

LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応について

令和2年12月

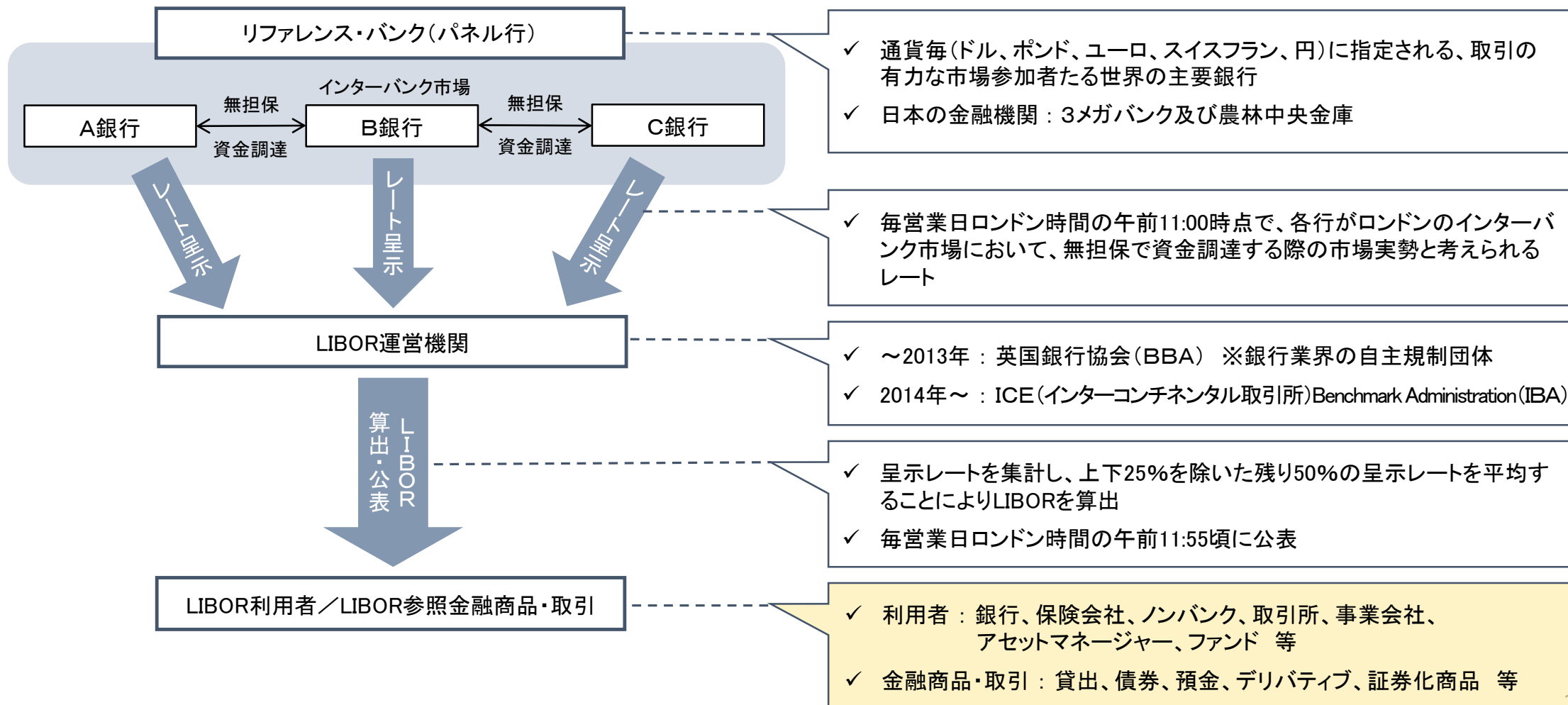
金融庁
日本銀行

日本円金利指標に関する検討委員会

1. LIBORの恒久的な公表停止の影響
2. 国内外における直近の動向
3. 債券に係る特有の課題

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。
- 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。



