



## LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応について

令和 2 年 9 月  
金 融 庁

# 目次

---

1. LIBORの恒久的な公表停止の影響
2. LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応
3. 事業法人に求められる全般的な対応
4. 貸出・債券のフォールバック
5. 債券に係る特有の課題

参考資料

## 1- (1) LIBORとは何か？

- LIBORとは、「London InterBank Offered Rate」の略で、「ロンドン銀行間取引金利」という。  
⇒ 銀行が、ロンドンのインターバンク市場において短期資金を調達する際の金利。

### LIBORの歴史(成り立ち)

- 第二次世界大戦直後の冷戦時代に、旧共産圏国が、米国当局による銀行預金凍結を免れるため、米国外(主にロンドン)の銀行本支店にドル建て資金を預金(ユーロドル)。
- 1960年代末、ユーロドルを原資としたシンジケートローンを実行するにあたり、複数の銀行が参加するシンジケート方式で、幹事行が参加行から調達金利を聞き取り、それを加重平均し、利ざやを上乗せして貸出金利を決定したのが始まり。なお、LIBORの呼称は、1970年代から使われ始めた。
- 1980年代以降、固定金利と変動金利を交換する「金利スワップ」取引が広がり、1985年、英国銀行協会(BBA)は、イングランド銀行と協力し、その変動金利の指標となる金利を作成。1986年、BBAは、貸出とスワップ取引の指標の機能を兼ねる基準金利として、「BBA・LIBOR」を公表開始。



以降、LIBORは、①住宅ローン(海外)やシンジケートローン等の貸出金利、②金利スワップ等のデリバティブ取引の指標、③変動利付債の利率の決定など、金利を決定する際の基本指標として様々な金融商品・取引に組み込まれるようになる。

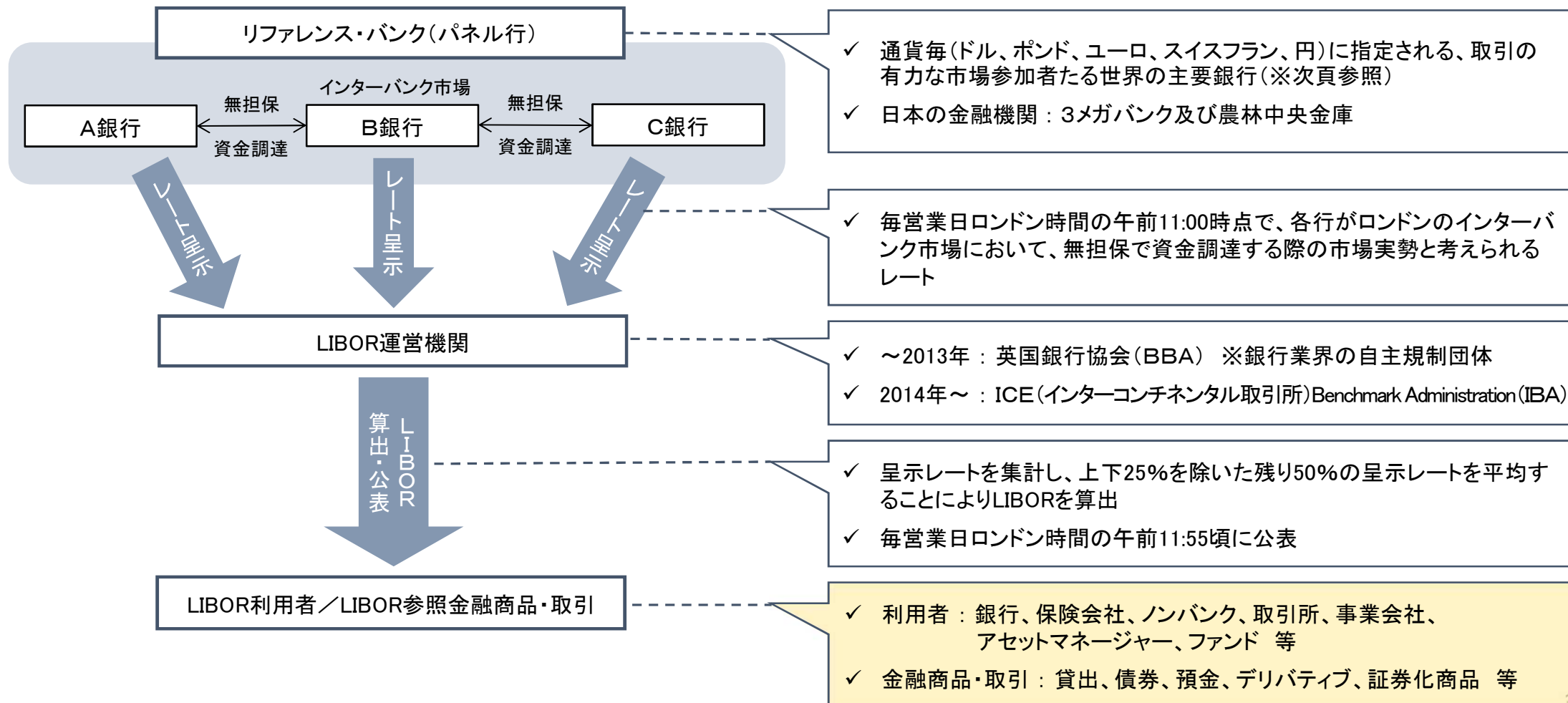


### LIBORは、金融の重要なインフラストラクチャー

【参考】LIBORは、ロンドン市場で算出・公表されているが、デリバティブ取引のようなグローバルでの取引に用いられる金利指標であるため、本邦金融機関にとっても非常に重要な指標。

## 1-(2) LIBORの算出方法等

- レート(金利)を呈示する銀行である「リファレンス・バンク」(または「パネル行」とも呼ぶ)が、ロンドンのインターバンク市場において、無担保で資金調達をする際の市場実勢と考えられるレートを、LIBOR運営機関に呈示。
- LIBOR運営機関は、呈示のあったレートを、一定の算出方法に基づき算出・公表。
- LIBORは、多くの金融商品・取引で参照されており、その利用者(関係当事者)も多岐にわたる。



## 1-(3) 金利指標改革の経緯・足元の状況

## そもそも金利指標改革とは・・・

- 2012年夏以降に発覚したLIBOR等のレート呈示に係る不正操作等(注1)をきっかけに、IBORの信頼性・頑健性が低下したことが背景。
- 2014年以降、金融安定理事会(FSB)の提言をもとに、金融商品・取引の性質に応じた適切な金利指標の使い分け(マルチプル・レート・アプローチ)の実現を目的に進められてきた。具体的には、以下を検討。
  - ① 銀行のクレジット・リスクを含む **既存の主要な金利指標(LIBOR、TIBOR等)の信頼性・頑健性を高める**改革
  - ② 銀行のクレジット・リスクをほとんど含まない **リスクフリーに近い金利指標(RFR、リスクフリー・レート)の構築と利用**

しかしながら

## 足元の状況は・・・

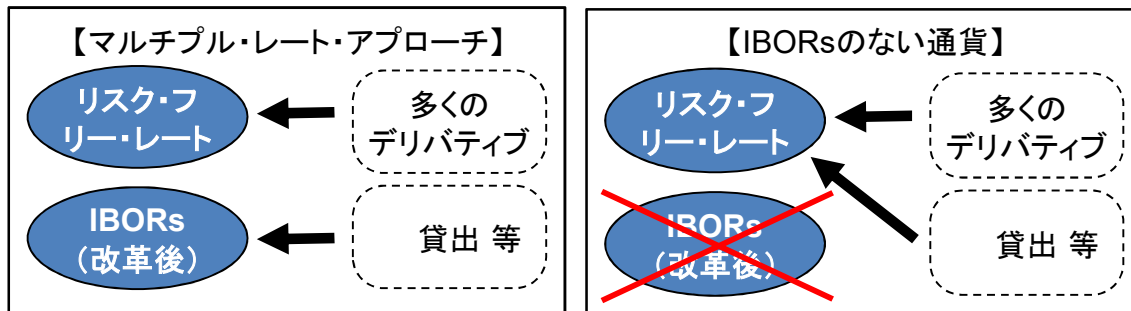
- LIBORの監督当局である英国金融行為規制機構(FCA)のベイリー長官は、2017年7月の講演において、「**2021年末以降は、LIBORのパネル行に対してレート呈示の強制権を行使しない。**」旨を表明(注2)。
- 上記表明以降、急速にLIBOR公表が恒久的に停止する可能性が高まり、「**LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応**」の検討が中心に。
- 我が国においては、2018年8月に、金融機関、事業法人、機関投資家等市場関係者で構成される「日本円金利指標に関する検討委員会」(事務局:日本銀行、金融庁はオブザーバー参加)が設立され、円金利指標の適切な選択と利用に関する基本的な考え方の整理や、時間軸を意識した対応の方向性などを議論。

(注1) 不正操作等に対する主な制裁例は、以下のとおり。

- ✓ 2012年6月、英米当局が、バークレイズに対し、総額4.5億ドルの制裁金支払いを命令。
- ✓ 2012年12月、英米スイス当局が、UBSに対し、総額15億ドルの制裁金支払いを命令。

(注2) ベイリー長官は、金利指標改革の努力にも関わらず、LIBORの公表継続が困難となる理由として、以下を挙げている。

- ① LIBOR算出の基礎となるホールセール無担保資金市場での取引が十分に活発でないこと
- ② パネル行が、十分な実取引の裏付けがないレート呈示継続に不安を覚えていること



