の契約については、LIBOR の公表停止に向けて、当事者間の事前合意により公表停止前に別の参照金利に切り替える「移行」や、公表停止と同時に別の参照金利に変更する「フォールバック」による対応が進められてきました。しかし、米ドル LIBOR の主要テナーについては、これを参照する契約の範囲の広さも相まって、上記期限までに移行やフォールバックといった対応を行うことが困難な既存契約（タフレガシー契約）の存在が指摘され、公表停止に伴う混乱が懸念されています。

かかる懸念に対応するため、2022 年 3 月 15 日、米国で、タフレガシー契約における米ドル LIBOR を、公表停止時点で、Secured Overnight Financing Rate（以下「SOFR」といいます。）をベースとしてスプレッド調整を行った金利に読み替える連邦法（Adjustable Interest Rate (LIBOR) Act²、以下「連邦 LIBOR 法」といいます。）が、バイデン大統領の署名により成立しました。連邦 LIBOR 法は、2021 年 12 月に米国の下院を通過していたものを、Consolidated Appropriations Act, 2022（2022 年包括歳出法）の一部（Division U）に取り込む形となっています。

¹ 当該スケジュールは、2020 年 12 月に、LIBOR の運営機関である ICE Benchmark Administration Limited（以下「IBA」といいます。）が市中協議において提案した内容を踏まえています。

² <https://rules.house.gov/sites/democrats.rules.house.gov/files/BILLS-117HR2471SA-RCP-117-35.pdf>

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

なお、米国においては、2021年4月に、ニューヨーク州を始めとする一部の州で、タフレガシー契約における米ドルLIBORをSOFRベースの指標金利に読み替える州法が制定されています³。

II. 連邦LIBOR法の概要

1. 背景

連邦LIBOR法は、米ドルLIBORを金利指標として参照する契約（以下「**米ドルLIBOR契約**」といいます。）が相当の規模で存在し、その多くについて実効性のあるフォールバック規定が設けられていない現状に鑑み、米ドルLIBORの公表停止に向けた明確かつ統一的な措置を全米レベルで提供することで、訴訟リスクを排除し、安定的な対応を実現することを目的としています。なお、ここでの米ドルLIBORとは、現時点で公表が継続している翌日物、1か月物、3か月物、6か月物及び12か月物を指し、既に公表が停止している1週間物及び2か月物は含みません。

2. 対象

連邦LIBOR法に基づく金利指標の読替の対象となるのは、以下の米ドルLIBOR契約とされます。

- (1) フォールバック条項がない契約
- (2) フォールバック条項は設けられているが、
 - (a) 代替金利が特定されていない契約
 - (b) 代替金利を決定する権限を持つ者が特定されていない契約
 - (c) 代替金利がLIBORをベースとしている契約⁴、及び
 - (d) 代替金利を決定する際に銀行間の貸出金利や預金金利の呈示を求めている契約

また、連邦LIBOR法は、米国法準拠の米ドルLIBOR契約にのみ適用され、日本法その他の外国法準拠のLIBOR契約は対象外とされます。

3. FRB代替金利への読替

連邦LIBOR法が適用される場合、既存の米ドルLIBOR契約における米ドルLIBORは、法律の効果として当然に、連邦準備委員会（以下「**FRB**」といいます。）が指定する指標金利に変更されます。FRBが指定する指標金利は、ニューヨーク連邦準備銀

³ 弊事務所の [Banking/Structured Finance/Financial Regulation Bulletin「LIBORの恒久的な公表停止に向けた実務対応～各国におけるタフレガシーへの対応について～」](#)（2021年4月号）もご参照下さい。

⁴ スプレッド調整値の算出のためにLIBORレートと代替金利の差異に言及する場合は含みません。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

行が公表する SOFR をベースとして、連邦 LIBOR 法に規定される期間スプレッド調整値を上乗せした金利となります（以下、かかる調整を経た金利を「FRB 代替金利」といいます。）。期間スプレッド調整値は、Alternative Reference Rates Committee (ARRC) や International Swap and Derivatives Association (ISDA) が推奨するものと同じく、LIBOR が公表停止となった 2021 年 3 月 5 日を基準とする、LIBOR と期間調整後の SOFR との間の乖離に関する過去 5 年間の中央値に基づく調整値となります。

FRB は、2022 年 9 月 11 日まで（連邦 LIBOR 法の議会通過から 180 日以内）に、規則を制定し、各テナーの FRB 代替金利と、付随する修正（FRB 代替金利の導入、管理及び計算に影響する技術的、事務的及び運営に関する修正等）を定めることが求められています。

FRB 代替金利への変更及びこれに付随する修正は、LIBOR 代替日（LIBOR replacement date）に、自動的に効果を生じます。LIBOR 代替日とは、（米ドル LIBOR が公表を停止する）2023 年 6 月 30 日後の第 1 ロンドン銀行営業日になります。