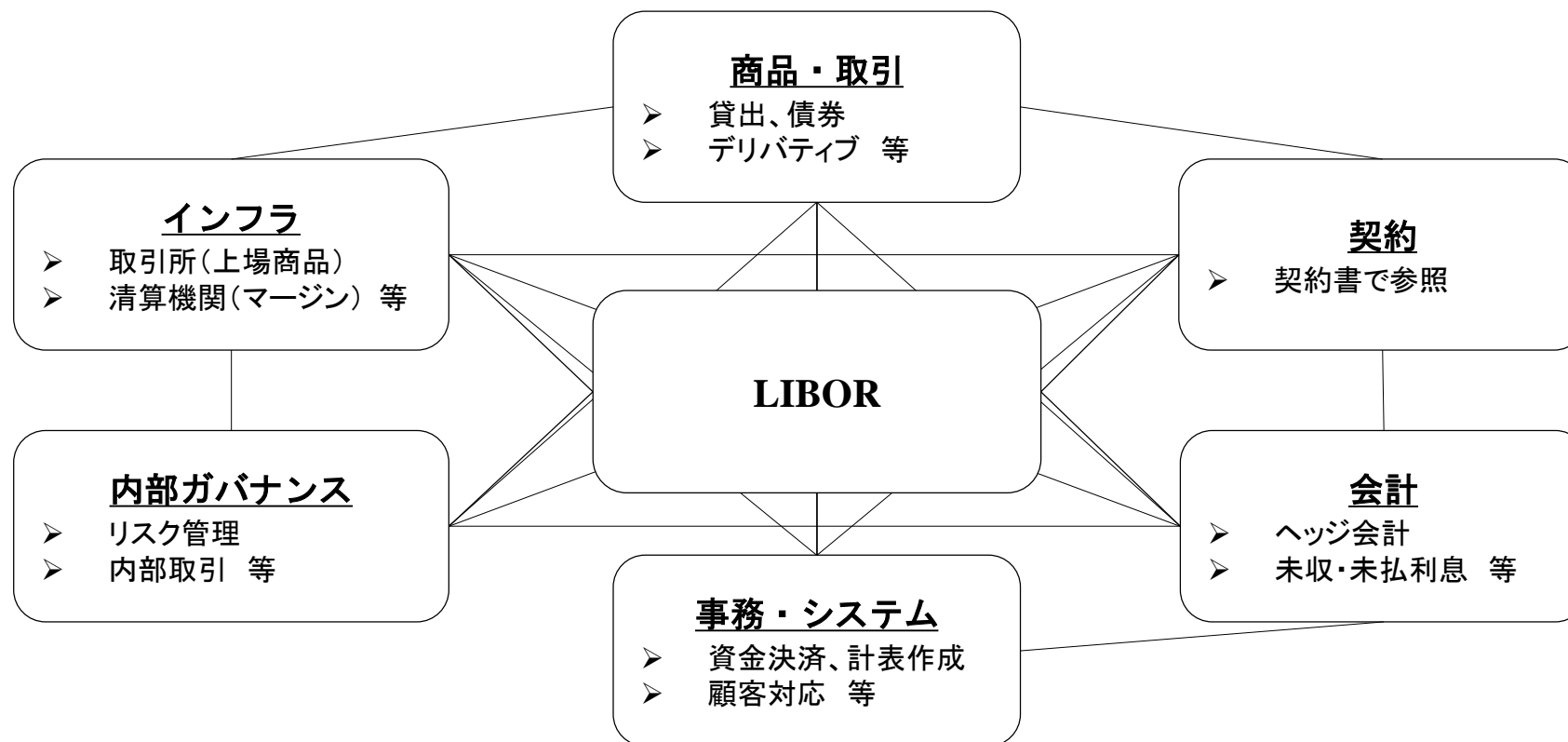
【参考】 主要なIBORの概要

(※) 「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

1－(2) 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の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。**