日本円、ユーロ、豪ドル、香港ドル等

米ドル、英ポンド、スイスフラン

## 1- (4) LIBOR参照の金融商品・取引の規模

- 2014年3月時点におけるLIBORを参照している金融商品・取引の契約金額は、推計で約220兆ドル。円LIBORの契約金額は約3,140兆円。
- 上記推計値は約6年前の数値であるため、金融庁は、日本銀行と合同で、各金融機関のLIBORを参照している金融商品・取引のエクスポージャー調査を実施。令和2年3月、結果の概要を公表。

## 契約金額(LIBOR5通貨)

対象通貨	金額
米ドルLIBOR	150兆ドル
英ポンドLIBOR	30兆ドル
スイスフランLIBOR	6.5兆ドル
ユーロLIBOR	2兆ドル
円LIBOR	30兆ドル
(参考)EURIBOR	150兆ドル
(参考)TIBOR	5兆ドル

(注)「Market Participants Group on Reforming Interest Rate Benchmarks」(2014年3月)に基づく。

(出所)日本円金利指標に関する検討委員会「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議のポイント」(2019年7月公表)

## 契約金額(円LIBOR) ⇒ 詳細は、参考資料参照

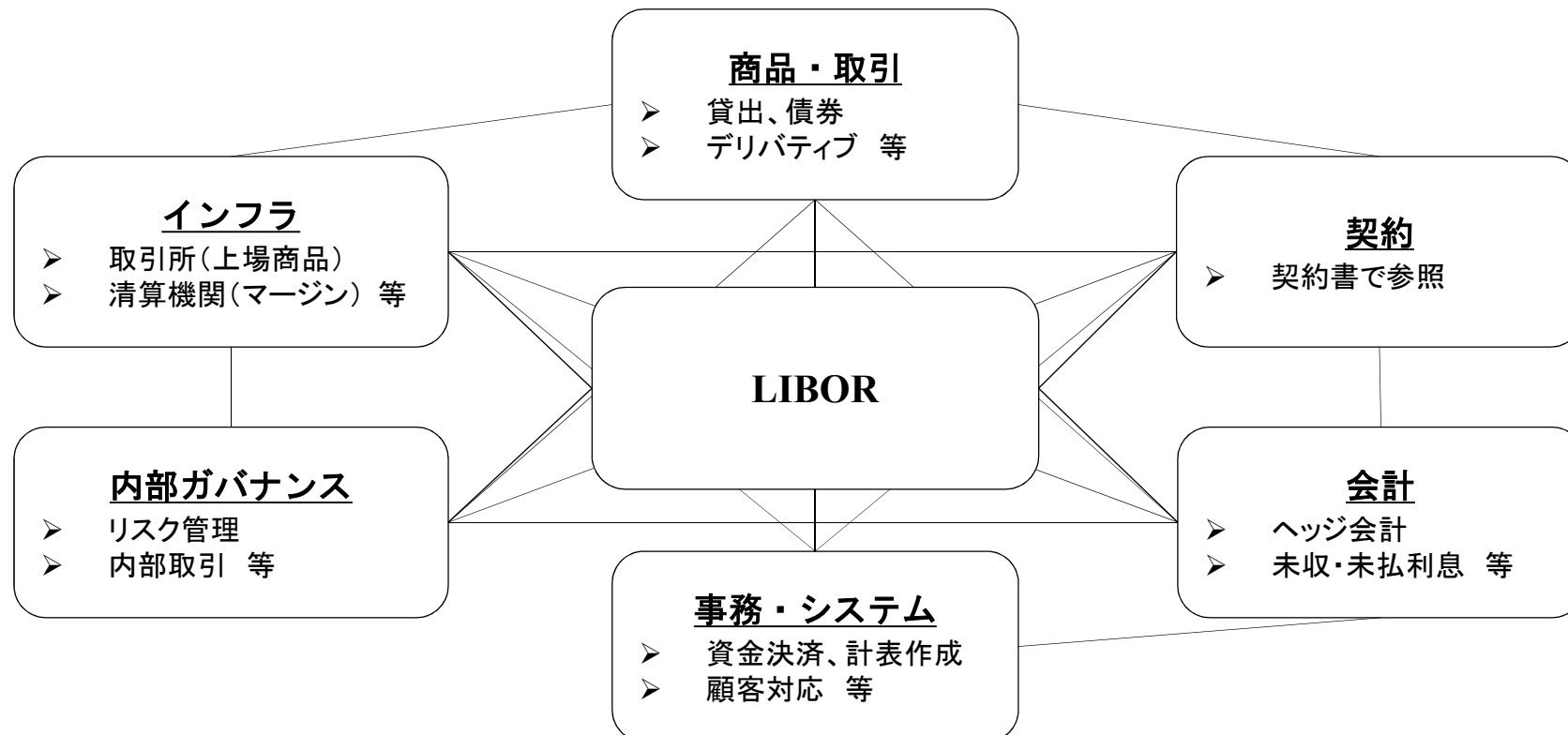
対象商品・取引	残高	契約件数
運用	32兆円	28,314件
貸出	21兆円	25,760件
調達	8兆円	83,304件
債券	2兆円	990件
デリバティブ (※)想定元本ベース	2,971兆円	419,545件

(注)2019年6月末時点(一部の金融機関は、2019年3月末または9月末時点等)

(出所)金融庁・日本銀行「LIBOR利用状況調査結果の概要及び求められる今後の主な対応」(2020年3月公表)

## 1－(5) LIBORと商品・制度等の関係性

- LIBORを参照している商品・取引は、貸出、債券(変動利付債、仕組債等)、ヘッジ取引のためのデリバティブ、LIBOR連動預金等、多岐にわたる。仮に十分な備えのない状態でLIBOR公表が停止された場合、**金融機関及び一般事業法人において、契約等の手当てを行わないと、貸出・債券における支払(あるいは受取)金利や、デリバティブ取引における金銭の支払い額の算出ができないおそれにつながり、利払いの意思があるにも関わらず、金利を支払えないことに伴い、「テクニカル・デフォルト」が発生する可能性。**
- 上記算出に当たってシステムを利用していれば、LIBOR公表停止に備えて、事務フローも含めたシステムの見直しも必要となるほか、ヘッジ会計の適用可否、リスク管理のあり方を見直しが必要となる可能性あり。**LIBORの利用は、様々な制度・慣行と相互依存関係にあることから、LIBORを参照しているものを包括的に洗い出し、対応策を講じる必要。**



## 2- (1) LIBORの恒久的な公表停止に備えた基本的対応

- 円LIBORを参照する契約については、「移行」と「フォールバック」という2つの対応が考えられる。

## 円LIBORを参照する契約への対応

## ①移行

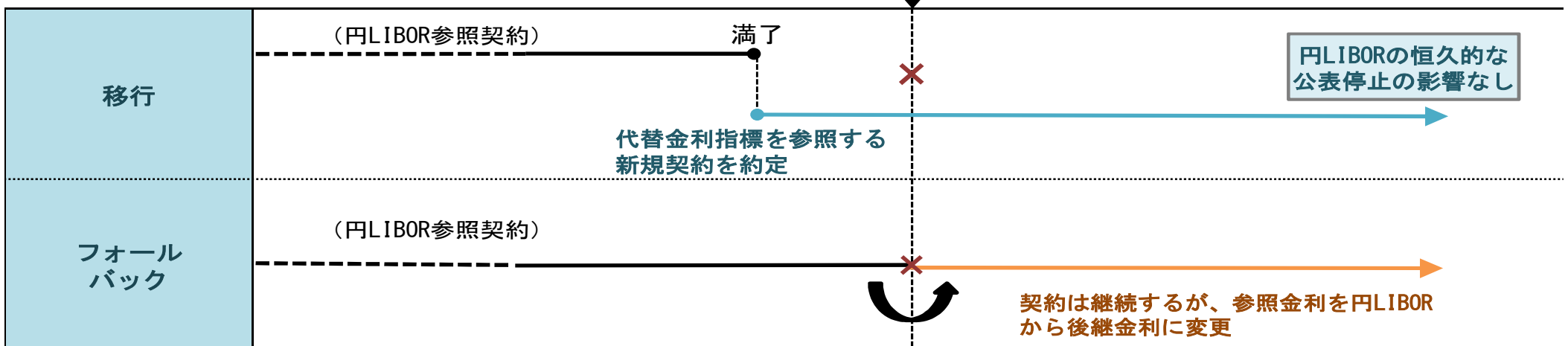
新規契約する金融商品・取引について、参照金利をLIBORではなく、代替金利指標を用いる対応方法

## ②フォールバック

LIBORの恒久的な公表停止後に参照する金利(フォールバック・レート)を、契約当事者間であらかじめ合意しておく対応方法

(注) 現行の多くの取引において、契約書等に、LIBORが恒久的に公表停止された場合に、どのタイミングで、どの金利指標に移行するのかを定めたフォールバック条項がない。

LIBOR公表停止 (2021年末?)