また、米ドル LIBOR 契約のうち代替金利の決定に関する裁量権限を有する者は、FRB 代替金利を代替金利として決定することができます。但し、当該決定を取消不能なものとして行い、かつ、かかる選択を LIBOR 代替日まで（但し、契約においてより早い時期の決定期限が規定されている場合は、かかる期限まで）に行う必要があり、もし当該期限までに当該選択が行われなかった場合には、FRB 代替金利が米ドル LIBOR 契約における代替金利となります。

なお、消費者ローンについては、期間スプレッド調整値の適用について、1 年間の移行期間があります。LIBOR 代替日の直前時点での LIBOR と FRB 代替金利との間のスプレッドの実績値を当初の値とし、連邦 LIBOR 法で規定されるスプレッド調整値（2021 年 3 月 5 日を基準とする数値）に向けて、1 年かけて線形に移行することになります。

4. セーフ・ハーバー及び免責規定等

連邦 LIBOR 法は、米ドル LIBOR 契約における FRB 代替金利への切替及び同金利の代替金利としての採択・使用並びにこれに伴う付随修正は、米ドル LIBOR の商業上合理的な代替に当たり、商業上実質的に同価値であること、米ドル LIBOR と類似又は同程度の方法又は情報に基づき算出される代替金利であること等と定めます。また、FRB 代替金利の採択・使用及びこれに伴う付随修正等は、米ドル LIBOR 契約に基づく支払に係る権利や金額・時期への影響、米ドル LIBOR 契約に基づく請求や抗

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

弁の免除や宥恕、又は、契約の解除権や履行の停止権限を生ぜしめるものではなく、契約当事者の債務不履行や契約の無効をもたらすものでもないと考えられます。

更に、連邦 LIBOR 法は、FRB 代替金利が米ドル LIBOR 契約における代替金利として採択・使用され、付随する修正が行われる場合、いかなる者も、これに関連して損害賠償責任を負ったり、法的又は衡平法上の請求に服するものではないとされています。

セーフ・ハーバーは、FRB 代替金利を代替金利として選択する場合に適用されますが、それ以外の代替金利を選択することや、連邦 LIBOR 法に規定される付随修正以外の修正が行われることが妨げられるものではありません。

5. 州法との関係

ニューヨーク州を始めとする一部の州において、米ドル LIBOR の公表停止に対応する州法に成立していますが、連邦 LIBOR 法はこれらの州法に優先して適用されません。

6. 他の代替金利を選択する場合

連邦 LIBOR 法は、SOFR ベースの指標金利を米ドル LIBOR の代替金利として推奨していますが、連邦当局の監督に服する銀行は、それぞれのファンディングモデル、顧客ニーズ、商品、リスク特性、リスク管理能力及び運営体制に鑑みて適切と考えるその他の指標金利を採用することも可能であり、SOFR ベース以外の指標金利を米ドル LIBOR の代替金利として採用することが妨げられるものではないとされています。

7. 英国におけるタフレガシー対応との関係

(LIBOR の公表停止スケジュールが発表された) 2021 年 3 月 5 日、英国 FCA は、タフレガシー契約への対応として、日本円、英ポンド及び米ドルの 1 か月物、3 か月物及び 6 か月物について、LIBOR とは算出方法が異なるシンセティック LIBOR を一定期間、公表するように IBA に対して要請しました。シンセティック LIBOR は、パネル行の呈示レートに基づくのではなく、ターム物リスクフリーレートにクレジット調整スプレッドを上乗せしたものとなります。

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

また、2021年12月15日、英国で、Critical Benchmarks (References and Administrators' Liability) Act 2021⁵が成立しました⁶。これにより、(大部分のLIBORが公表を停止する)2021年12月31日以降、英国法準拠のタフレガシー契約における日本円及び英ポンドの1か月物、3か月物及び6か月物LIBORは、対応するシンセティックLIBORに自動的に移行するとされています。そして、2022年1月4日から、IBAにおいて、日本円及び英ポンドのそれぞれ1か月物、3か月物及び6か月物についてシンセティックLIBORの公表が始まっています。

しかし、シンセティックLIBORは、タフレガシー契約に対応するための暫定的なものであり、永続的な公表が想定されるものではありません⁷。よって、当該暫定期間中に、取引当事者が別の代替指標金利への切替について合意することが期待され、必要となります。

なお、仮に2023年6月30日以降シンセティック米ドルLIBORが算出・公表されることになったとしても、英国の上記立法は、英国法準拠のタフレガシー契約にのみ適用されるものであり、米国の連邦LIBOR法との重複は想定されないところです。