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**

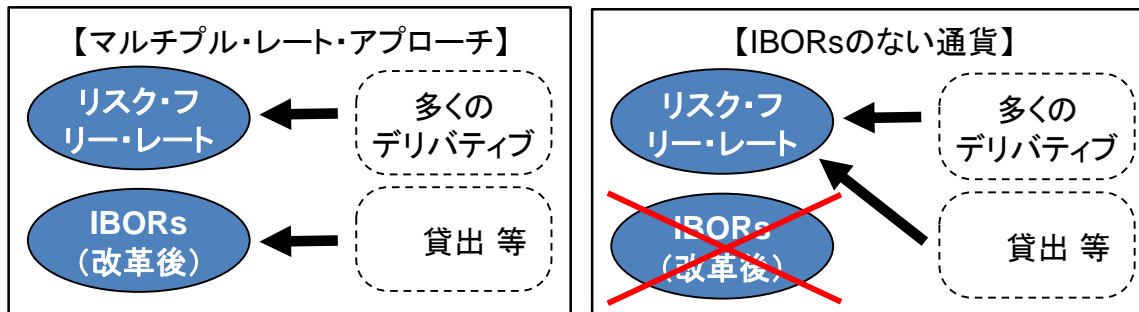
(注1) 不正操作等に対する主な制裁例は、以下のとおり。

- ✓ 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。

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(当時)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。
- **LIBOR運営機関(IBA)が、2020年12月、LIBORの恒久的な公表停止に向けた市中協議を実施。**



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

(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)

(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

2-(1) LIBOR運営機関による恒久的な公表停止に向けた市中協議

- LIBOR運営機関であるIBA (ICE Benchmark Administration) 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(意見提出期限:2021年1月25日)。
【参考】IBAは、2020年11月に、12月中に市中協議を開始する旨のプレスリリースを公表していた。
- IBAによるプレスリリース及び市中協議文書によれば、本市中協議自体は、ISDAが定める「公表停止トリガー」には該当しない。しかしながら、英FCA高官は、「IBA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」ことを求めている。
⇒ 上記公表停止に関するアナウンスは、「公表停止トリガー」に該当し、フォールバック時のISDAのスプレッド調整値が確定(以降、フォールバック発生まで固定化される)する可能性がある。

【IBA市中協議で示された公表停止時期(案)】

通貨	テナー(期間)	市中協議で示された公表停止時期(予定)
円	全て (翌日、1週間、1か月、2か月、 3か月、6か月、12か月)	2021年12月31日
英ポンド		
スイスフラン		
ユーロ		
米ドル	1週間、2か月	2021年12月31日
	上記以外(翌日、1か月、3か月、 6か月、12か月)	2023年6月30日 (注)