**「移行」、「フォールバック」いずれの場合でも、あらかじめ契約当事者間の交渉・合意が必要**



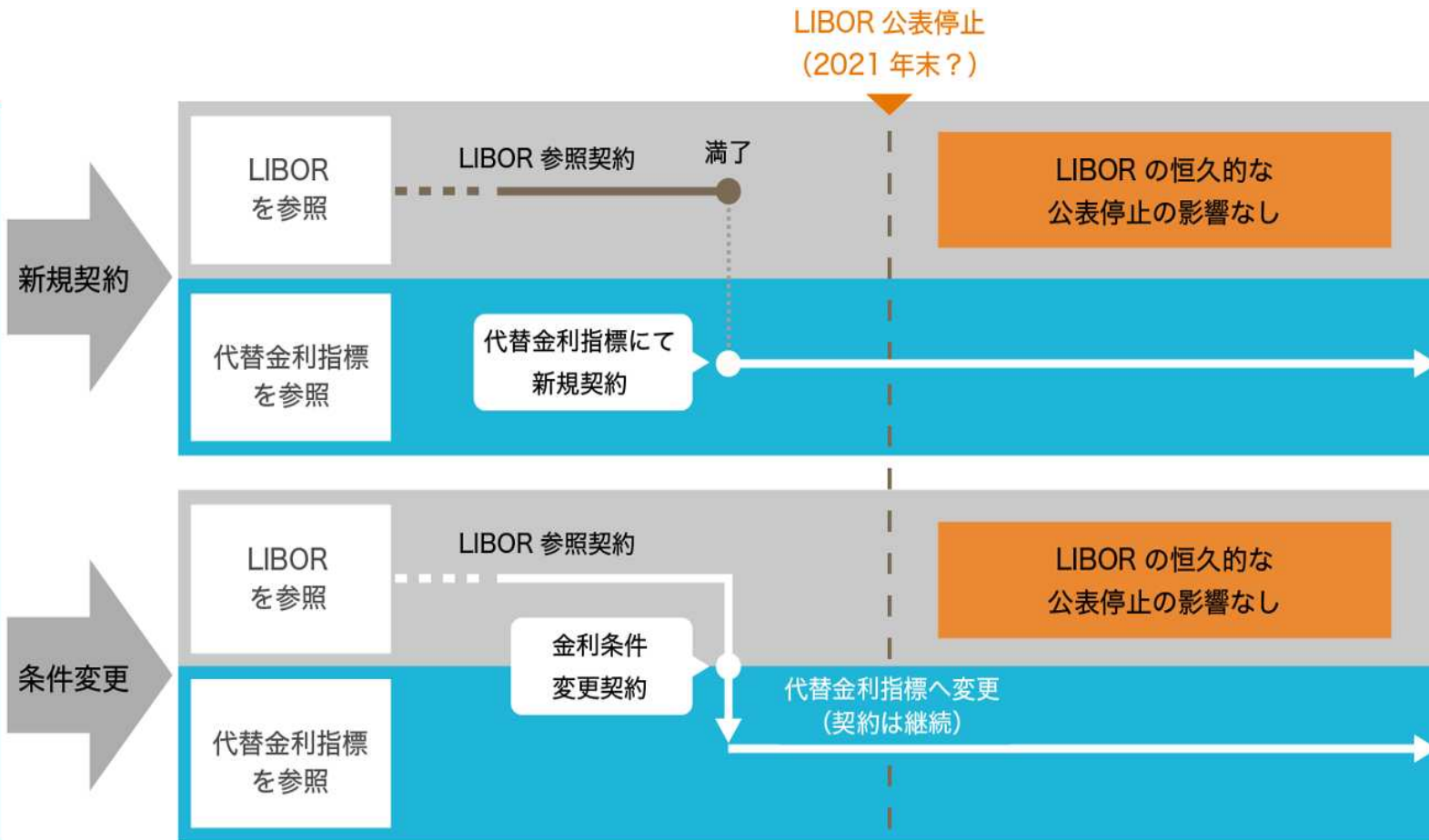
## 2- (2) 「移行」の具体的な整理

- 「移行」には、①契約満了等のタイミングで代替金利指標にて新規契約する方法と、②契約期間中に、金利条件を代替金利指標に変更する契約の方法がある。

## 移行

契約の満了時のタイミングで、新規に契約する金融商品・取引について、LIBORの恒久的な公表停止前にLIBORに代わる金利指標（代替金利指標）を利用する方法。

（契約期間中に、契約の変更手続き等により、LIBORの恒久的な公表停止前に利用する金利指標をLIBORから代替金利指標に変更することも含む）

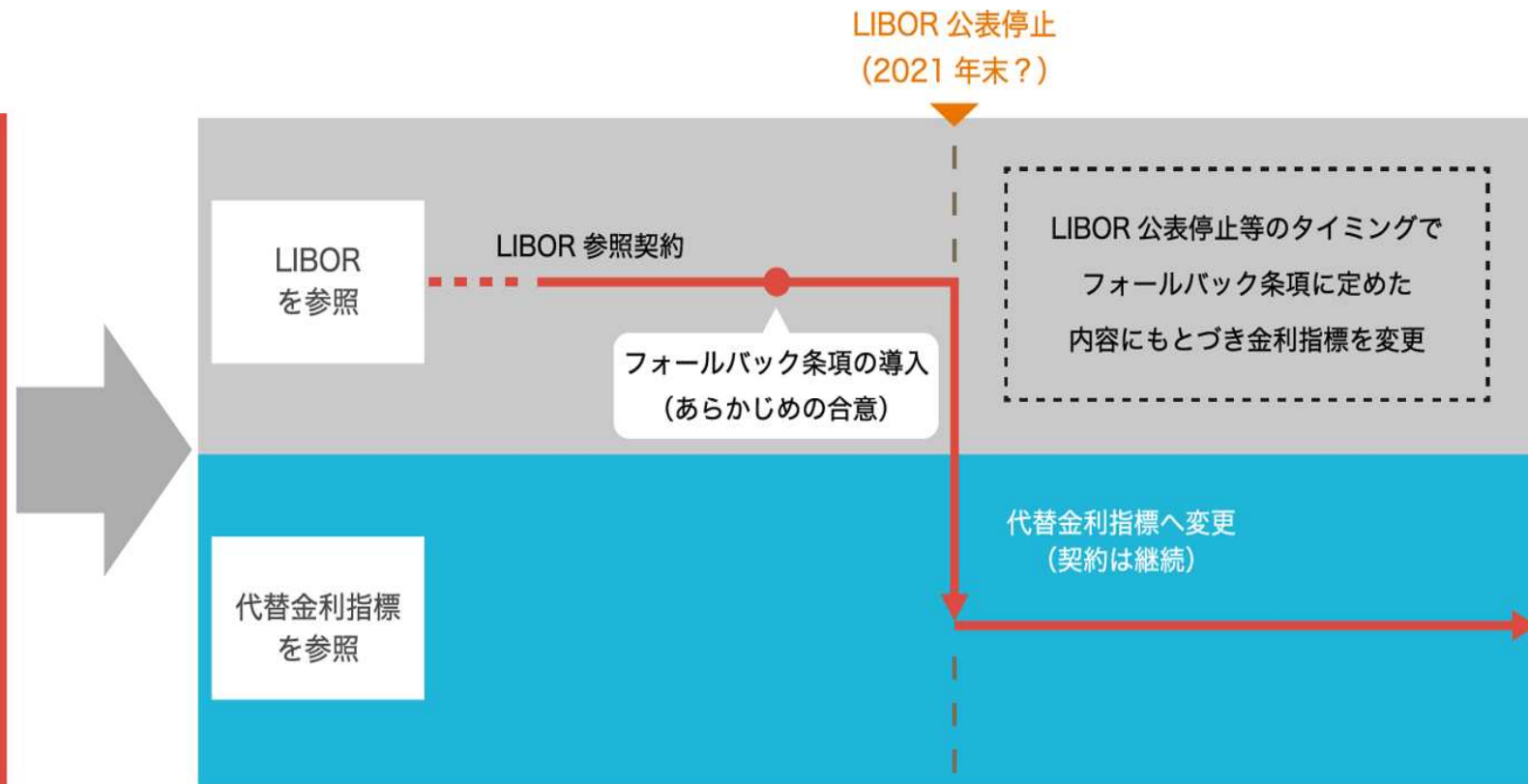


## 2-(3) 「フォールバック」の具体的な整理

- 可能なかぎり2021年末よりも前に、代替金利指標に「移行」しておくことが望ましいが、移行できない場合には、セーフティネットとして最低限、「フォールバック」条項を導入しておくことが必要不可欠。

### フォールバック

LIBOR を利用している契約について、LIBOR の恒久的な公表停止後などの取扱いをお客様と取引金融機関との間であらかじめ合意しておく方法。



## 2-(4) 代替金利指標、フォールバック・レートの選択肢

- 「移行」、「フォールバック」いずれの場合も、円LIBORに代わる代替金利指標あるいはフォールバック・レートが必要。
- 日本円金利指標に関する検討委員会は、選択肢として、以下5つを検討。