8. 課税上の取扱い

連邦LIBOR法は、米ドルLIBORをSOFRベースの代替金利に読み替える際の課税上の取扱いは言及していません。ただ、2022年1月4日、米国のInternal Revenue Service(内国歳入庁)は、LIBORの移行に関する最終規則「Guidance on the Transition from Interbank Offered Rates to Other Reference Rates」⁸(銀行間金利から他の参照金利への移行に関するガイダンス)を発表し、そこで、LIBORを置き換えるためだけに既存の契約を修正することは、政府が推奨する特定の期間調整スプレッドが使用されている限り、課税対象にはならないことを示しています。

III. 結び

米国の連邦LIBOR法は、米国法準拠のタフレガシー契約における米ドルLIBORをSOFRベースの代替金利に自動的に読み替える強力な救済法といえます。

他方、連邦LIBOR法は、米国法準拠のタフレガシー契約を対象としており、たとえ

⁵ <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2021/33/contents/enacted>

⁶ 弊事務所の [Banking/Structured Finance/Financial Regulation Bulletin「シンセティックLIBORに関する英国の状況と日本法準拠契約における考察」\(2021年10月号\)](#) もご参照下さい。

⁷ 日本円のシンセティックLIBORの公表は2022年12月31日までとされています。

⁸ <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/changes-libor-as-of-end-2021>

⁸ <https://www.federalregister.gov/documents/2022/01/04/2021-28452/guidance-on-the-transition-from-interbank-offered-rates-to-other-reference-rates>

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

米ドル LIBOR が参照されていても、米国法以外の外国法を準拠法とする契約は対象外であることには注意する必要があります。

わが国金融機関等による米ドル LIBOR 参照契約・取引への対応は漸次進められているところですが、森・濱田松本法律事務所は、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提供するとともに、引き続き最新の情報を発信してまいります。

セミナー

- セミナー 『LBO ファイナンスの実務～レンダー及びスポンサー双方の観点からスキーム・契約交渉上のポイントを解説～』
開催日時 2022年5月13日（金） 10:00～12:00
講師 末廣 裕亮
主催 株式会社金融財務研究会

- セミナー 『ステーブルコイン関連の法改正と NFT 法律実務の最新動向』
開催日時 2022年5月20日（金） 14:00～15:30
講師 増田 雅史、寺井 勝哉
主催 公益財団法人国際金融情報センター

- セミナー 『第 4909 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～リスク分担の押さえておくべきポイント～」』
開催日時 2022年6月30日（木） 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

文献情報

- 論文 「＜論説＞事業担保・包括担保の効用と限界（上）－金融実務を踏まえて－」
掲載誌 金融法務事情 No.2178
著者 佐藤 正謙

- 論文 「＜論説＞事業担保・包括担保の効用と限界（下）－金融実務を踏まえて－」
掲載誌 金融法務事情 No.2179
著者 佐藤 正謙

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

- 書籍 『金融機関の法務対策 6000 講 第 IV 巻 貸出・回収編』（2022 年 2 月刊）
出版社 株式会社きんざい
著者 佐藤 正謙、植田 利文、樋本 義和、中島 悠助、松田 悠希、白川 佳（共著）
- 書籍 『外為法に基づく投資管理—重要土地等調査法・FIRRMAも踏まえた理論と実務』（2022 年 3 月刊）
出版社 中央経済社
著者 大川 信太郎

NEWS

- 特設ページ「ロシア・ウクライナ情勢 関連情報」を開設しました
ロシアによるウクライナへの軍事行動の開始以降、国際情勢が緊迫している中、当事務所では、ロシア・ウクライナ情勢に対応したビジネスのご支援となるべく、セミナー、ニュースレターや論文等の最新情報および関連する法律問題、官公庁等の最新公開情報のリンクをまとめた特設ページを開設いたしました。今後も、随時アップデートしてまいります。
皆様の実務における一助となれば幸いに存じます。
詳細は[こちら](#)をご覧ください。
- The Legal 500 Asia Pacific 2022 にて高い評価を得ました
The Legal 500 Asia Pacific 2022 にて当事務所は日本における各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各分野にて Hall of Fame、Leading Individuals、Next Generation Partners または Rising Stars の高い評価を得ました。さらにタイ (Chandler MHM Limited)、ミャンマー (Myanmar Legal MHM Limited) においても各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にて高い評価を得ております。
<https://www.mhmjapan.com/ja/news/articles/2022/8.html>
- Chambers Global 2022 にて高い評価を得ました
Chambers Global 2022 にて当事務所は日本における各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。さらにタイ (Chandler MHM Limited)、ミャンマー (Myanmar Legal MHM Limited) 及び中国においても各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その分野で高い評価を得ております。
<https://www.mhmjapan.com/ja/news/articles/2022/18.html>

Banking / Structured Finance / Financial Regulation Bulletin

(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