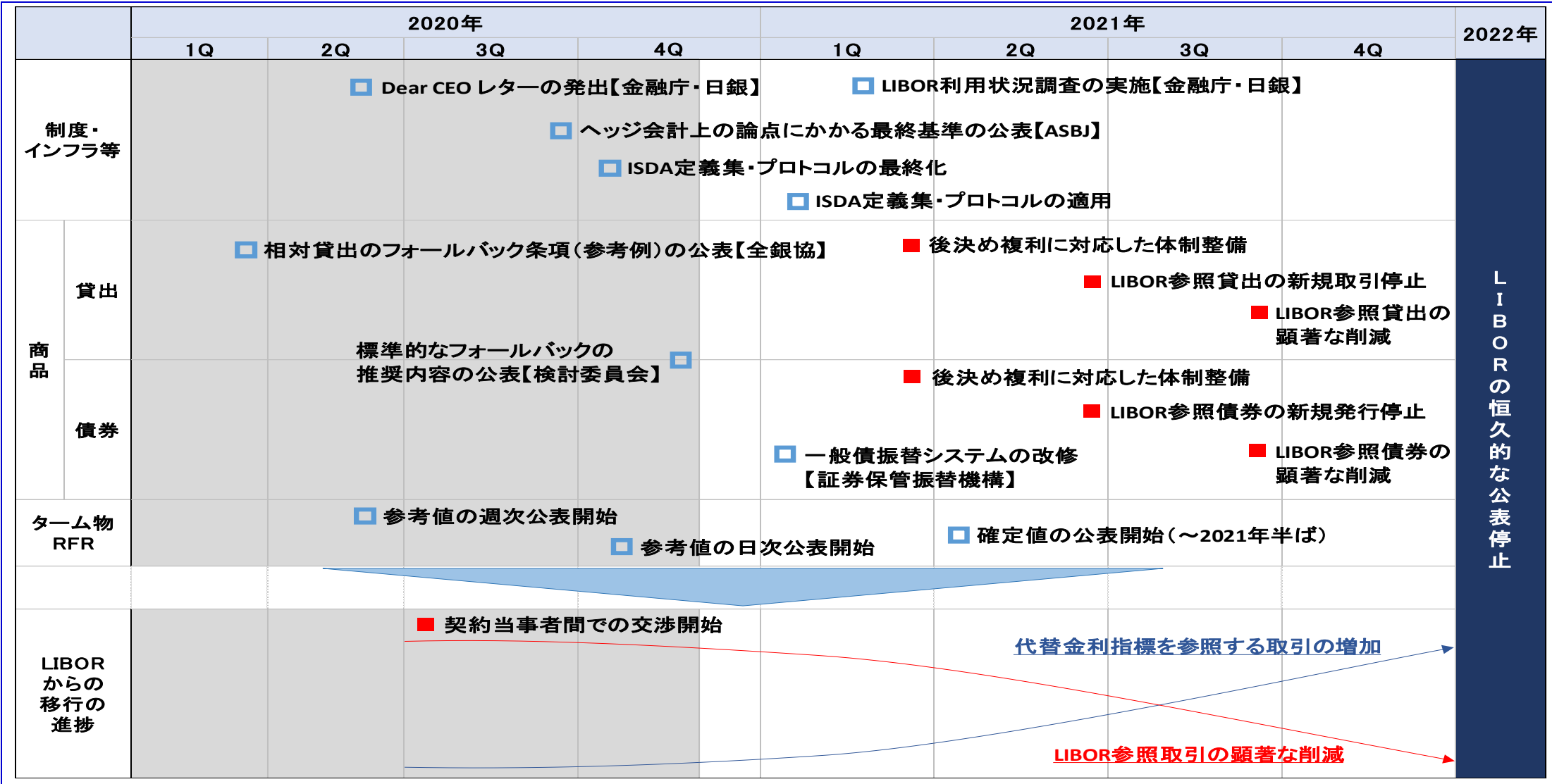
(注)FRB(米連邦準備制度理事会)、FDIC(連邦預金保険公社)、OCC(通貨監督庁)が、2020年11月30日に共同声明として、監督上のガイダンスを公表。主なポイントは、以下のとおり。

- ① 実務上可能な限り早くドルLIBORから移行することを奨励する。
- ② 当局としては、消費者保護、訴訟、評判リスクを考慮すれば、2021年12月末以降に満期を迎える新規契約にドルLIBORを参照することは、安全性及び健全性のリスクを抱えることになると考える。
- ③ 限定的な状況(2021年12月末までに契約したエクスポージャーをヘッジするための取引など)において、2021年12月末以降も新規契約にドルLIBORを参照することが適切な場合もあり得る。

【参考】上記②に関して、FCAは、上記ガイダンス公表日同日に、「ドルLIBORについては、2021年12月末以降、一部もしくは全ての新規利用を制限する権限を行使するための市中協議を2021年第2四半期に行う」旨、表明。

2-(2) 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。



2-(3) 検討委員会による貸出・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（市中協議の結果、大多数の先が賛同）。
- 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。

2-(4) 検討委員会による貸出・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(市中協議の結果、大多数の先が賛同)。
- 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。

2-(5) TIBORを貸出のフォールバック・レートとする場合のスプレッド調整手法

- 検討委員会においては、TIBORを貸出のフォールバック・レートとする場合のスプレッド調整手法として「過去5年中央値アプローチ」を採用した場合における検討結果を公表。
- 検討の結果、経済価値の観点からの課題が指摘されたことから、スプレッド調整手法について推奨を提案することを見送る一方で、TIBORの利用ニーズを踏まえ、利用する際に借入人・貸付人双方が理解・確認すべき事項や、「過去5年中央値アプローチ」を利用する場合の算出方法を公表。