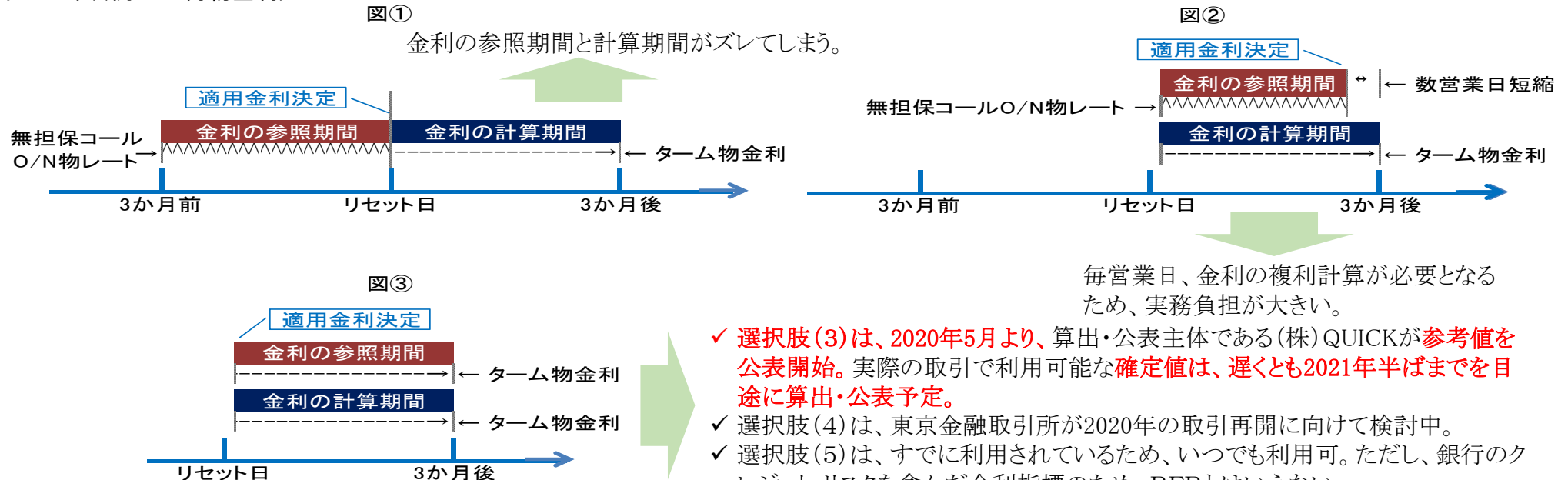
市中協議の意見募集にて、「選択肢から除くことが望ましい」との意見多数

市中協議の意見募集にて、債券では、暫定利用も含め、比較的多数の支持を集めた選択肢

市中協議の意見募集にて、全体として、最大の支持を得た選択肢

項目	選択肢(1) O/N RFR複利 (前決め)	選択肢(2) O/N RFR複利 (後決め)	選択肢(3) ターム物RFR金利 (スワップ)	選択肢(4) ターム物RFR金利 (先物)	選択肢(5) TIBOR
金利指標が依拠するレート	無担保コールO/N物レート (本邦において特定したRFR)	無担保コールO/N物レート(TONA) (本邦において特定したRFR)	日本円OIS	無担保コール オーバーナイト 金利先物	TIBOR
金利指標の参照期間	下図①	下図②	下図③		

イメージ図(例:3か月物金利)

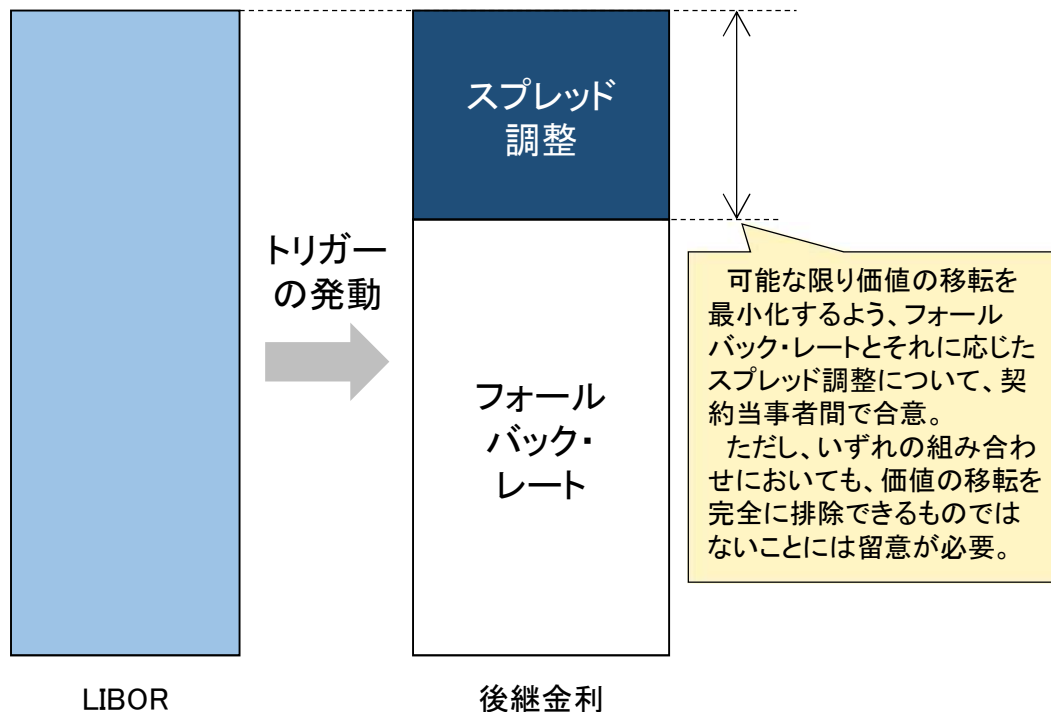


## 2-(5) フォールバック・レートに関する留意点

- LIBORとフォールバック・レートの間には、通常、差異(スプレッド)があるため、フォールバック時には、契約当事者間で利益または損失(=価値の移転)が発生する可能性。従って、価値の移転を最小化するためのスプレッド調整が必要。
- スプレッドは、フォールバック後は一定値となるため、LIBORとフォールバック・レートの選択肢との間で金利変動時やストレス時に異なる動きがみられることを踏まえると、後継金利(=フォールバック・レート+スプレッド)の推移や水準が、LIBORの利用において契約時点に当事者が想定していた水準とは相違する可能性。

⇒ これらの可能性を完全に排除することはできないため、顧客たる事業法人等は、フォールバック条項等の内容を十分に理解した上で、後継金利に合意することが必要。

LIBORからのフォールバックのイメージ  
(※フォールバック・レートがO/N RFR複利の場合)



フォールバック条項の内容の選択肢

## ①後継金利(=フォールバック・レート+スプレッド)

## フォールバック・レート

- ✓ 市中協議で示された選択肢(1)から(5)の中から選択

## スプレッド調整の方法(ISDAでは、以下の3つを提案)

- ✓ フォールバック時のフォワードレートの差
- ✓ フォールバック時までの実績値の差の平均値・中央値
- ✓ フォールバック時のスポットレートの差

⇒ 日本円金利指標に関する検討委員会が、「過去5年中央値アプローチ」を推奨(2020年9月末まで市中協議中)。

## ②発動条件(トリガー)

- ✓ LIBORの公表停止(公表停止トリガー)
- ✓ LIBORの公表停止前の事象(公表停止前トリガー)(注)
- ✓ 契約当事者の選択(早期選択トリガー)

(注)LIBORの規制当局が、LIBORが指標性を有していない旨を発表した場合など。

## 3-1 事業法人に求められる対応

- 2021年末にもLIBORの公表が恒久的に停止する可能性が懸念される中、金融機関のみならず事業法人等においても、「2021年末」という時限を意識した対応が必要。

⇒ 2021年末まで残り1年4か月を切る中、取引金融機関等ともしっかりとコミュニケーションをとりつつ、対応方針を決定し、実行に移す必要がある。

【参考】金融庁と日本銀行は、2020年6月、主要な金融機関に対して、LIBORの公表停止に向けた対応状況の確認等を目的とした文書を出。当該文書では、求められる対応を示すとともに、対応状況を確認するための資料の提出を求めており、事業法人でも参考にしていただきたい(参考資料④を参照)。

全社的な  
対応策の検討

- ・ LIBORを参照する金融商品取引及び金融取引以外の領域における関係業務の洗い出し
- ・ 「2021年末」という時限を意識した対応方針の策定
- ・ 必要なタスクを整理・特定し、全タスクを部門単位のレベルに落とし込む 等

取引先金融機関  
との交渉

- ・ 契約内容変更の手続き(移行、フォールバック条項の導入など)
- ・ 円LIBORの代替金利指標の選択 等

財務・管理会計、  
システム等の対応

- ・ 会計監査人やシステムベンダーとの調整
- ・ 財務会計上の課題の抽出・特定、方策の検討
- ・ システムの影響度調査の実施、(必要があれば、)改修に向けてのシステム開発要件の特定及び事務フロー規程の整備
- ・ LIBORを利用している各種モデルの修正、リスク管理手法の再構築の検討 等