TIBORをフォールバック・レートにする場合、スプレッド調整において重要な課題が存在

①経済的価値の観点	<ul style="list-style-type: none"> ● 過去5年中央値と市場実勢を映じたフォワード・カーブには、現状の相場実勢を前提にすれば、年限が短いもので上下概ね10bp弱の差があり、年限が長くなるほど差が大きくなる可能性がある。 ● ヘッジ関係を重視し、デリバティブ取引のプライシングを「TIBOR+過去5年中央値」に合わせる場合、市場実勢と異なることにより発生する追加的なコストが借入人または貸付人に発生することになる。
②算出方法	<ul style="list-style-type: none"> ● スプレッド調整値の公示主体がない。

- TIBORを貸出のフォールバックレートとして選択した際のスプレッド調整方法に「過去5年中央値アプローチ」を利用する場合、**コンダクトリスク防止の観点から、借入人・貸付人双方が、以下について理解・確認することが必要**となる。
 - ✓ TIBORをフォールバック・レートとするフォールバック条項を導入する場合に、「過去5年中央値アプローチ」と「フォワード・カーブ」に差異が発生するリスク
 - ✓ 金利ヘッジを目的としたデリバティブ取引において、市場実勢に基づくプライシングでフォールバックがなされる可能性、及び貸出・デリバティブ取引双方のプライシングを「TIBOR+過去5年中央値」に合わせた場合に追加的にコストが発生するリスク
 - ✓ TIBORの公示主体が選定されていないことによる、スプレッド調整値の決定方法について（貸出サブグループの算出方法の参照等）

2-(6) ISDA準拠デリバティブのフォールバック(ISDAプロトコルの批准)

- 国際スワップ・デリバティブズ協会 (ISDA) は、2020年10月23日、ISDA所定の契約書類に基づくデリバティブ取引については、「ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol」(以下、「ISDAプロトコル」)を公表。**契約当事者双方がISDAプロトコルに批准すれば、既存の当該デリバティブ取引に係る契約に対して、相対交渉によらずにISDAプロトコルに規定されたフォールバック条項が適用**される。
⇒ ISDAプロトコルに批准したカウンターパーティとの間の、対象となる契約書や取引すべてにおいて規定されているLIBORにフォールバックを導入することができるため、**LIBOR公表停止時の契約の安定性を確保できる**。一方で、当該フォールバック条項を適用したくない取引については、相対用のテンプレートを利用して非適用とすることができる。
- 2021年1月25日以降に行われる新規取引については、2006年版定義集を参照していれば当該フォールバック条項が自動的に適用。
- **ISDAプロトコルの発効日は、公表3か月後の2021年1月25日**。

1. フォールバック条項の概要

①対象となる金利指標	LIBOR(米ドル、円、英ポンド、ユーロ、スイスフラン)、EURIBOR、日本円TIBOR、ユーロ円TIBOR、豪ドルBBSW、カナダドルCDOR、香港ドルHIBOR、シンガポールドルSOR、タイバーツTHBFX
②トリガー事由	<ul style="list-style-type: none"> ● 恒久的停止トリガー: 指標の恒久的停止(の予定)に関するアナウンス ● 公表停止前トリガー(LIBORのみ): 指標性喪失(の予定)に関するアナウンス
③後継金利(フォールバック・レート)	<ul style="list-style-type: none"> ● ターム調整後RFR(円の場合はTONA) + スプレッド ● ターム調整方法は、O/N RFRの複利後決めレート ● スプレッド調整は、過去5年間のヒストリカルレートの中央値に基づいて計算 ● フォールバック・レートは、Bloombergが算出・配信

2. 手続き

①批准対象者	ISDA会員も非会員も批准できる。
②批准手続き	ISDAウェブサイト上にて行う(詳細は、下記URLを参照)。
③手数料	2021年1月25日までは無料。それ以降に批准を行う場合は500米ドル。

3. ISDAプロトコルの対象となる契約書

- ISDAマスター契約(2002年版、1992年版、1987年版)
- ISDA CSA/CSD(担保契約、当初証拠金規制対応のものを除く)
- 非ISDAマスター契約・担保契約のうち、Additional Documents Annexに掲載されているもの
- これらのISDAマスター契約または非ISDAマスター契約に基づくconfirmation

【参考】ISDAウェブサイト

<http://assets.isda.org/media/3062e7b4/37c3cf75-pdf/>

2-(7) ターム物リスク・フリー・レート「TORF」の頑健性向上に向けた取組み

- 検討委員会は、ターム物リスク・フリー・レートの算出・公表主体として、(株)QUICKを選定。同社では、「東京ターム物リスク・フリー・レート」(略称:TORF)について、2020年5月に「参考値」の週次公表、同年10月から日次公表を開始。遅くとも2021年6月末までに、実際の取引で利用・参照することを前提とした「確定値」の公表を目指している。
【参考1】QUICK社では、TORFの算出・公表を担う新会社「QUICKベンチマークス」を2021年1月に設立予定。
- TORFの頑健性を高めていくために、まずは、QUICK社を中心に、ガバナンス体制の構築を進めることが重要。
⇒ QUICK社では、金融商品取引法上の特定金融指標算出業者として指定された場合に必要となる業務規程の認可に向けて、金融監督当局との意見交換を進めている。
- また、TORFの頑健性向上に向けては、その裏付け取引である日本円OIS取引の活性化も重要。
⇒ 検討委員会においては、①O/N RFR複利(後決め)を参照するキャッシュ商品の増加や、②金利スワップ市場における市場慣行の見直しに向けた議論を進めている。

TORFの開示要領

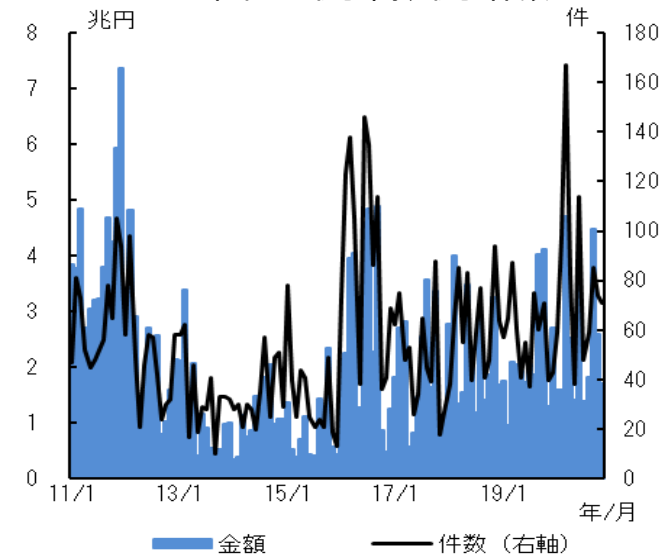
指標名称	東京ターム物リスク・フリー・レート (Tokyo Term Risk Free Rate)
算出元データ	日本円OISに関する市場データ
テナー	1か月、3か月、6か月
基準時刻	国内営業日の15時時点
更新時刻	国内営業日の17時頃

TORFの頑健性向上に向けた取組み

QUICK社を中心とした ガバナンス体制の構築
O/N RFR複利(後決め)を参照する キャッシュ商品の増加
金利スワップ市場における市場慣行 (気配値呈示のあり方)の見直し