社債権者  
(投資家)への対応

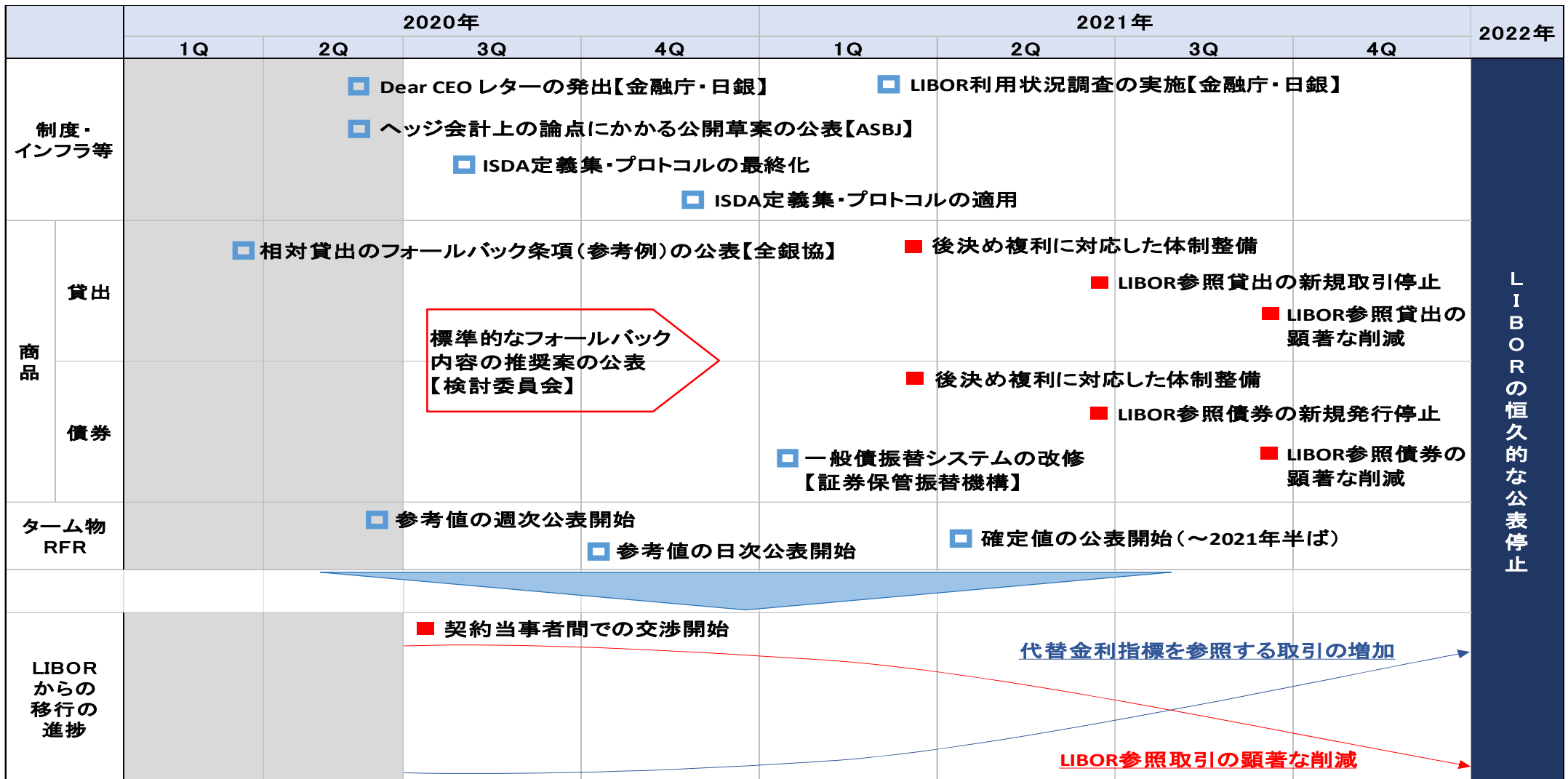
- ・ (LIBOR参照債券を発行している場合、)社債管理者・財務代理人・引受証券会社等と協力しながら投資家向けの対応を検討・実施
- ・ 発行済み債券をあらかじめ代替金利指標に「移行」する、あるいは「フォールバック」条項を導入する場合には、必要に応じて社債権者集会の開催 等

## 3- (2) 事業法人に求められる対応（具体的な事項の例）

業務分野	影響が及ぶ領域(例)	対応すべき事項(例)
資金調達	借入、ヘッジ取引、外貨調達（為替スワップ、通貨スワップ等）	<ul style="list-style-type: none"> <li>LIBORを参照している取引・契約の特定</li> <li>借り手として、2021年末までに契約期限が到来する取引・契約を更新する場合には代替金利指標への移行について、2021年末以降に契約期限が到来する場合にはフォールバック条項の導入について、貸し手との間で協議の上で契約内容を変更</li> </ul>
	社債	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債権者へのアウトリーチ方法・スケジュールの検討（フォールバック条項導入に係る社債権者集会・説明会の開催等）</li> <li>【参考】利払いの停止は、テクニカル・デフォルトに該当する可能性</li> <li>フォールバック条項（後継金利及び発動条件）の内容の検討</li> <li>期限前償還条項付の社債を発行している場合には、権限行使の可能性についての検討（資金再調達の必要性の有無を含む）</li> </ul>
内部管理	CMS (Cash Management System)、TMS (Treasury Management System)	<ul style="list-style-type: none"> <li>システム及びオペレーションの変更</li> </ul>
	リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>LIBORを参照した資産・負債管理、各種内部指標の特定及び見直し</li> </ul>
事務・システム	事務規程等の見直し、システム改修	<ul style="list-style-type: none"> <li>LIBORを参照している業務・事務・システムの特定、及び（必要に応じて）見直し（特にシステムの見直しに関しては、2021年末という時限を意識したプロジェクト管理）</li> </ul>
会計・税務	ヘッジ会計、課税	<ul style="list-style-type: none"> <li>ヘッジ会計の有効性の確認</li> <li>金利変更に伴う課税関係及び税務上の観点からの負債特性の再定義について検討</li> </ul>
その他	社内教育（社内啓蒙）	<ul style="list-style-type: none"> <li>経営陣の理解を得るための説明</li> <li>（本問題は、財務・資金・経理部門のみの対応に留まらないことから、）システム部門、事務部門等担当者への周知及び対応協力依頼</li> </ul>
	取引金融機関とのコミュニケーション	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引内容に係る今後の対応についての議論</li> </ul>

### 3- (3) LIBOR公表停止に備えた本邦での移行計画

- 事業法人においても、日本円金利指標に関する検討委員会において取りまとめられた本邦全体の移行計画を意識した対応に努めることが期待される。



(注) ■で記載された内容は個社の対応事項を指します。

(出所) 日本円金利指標に関する検討委員会「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議(第2回)」(2020年8月公表)

## 4-1 貸出・債券におけるフォールバック・レートの推奨

- 日本円金利指標に関する検討委員会（以下、「検討委員会」）においては、貸出・債券における円LIBORからのフォールバック時のフォールバック・レートを検討。2021年末という時限性のある中、契約当事者が、実務上の対応を円滑に進める観点から、下記の検討結果を採用することを、検討委員会として推奨（検討委員会が、2020年9月末まで市中協議中）。
- 推奨する内容は、「貸出」については、主として一般的な貸出取引を念頭に、検討委員会で最も支持を得たもの。「債券」については、主として、プレーンな変動利付債を想定したものであり、証券化商品や仕組債などでは商品特性に応じた内容を定めることが合理的であるケースも想定される。
- 貸出・債券ともに、当事者間の合意により、下記と異なる内容の契約を妨げるものではなく、実際の取引への適用に当たっては、商品特性や当事者の事務体制等を含むフィージビリティを踏まえる必要。

## 推奨する「貸出」のフォールバック・レート

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）（注1）
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うえで、〕適当と認め、借入人に通知するレート

（注1）第2順位を「TIBOR」とするウォーターフォール構造についても、スプレッド調整手法が整理されることを前提に、現行の事務・システムとの親和性、当事者の体制整備への配慮の観点等から一定の支持を獲得。

## 推奨する「債券」のフォールバック・レート

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（注2）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

（注2）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。



## 4- (2) 貸出・債券におけるスプレッド調整手法の推奨

- 検討委員会においては、貸出・債券における円LIBORからのフォールバック時のスプレッド調整方法を検討。2021年末という時限性のある中、契約当事者が、実務上の対応を円滑に進める観点から、下記の検討結果を採用することを、検討委員会として推奨(検討委員会が、2020年9月末まで市中協議中)。
- 貸出・債券ともに、フォールバック・レートと同様、当事者間の合意により、下記と異なる内容の契約を妨げるものではなく、実際の取引への適用に当たっては、商品特性や当事者の事務体制等を含むフィージビリティを踏まえる必要。

推奨する「貸出」・「債券」のスプレッド調整手法  
(ターム物リスク・フリー・レート(RFR)、O/N RFR複利(後決め)を参照する場合)

対象商品 通貨	ISDAデリバティブ LIBOR5通貨等	キャッシュ(貸出・債券)商品 英ポンド	キャッシュ(貸出・債券)商品 米ドル	キャッシュ(貸出・債券)商品 日本円
検討体	ISDA	RFR WG	ARRC	検討委員会
トリガー	公表停止トリガーおよび公表停止前トリガー			同左
スプレッド調整手法	過去5年中央値アプローチ			同左
公示スプレッド	Bloombergが公示するスプレッド			同左
ターム物RFRの過去 データ補完	—(注)	O/N RFR複利(後決め)の データで代替		同左
スプレッド調整の移行 期間	設定不要			同左

(注)フォールバック・レートとして、O/N RFR複利(後決め)を採用しているため、過去データは利用可能であり、検討不要。

## 4- (3) 貸出におけるフォールバック条項の参考例

- LIBOR公表停止に備えた対応は、早期に「移行」することが重要であるが、仮に移行ができない場合には、セーフティネットとして、「フォールバック」条項の契約等への導入が必要不可欠。
  - ⇒ **相対貸出については、全国銀行協会が2020年3月にフォールバック条項の参考例(サンプル)を公表**。検討委員会の市中協議の結果等を適宜反映するなど、2020年末頃までを目途に所要のアップデートが実施される予定。
  - ⇒ **シンジケート・ローンについては、日本ローン債権市場協会(JSLA)が、上記相対貸出のフォールバック条項の参考例(サンプル)を参考に、シンジケート・ローン特有の課題・論点を整理したフォールバック条項の参考例(サンプル)の作成に向けて検討中**。
- 参考例(サンプル)は、あくまでも参考例であり、各社のニーズに応じて、参考例と異なる条項の採用、あるいは参考例をより詳細にした条項の使用などは妨げられるものではない。参考例は、フォールバック条項導入交渉のためのスタート台との位置づけともいえる。

**重要なことは、貸付人と借入人が、十分協議して両者合意の上でフォールバック条項を定めること。**

## 【参考】フォールバック条項のアプローチの特徴

	ハードワイヤードアプローチ	修正アプローチ
手法	✓ フォールバック条項の導入時に、単一またはウォータフォールにより定まる代替参照レートのいずれかを特定する。	✓ 将来の時点において当事者間の合意によって代替参照レートを定めることをフォールバック条項に盛り込む。
メリット	✓ フォールバック条項の導入時に代替参照レートが特定されることから、代替参照レートについての予測可能性が高い。	✓ ハードワイヤードアプローチと比して、代替参照レートについてフォールバック条項導入時点で決定しないため、条項を導入すること自体に関する当事者間の合意が容易。 ✓ 将来において代替参照レートを決定する時点の情勢に応じて当事者間で代替参照レートを柔軟に決定することが可能。

## 5-1 債券におけるLIBORの恒久的な公表停止に向けた対応の基本的考え方

- 債券を発行する際、参照金利は、①全期間を固定金利、②全期間を変動金利、③当初数年間は固定金利、かつ固定期間終了後は変動金利という3つのパターンが一般的。このうち、変動金利の金利指標として円LIBORを参照し、かつ2021年末以降も参照することになっているケースが対応を求められる。
- それぞれのパターンごとに、LIBORの恒久的な公表停止に向けて考えられる対応の基本的な選択肢を整理すると、以下のとおり。

参照金利のパターン	考えられる対応の基本的な選択肢	備考
①全期間が固定金利		LIBORを参照していないので、何ら影響を受けない
②全期間が変動金利	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 2021年末までに、代替金利指標に「移行」</li> <li>✓ 2021年末までに、「フォールバック」条項を導入</li> </ul>	
③当初数年間は固定金利、かつ固定期間終了後は変動金利	<p>(2021年末『以前』、『以降』に変動金利に変更される場合いずれにおいても、)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 実際に変動金利で算出する時期までに、代替金利指標への「移行」</li> <li>✓ 実際に変動金利で算出する時期までに、「フォールバック」条項を導入</li> </ul>	変動金利に変更されるタイミングにおいて、期限前償還を行使できる権限が条項として設定されているケースもある

(注)フォールバック条項の導入・変更のタイミングとして、①円LIBOR公表停止前、②円LIBOR公表停止後、の2通りがある。フォールバック発生後の利払い等の実務も踏まえると、円滑な承継のためには、円LIBOR公表停止前に社債権者集会を開催し、あらかじめフォールバック条項を導入・変更しておくことが望ましい。

## 5- (2) 債券における「移行」「フォールバック」条項導入に関する手続き

- 円LIBOR参照債券について、あらかじめ代替金利指標に「移行」する、あるいは円LIBORの恒久的な公表停止が発表された場合の後継金利を定めた「フォールバック」条項を導入するためには、原則として、会社法に基づく社債権者集会を開催する必要(私募債については、全社債権者から直接同意を取得するとの考えもある)。
- 社債権者集会を開催して、「移行」あるいは「フォールバック」条項の導入に至るまでには、会社法の規定に則り、いくつかのプロセスを経る必要。このプロセスは、社債発行会社が、「主体的に」取り組まなければならない。

## 招集

- ✓ 社債権者集会は、社債の種類ごとに組織する必要(第715条)
- ✓ 社債権者集会は、社債発行会社または社債管理者が招集(第717条第2項)
- ✓ 社債権者集会を招集する者(以下、「招集者」)は、招集する場合には、社債権者集会の日時・場所、目的である事項等を定める必要(第719条)

## 通知

- ✓ 招集者は、社債権者集会の日の2週間前までに、知っている社債権者及び社債発行会社、社債管理者に対して、書面をもって通知(第720条第1項)
- ✓ 無記名式の社債券を発行している場合、招集者は、社債権者集会の日の3週間前までに公告(第720条第4項)
- ✓ 上記通知に際しては、社債権者集会参考書類及び議決権行使書面を交付(第721条第1項)

## 決議

- ✓ 社債権者は、社債の金額の合計額に応じて議決権を有する(第723条第1項)
- ✓ 議決権を行使しようとする無記名社債の社債権者は、社債権者集会の日の1週間前までに、社債券を招集者に提示(第723条第3項)
- ✓ 社債権者集会において決議をする事項を可決するには、出席した議決権者の議決権の総額の2分の1を超える議決権を有する者の同意が必要(第724条第1項)
- ✓ 支払いの猶予等を可決するには、議決権者の議決権の総額の5分の1以上で、かつ、出席した議決権者の議決権の総額の3分の2以上の議決権を有する者の同意が必要(第724条第2項)

## 裁判所の認可

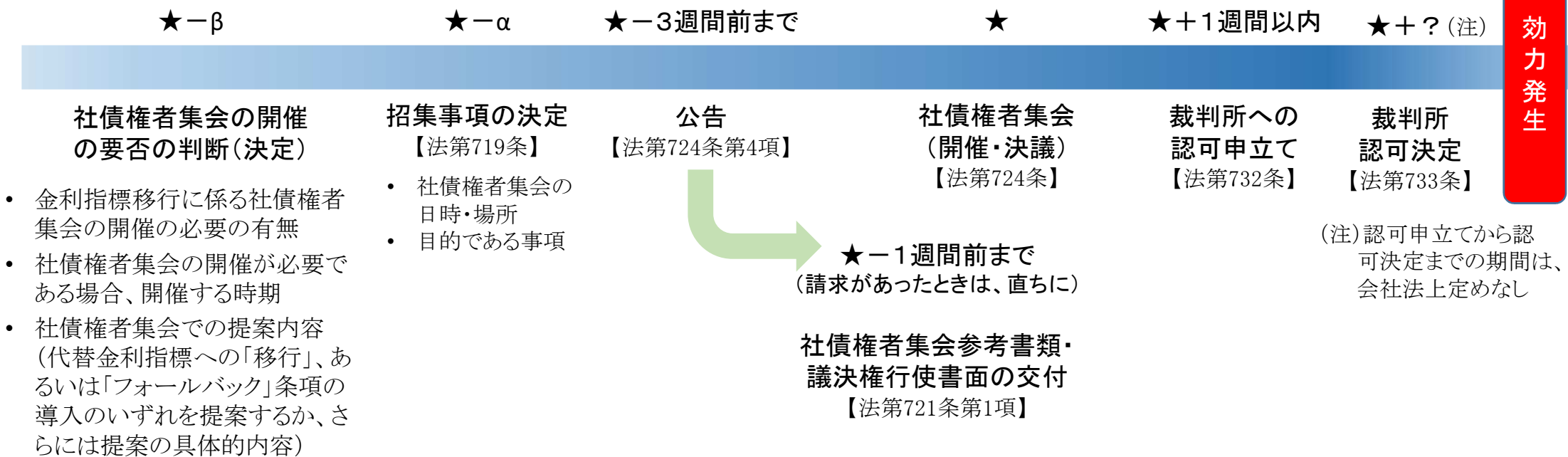
- ✓ 社債権者集会の決議があったときは、招集者は、当該決議があった日から1週間以内に、裁判所に対し、当該決議の認可を申立て(第732条)
- ✓ 社債権者集会の決議は、裁判所の認可を受けなければ、効力なし(第734条第1項)