日本円OIS取引の現状

<ブローカー経由の取引高、取引件数>



(注)直近は2020年11月。

(資料)マネー・ブローカーズ・アソシエーション

【参考】 英FCAによるシンセティックLIBOR構築に向けた市中協議等

- 英政府は、2020年10月21日、適切かつ頑健なフォールバック条項の導入されていないLIBOR参照の既存取引のうち、2021年末までに代替金利指標への移行やフォールバック条項の導入が実務上難しい可能性のある契約(⇒英国では、「タフレガシー」と呼ばれる)に対処するため、IBAに対してシンセティックLIBORの算出・公表を求める権限を、英FCAに付与する法案を議会に提出。なお、**シンセティックLIBORとは、**現行のパネル行が呈示するレートを平均して算出するものではなく、**市場データを用いて算出する擬似的なLIBOR**をいう。
- 英FCAは、同年11月18日、同法案が成立する場合に備え、LIBOR公表停止時にシンセティックLIBORを構築する際の考え方を示した文書を公表。また、同日、権限行使に関する市中協議文書を公表(意見提出期限:2021年1月18日)。
- **シンセティックLIBORの算出方法**は定まっていないが、英FCAは、**リスク・フリー・レートを基礎とし、固定のクレジットスプレッドを追加する方向**で市場関係者の見解を求めることを考えている。

【FCAによる権限運用に関する文書における各通貨LIBORの評価】

通貨	評価
円	多く利用されているテナーについて、提案されている権限を行使することが必要かつ実行可能か、引き続き評価。
英ポンド	ターム物SONIAが利用可能であることおよびタフレガシーがかなりの金額存在するため、少なくとも最も多く利用されているテナーについては条件を満たす可能性が高いと考えられる。
スイスフラン	パネルの停止が提案されている時点において、継続公表に必要となるFCAの権限行使のための条件やインプットが存在しそうにない。
ユーロ	
米ドル	権限の行使について、その必要性や実現可能性について検討していく方針。

現時点においては、以下の理由から、円建てに関するシンセティックLIBORの構築は、不確実性が認められる。

- ① FCAが、IBAに対してシンセティックLIBORの算出・公表を求める権限を付与する**法案が議会で成立するか、成立する場合はいつか見通せない。**
- ② 法案が成立し、FCAに権限が付与されたとしても、**円通貨あるいは円のどのテナーについて、また、どの程度の期間、どのような算出方法で、シンセティックLIBORを算出・公表するよう権限を行使するかは分からない**(FCAによる評価次第)。

不確実性の高いシンセティックLIBORに安易に期待することなく、2021年末までに着実に移行またはフォールバック条項の導入といった対応を進めることが重要。

3- (1) 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、知れ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

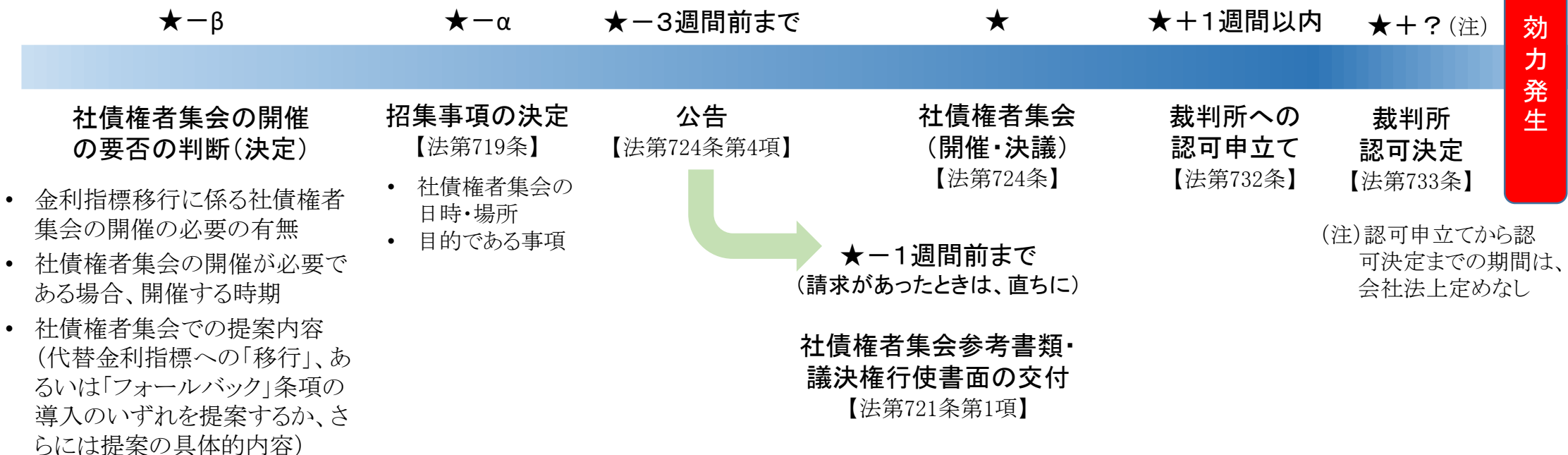
- ✓ 社債権者集会の決議があったときは、招集者は、当該決議があった日から1週間以内に、裁判所に対し、当該決議の認可を申立て（第732条）
- ✓ 社債権者集会の決議は、裁判所の認可を受けなければ、効力なし（第734条第1項）