(注) 社債における移行・フォールバック条項導入の手続きは、発行している国・地域の現地法に準拠する必要があることに留意。

## 5- (3) 社債権者集会開催の一般的な流れ(社債発行会社が対応すべき事項等)

【重要】ここに記載されていることは、社債発行会社が、関係者と相談しつつも、「主体的」に検討・対応することが必要。

(※) 無記名式の社債券を発行している場合



【参考1】社債発行会社が社債権者集会を開催すると判断(決定)した場合、社債発行会社において、例えば、以下のような準備が必要になることが考えられる。

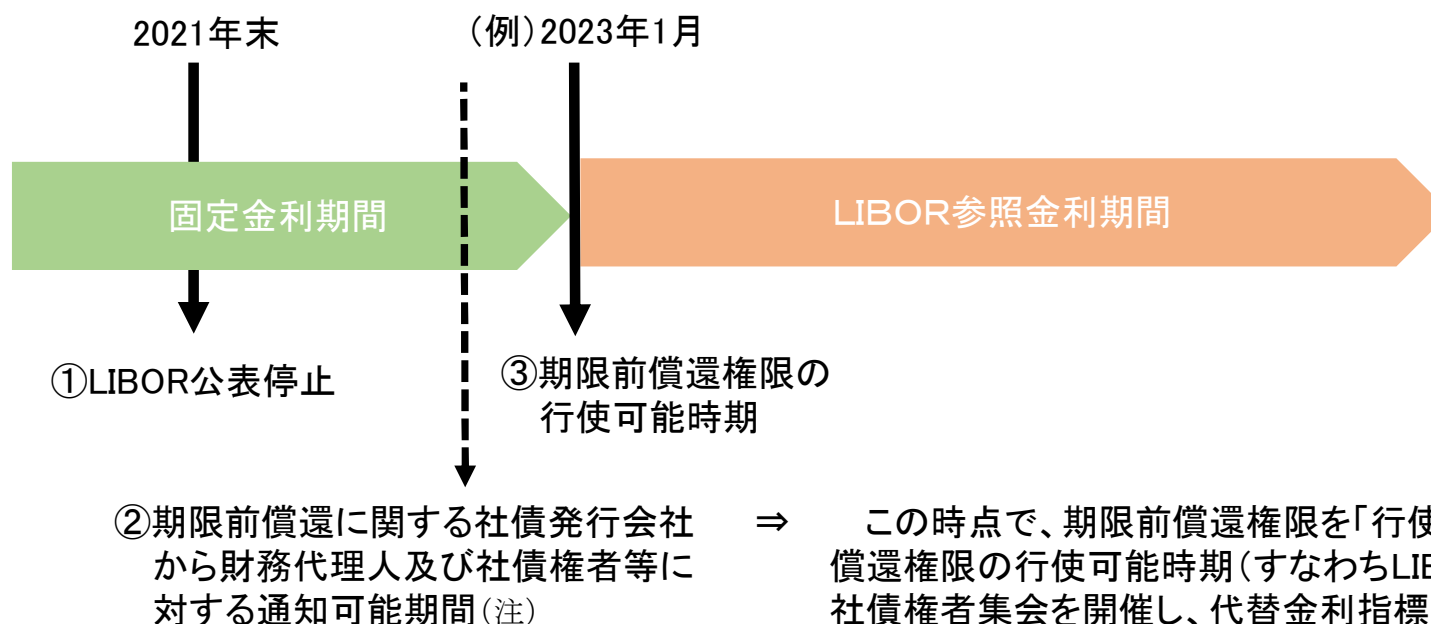
- ① 社債権者集会の招集事務(招集事項の整理、書面・電磁的方法による通知あるいは公告、社債権者集会参考書類及び議決権行使書面の整理)
- ② (法令では求められていない)社債権者事前説明会に係る事務
- ③ 社債権者からの問合せ対応
- ④ 社債権者集会の開催事務(会場の確保、当日の運営等)
- ⑤ 議決権を行使できる者(社債券・証明書)の確認・確定 (※)集会前・集会当日
- ⑥ 議決権を代理行使された場合には、代理権を証明する書面の確認事務
- ⑦ 議決権を書面行使された場合には、議決権行使可能者か否かの確認事務
- ⑧ 社債権者集会決議後の裁判所への認可申立てに関する事務(申立書の作成、裁判所への事前相談等)

【参考2】検討委員会による本邦での移行計画では、LIBOR参照債券の「顕著な削減」の目標時期として、2021年9月末に設定されている。

【参考3】フォールバック条項の内容は、検討委員会による推奨内容を踏まえた検討が考えられる。  
(※)ただし、推奨内容は、2020年9月末まで市中協議中。

## 5- (4) ハイブリッド債のフォールバック条項導入について

- 「発行から一定期間は固定金利で、期限前償還を許容しない」かつ「固定金利期間終了後はLIBOR参照金利に変更され、2022年以降の一定の時期から期限前償還が可能となる」ハイブリッド債を発行している場合、固定金利期間中に2021年末を迎える時は、金利の計算(及び受払い)に関してLIBOR公表停止の影響は直ちには受けない。
- 一方、固定金利期間が満了し、LIBOR参照金利への変更タイミングにおいて期限前償還の権限行使が可能となる場合、権限を行使すればLIBORを参照する必要がないので、LIBOR公表停止の影響は受けないものの、期限前償還権限行使可能時期より「前」の2021年末時点においては、社債発行会社は権限行使の意思を示すことはできないため、LIBOR公表停止以降の参照金利の取扱いが不明瞭になるおそれ。
- 基本的な対応は、代替金利指標に「移行」する、もしくは「フォールバック」条項を導入するかであるが、社債権者集会をLIBOR参照金利への変更時期までに、あるいは2021年末までに開催して対応するのかどうかは、期限前償還権限の行使など、実務上の問題なども含め、法律事務所や引受証券会社、社債管理者・財務代理人に相談しつつ、社債発行会社が対応方針を決める必要がある。



ただし、社債権者集会に係る手続きに要する期間や、社債権者の合意が得られなかった場合のリスク、格付機関による資本性認定への影響などに留意が必要。

(注)社債要項で、例えば、財務代理人への通知は期限前償還日の45日前から60日前まで、社債権者への通知は30日前から45日前まで、と規定されているケースがある。

## 参 考 资 料

## 【参考①】 主要なIBORの概要

(※) 「InterBank Offered Rate」(銀行間取引金利)は、ロンドン市場(LIBOR)以外に、ユーロ市場(EURIBOR)、東京市場(TIBOR)等も存在。

	LIBOR (London InterBank Offered Rate)	EURIBOR (Euro InterBank Offered Rate)	TIBOR (Tokyo InterBank Offered Rate)
定義	<p>✓ ロンドンにおける銀行間(の無担保での)取引市場における資金取引の市場実勢を示す指標金利</p> <p>【参考1】定義 At what rate could you borrow funds, were you to do so by asking for and then accepting inter-bank offers in a reasonable market size just to 11 am? ⇒ レート呈示銀行自身が借り入れることのできるレートの予測値</p> <p>【参考2】2019年に変更された定義 LIBOR is a wholesale funding rate anchored in LIBOR panel banks' unsecured wholesale transactions to the greatest extent possible, with a waterfall to enable a rate to be published in all market circumstances”.</p>	<p>✓ ユーロ圏の銀行間取引市場における資金取引の市場実勢を示す指標金利</p> <p>【参考1】定義 The Euribor rates are based on the interest rates at which a panel of European banks borrow funds from one another. ⇒ ヨーロッパのレート呈示銀行自身が他行から借り入れる際の金利</p> <p>【参考2】2019年に変更された定義 EURIBOR is the rate at which wholesale funds in euro could be obtained by credit institutions in the EU and EFTA countries in the unsecured money market.</p>	<p>✓ 日本円TIBORは本邦無担保コール市場の、ユーロ円TIBORは本邦オフショア市場の、それぞれの市場実勢を示す指標金利</p>
運営機関	IBA (ICE Benchmark Administration)	EMMI (欧州マネーマーケット協会)	JBATA (全銀協TIBOR運営機関)
通貨	5通貨 (ドル、ポンド、ユーロ、スイスフラン、円)	1通貨 (ユーロ)	2種類 (日本円TIBOR、ユーロ円TIBOR)
期間	7期間 (翌日、1週間、1か月、2か月、3か月、6か月、12か月)	5期間 (1週間、1か月、3か月、6か月、12か月)	5期間 (1週間、1か月、3か月、6か月、12か月)
算出方法	呈示レートのうち、上位25%の値及び下位25%の値を除外した呈示レートを単純平均して算出	呈示レートのうち、上位15%の値及び下位15%の値を除外した呈示レートを単純平均して算出	呈示レートのうち、最高2行の値及び最低2行の値を除外した呈示レートを単純平均して算出



## 【参考②】 LIBORリファレンス・バンク(パネル行)一覧

	リファレンス・バンク(パネル行)	本店所在国	米ドル	英ポンド	ユーロ	スイスフラン	日本円
1	Bank of America N.A. (London Branch)	アメリカ	●				
2	Barclays Bank plc	イギリス	●	●	●	●	●
3	BNP Paribas SA (London Branch)	ユーロ		●			
4	Citibank N.A. (London Branch)	アメリカ	●	●	●	●	
5	Cooperatieve Rabobank U.A.	ユーロ	●	●	●		
6	Crédit Agricole Corporate & Investment Bank	ユーロ	●	●			
7	Credit Suisse AG (London Branch)	スイス	●		●	●	
8	Deutsche Bank AG (London Branch)	ユーロ	●	●	●	●	●
9	HSBC Bank plc	イギリス	●	●	●	●	●
10	JPMorgan Chase Bank, N.A. (London Branch)	アメリカ	●	●	●	●	●
11	Lloyds Bank plc	イギリス	●	●	●	●	●
12	みずほ銀行	日本		●	●		●
13	三菱UFJ銀行	日本	●	●	●	●	●
14	National Westminster Bank plc	イギリス	●	●	●	●	●
15	Royal Bank of Canada	カナダ	●	●	●		
16	Santander UK Plc	アメリカ		●	●		
17	Société Générale (London Branch)	ユーロ		●	●	●	●
18	(欧州)三井住友銀行	日本	●				●
19	農林中央金庫	日本	●				●
20	UBS AG	スイス	●	●	●	●	●
			16行	16行	15行	11行	12行

## 【参考③】 LIBOR参照の金融商品・取引の規模（LIBOR利用状況調査結果概要）

- LIBOR参照契約の残高は、5通貨計で、運用（貸出等）が約164兆円、調達（預金、債券等）が約35兆円、デリバティブの想定元本が約6,300兆円。

### 【通貨別】 契約金額・件数

対象商品・取引	円		ドル		ユーロ		ポンド		スイスフラン	
	残高	契約件数	残高	契約件数	残高	契約件数	残高	契約件数	残高	契約件数
運用	32兆円	28,314件	121兆円	100,030件	3兆円	1,918件	7兆円	2,280件	0兆円	56件
貸出	21兆円	25,760件	75兆円	87,004件	2兆円	1,288件	5兆円	1,805件	0兆円	36件
調達	8兆円	83,304件	24兆円	361,464件	2兆円	6,123件	1兆円	35件	0兆円	1件
債券	2兆円	990件	2兆円	349件	0兆円	1件	0兆円	12件	0兆円	1件
デリバティブ (※) 想定元本ベース	2,971兆円	419,545件	3,073兆円	358,911件	14兆円	789件	193兆円	35,336件	2兆円	492件

(注) 2019年6月末時点(一部の金融機関は、2019年3月末または9月末時点等)

(出所) 金融庁・日本銀行「LIBOR利用状況調査結果の概要及び求められる今後の主な対応」(2020年3月公表)

## 【参考③】 LIBOR参照の金融商品・取引の規模（LIBOR利用状況調査結果概要）（続き）

- LIBOR参照契約の残高(5通貨計)のうち、満期が2021年末を越えるものは、運用が約97兆円(全体の約60%)、調達が約17兆円(約50%)、デリバティブの想定元本が約3,200兆円(約50%)。通貨別にみると、ドルの割合が最も高く、次いで円が多くを占めていた。

(うち、満期が2021年末を越えるもの) ※()内は割合

対象商品・取引	円		ドル		ユーロ		ポンド		スイスフラン	
	残高	契約件数	残高	契約件数	残高	契約件数	残高	契約件数	残高	契約件数
運用	21兆円 (65%)	19,804件 (70%)	70兆円 (58%)	59,058件 (59%)	2兆円 (54%)	840件 (44%)	5兆円 (65%)	1,208件 (53%)	0兆円 (40%)	22件 (39%)
貸出	14兆円 (65%)	18,049件 (70%)	39兆円 (53%)	49,879件 (57%)	1兆円 (56%)	336件 (26%)	3兆円 (63%)	909件 (50%)	0兆円 (60%)	16件 (44%)
調達	7兆円 (80%)	80,083件 (96%)	9兆円 (35%)	323,900件 (90%)	1兆円 (82%)	5,711件 (93%)	0兆円 (18%)	12件 (34%)	0兆円 (100%)	1件 (100%)
債券	2兆円 (84%)	852件 (86%)	2兆円 (72%)	271件 (78%)	0兆円 (0%)	0件 (0%)	0兆円 (17%)	4件 (33%)	0兆円 (100%)	1件 (100%)
デリバティブ (※)想定元本ベース	1,952兆円 (66%)	329,476件 (79%)	1,161兆円 (38%)	204,735件 (57%)	3兆円 (18%)	324件 (41%)	96兆円 (50%)	20,445件 (58%)	1兆円 (54%)	310件 (63%)

(注)2019年6月末時点(一部の金融機関は、2019年3月末または9月末時点等)

(出所)金融庁・日本銀行「LIBOR利用状況調査結果の概要及び求められる今後の主な対応」(2020年3月公表)

## 【参考④】 主要な金融機関の経営トップ宛て「Dear CEO レター」の発出

- LIBOR公表停止問題については、金融機関による対応促進の観点から、主要な海外当局が、金融機関の経営トップに対して、いわゆる「Dear CEO レター」を発出。
- 我が国においても、2020年6月1日、金融庁と日本銀行が合同で、主要な金融機関の経営トップに対して、「Dear CEO レター」を発出。
- 「Dear CEO レター」は、①金融機関に求められる対応を示すとともに、②金融機関のガバナンス体制や移行計画等の資料の提出を依頼（資料提出期限は、7月10日）。資料受領後、ヒアリングを実施予定。

### ①金融機関に求められる対応（抜粋）

#### (1) 移行計画

- ✓ LIBOR参照商品・取引の「移行」または「フォールバック」に向けた対応（スケジュールを含む）に係る計画をすでに策定し、取締役会あるいは経営会議等が、すでに承認していること 等

#### (2) 顧客対応

- ✓ 今後、満期が2021年末を越えるLIBOR参照契約・商品を新規に締結・発行する場合には、頑健なフォールバック条項を導入すること
- ✓ 満期が2021年末を越える既存のLIBOR参照契約・商品については、可能なかぎり早期に移行またはフォールバックの対応を図ること
- ✓ 満期が2021年末を越えるLIBOR参照の商品（貸出、債券）の新規契約・発行を停止する目標を設定すること 等

#### (3) システム対応

- ✓ リスク・フリー・レートを参照した商品について、2021年初めにはシステムにて取扱いが可能となること

#### (4) 事務対応

- ✓ 上記(3)において、全ての商品・取引がシステムにて取り扱えない場合（商品・取引の一部が、システム対応できない場合）、2020年末までに手動で対応可能となるよう事務規程・事務フローを見直すこと 等

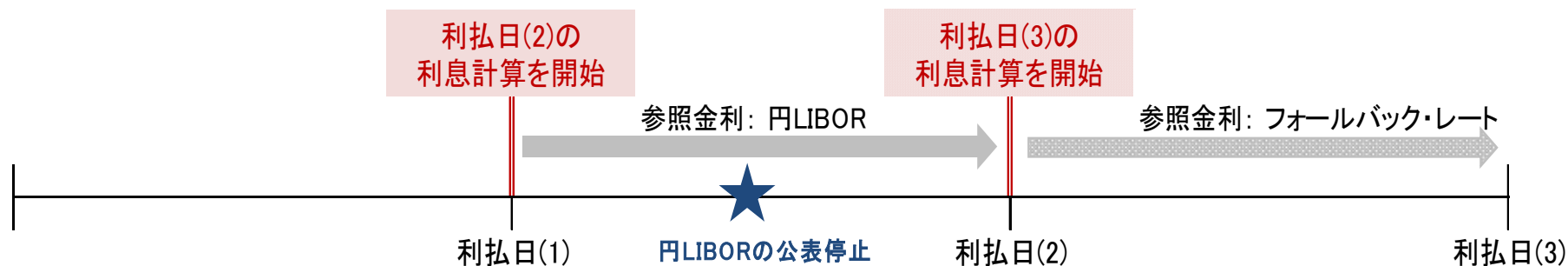
### ②提出を求めている資料

- 取締役会あるいは経営会議等が承認した下記関連資料

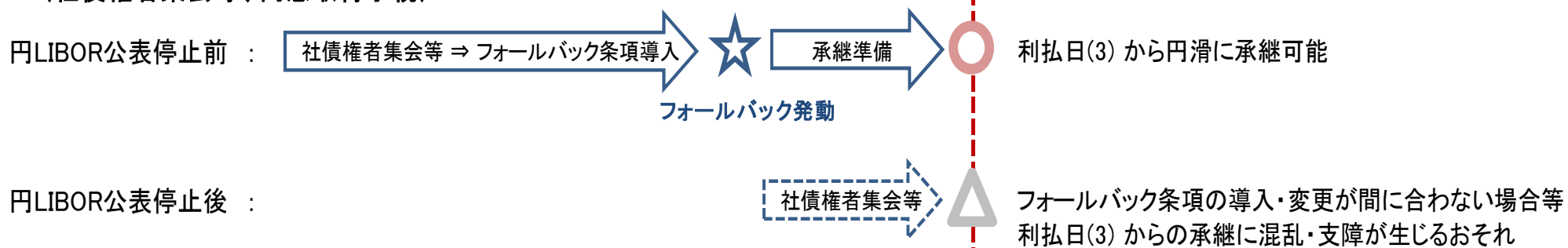
- ① LIBOR公表停止対応に関するガバナンス体制
- ② LIBORの恒久的な公表停止に伴い影響が及ぶ業務範囲
- ③ 移行計画の内容（スケジュールを含む）
- ④ 経営陣が定期的に移行計画の進捗状況を管理する仕組み、及びその実効性の確保の状況
- ⑤ 金融庁・日本銀行が令和元年10月に合同で実施したLIBOR利用状況調査の結果及び移行計画を踏まえた経営資源（人員・予算）の確保・配分状況、及び移行計画の進捗状況に応じた機動的な経営資源の見直し状況
- ⑥ 移行あるいはフォールバックに伴うコンダクト・リスクの特定・評価、及び低減策
- ⑦ LIBOR参照商品・取引の市場流動性の低下に伴う実質的なLIBOR参照取引停止時期の前倒しに備えた対応方針
- ⑧ 財務諸表等での開示方針、投資家向けIR・ディスクロージャーにおける取扱い方針

## 【参考⑤】 債券のフォールバック条項導入に関する留意事項

### 利払実務



### フォールバック条項の導入・変更タイミング (社債権者集会等、同意取得手続)



## 【参考⑥】参考となる資料の掲載(ホームページ)

- LIBORの公表停止は、金融機関だけでなく、事業法人や機関投資家など多様な利用者に影響が及ぶことを踏まえ、対外的な情報発信として、金融庁ウェブサイトへLIBOR特設ページを開設し、講演資料や寄稿等の関連情報を掲載。
- 同様の特設ページは、日本銀行や全国銀行協会ウェブサイトにおいても開設。

### 【金融庁】



金利指標改革を巡り国内外で検討がなされる中、LIBORの公表が2021年末以降は恒久的に停止する可能性が高まっています。LIBORは、金利スワップなどのデリバティブ契約で主に用いられていますが、企業向けの貸出や社債の発行条件などで使われるケースも多く、金融機関だけでなく、事業法人や機関投資家など多様な利用者に利用されているため、備えのない状態でLIBORの公表が停止された場合、利用者への影響が懸念されます。

金融庁としては、日本銀行をはじめとした関係機関とも連携の上、金融機関、事業法人及び機関投資家の方々に、LIBOR公表停止に備えた対応の必要性について理解を深めて頂けるよう関連資料を掲載するとともに、LIBORからの円滑な移行を図るため、市場全体の取組みを支援してまいります。

— 順次情報を追加していきます。 —

#### 講演等

- ▶ [日本銀行「金利指標改革フォーラム「市中実務のポイントと金利指標改革を巡る国内外の検討状況」 開会挨拶](#)

### 【日本銀行】



### 【全国銀行協会】



本日は、御清聴いただき、ありがとうございました。

<お断り>

本稿中、意見に係る部分は講師個人の見解であって、必ずしも金融庁の公式見解を示すものではありません。