（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。

3-(2) 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



効力発生

【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)

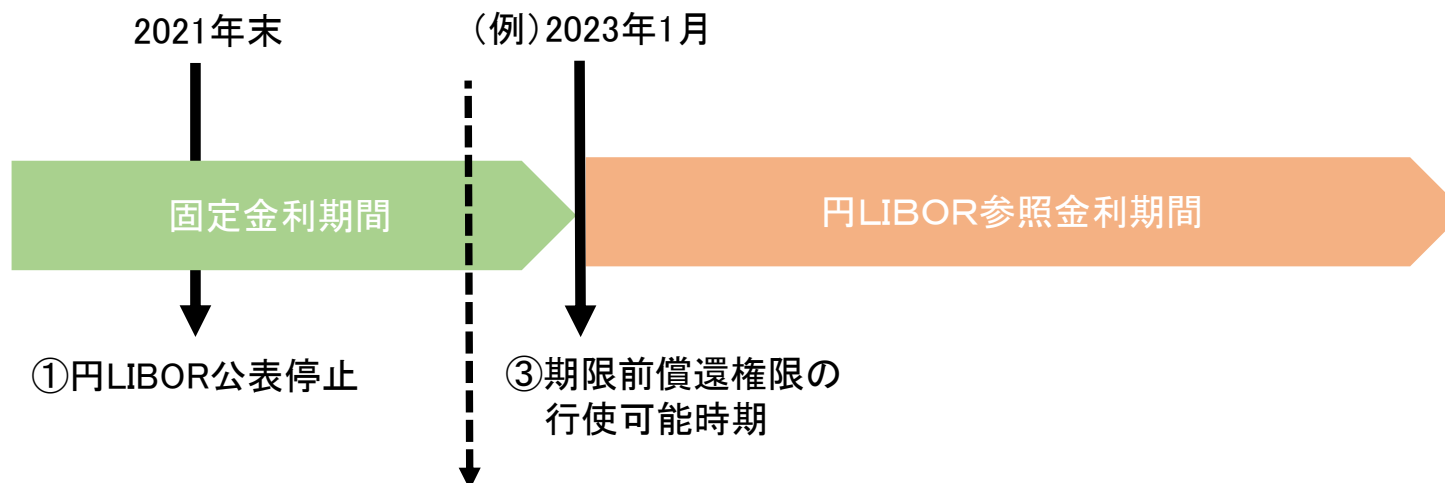
【参考2】検討委員会による本邦での移行計画では、円LIBOR参照債券の「顕著な削減」の目標時期として、2021年9月末に設定されている。

【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。

【参考4】社債権者集会の開催に伴い、投資家の売買停止期間が一定期間が生じることにも留意が必要。¹⁵

3-(3) 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円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)に関して円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、円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、権限を行使すれば円LIBORを参照する必要がないので、円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、円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、**社債権者集会を円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。**



②期限前償還に関する社債発行会社から財務代理人及び社債権者等に対する通知可能期間(注)

⇒ この時点で、期限前償還権限を「行使しない」と判断(決定)した場合、③期限前償還権限の行使可能時期(すなわち円LIBOR参照金利への変更タイミング)までに、社債権者集会を開催し、代替金利指標への「移行」、または「フォールバック」条項の導入が必要になる。

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。

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、必ずしも所属組織の公式見解を示すものではありません。