

「金利指標フォーラム」第4回議事要旨

(2023年3月28日(火) 16時00分～17時10分、日本銀行本店(電話会議を併用))

1. LIBOR移行対応のフォローアップ

- 事務局(日本銀行金融市場局市場企画課)より、フォーラム参加者を対象に実施したアンケート調査のうち、米ドルLIBORの移行状況や対応方針等に関する調査の結果について、また、前回会合以降のLIBOR移行対応に関する国内外の動向について、それぞれ説明が行われた。その後、米ドルLIBORの移行について、銀行、証券会社、事業法人から、以下のコメントがあった。

(銀行)

- ・ 国内については、相対貸出やシ・ローン主導案件において、契約変更手続きにやや時間を要していることから、昨年12月末までに対応完了するとの方針のアスピレーションからは遅れているが、本年4月末には対応がほぼ完了する見込みにある。3月末の進捗状況は、アンケート調査で言えば、「概ね完了(8割超)」に差し掛かりつつあるところ。他方で、シ・ローン参加案件は、アンケート調査では「過半が未了(2~4割)」にとどまり、早期移行完了に向けてエージェント行や顧客をフォローしている。
- ・ 海外については、米国では、相対貸出やシ・ローン主導案件、シ・ローン参加案件のいずれも、移行対応が順調に進捗している。アジアでは、本邦と同じく、相対貸出やシ・ローン主導案件が比較的進捗している一方、シ・ローン参加案件は進捗が遅い。欧州では、契約書が複雑で関係者の多いプロジェクトファイナンス案件が多いことなどから苦戦しており、公表停止間際の対応加速が見込まれるため、シンセティック米ドルLIBORなど立法的救済策の動向もウォッチしながら、優先順位をつけて対応していく。

(証券会社)

- ・ 移行対応は総じて順調に進捗しており、大きな問題はない。グローバルな金融機関が発行する劣後債は、ファースト・コールまで動きがないものと予想されるが、発行体の動向を注視している。当社が扱う証券化商品には、商品性が複雑で関係者が多く、移行対応に時間を要するものがあり、可能な限り関係者と連絡を取って進捗を確認している。また、借入のヘッジ目的のデリバティブは、顧客の事業法人だけでなく貸し手とも移行対応の条件面の調整を行う必要

があり、定期的に顧客を通じて確認を行っている。海外拠点では、米ドルLIBORの移行対応しか経験していない海外顧客に対して、重点的なアウトリーチを行っている。

(事業法人)

- ・ 借入とデリバティブの移行対応は、どちらも概ね完了もしくは完了の目途がついた。但し、デリバティブにおいて、ISDAプロトコルを採用すると、金利決定から決済までのラグ日数が短く、複数の契約の決済が同日に重なる場合には実務上対応が困難となるケースがあるため、日数延長のための契約変更を検討している。また、SOFR複利後決めに条件とするシ・ローンを組成する際には、ルックバック期間や休日条件の設定に留意が必要。

(証券会社)

- ・ 本邦における移行対応について、アンケート調査で「概ね完了（8割超）」や「過半が完了（6～8割）」の回答が相応にあるなど、フォールバック条項が未導入の契約の数が減少しており、ポジティブに捉えている。一方、「ほぼ未了（2割未満）」や「過半が未了（2～4割）」の回答も相応にあり、その中には対応負担を要する移行未了契約も多く残ると思われる。
- ・ 今後の移行対応における主な留意事項としては、スプレッド調整値の交渉や、LIBOR移行に関する連邦法をキャッシュ商品とヘッジ目的のデリバティブの双方に適用した際に生じるベシスリスク、公表停止前トリガーのないフォールバック条項を有する米国法準拠契約でシンセティック米ドルLIBORを利用した場合の係争リスクが挙げられる。今後、こうした応用問題への対応が正念場を迎える。各社が適切にリソース配分を行い、コンダクトリスクや法的係争リスクを最小化させながら、対応していく必要がある。
- これらを踏まえて、議長より、「米ドルLIBORについては、アンケート調査でも確認されたように、市場参加者の方々の取り組みにより、移行対応が進展している。但し、貸出ではシ・ローンの参加案件、債券では商品性が複雑な商品で移行対応に時間を要しているほか、デリバティブでは個別対応が必要で時間を要するものも存在するとの指摘があった。また、セーフティネット利用には留意すべきリスクがあるとの指摘もあった。引き続き、関係者とコミュニケーションを取りながら、6月末に向けて移行対応を進めていく必要がある」との発言があった。
- その後、金融庁より、2023年3月に公表された金融庁・日本銀行「第4回LIBOR利用状況調査」の結果概要について、説明が行われた。そのうえで、「米ドルLIBOR

については、米当局が公表したガイドライン等に基づき、時間軸を意識した対応が求められる。移行対応が困難な既存契約が生じる場合には、米国連邦法の適用や公表が検討されているシンセティック米ドルLIBORの利用について、契約内容や契約当事者間の意向を踏まえた適切な検討をお願いしたい」との発言があった。

- これを受けて、議長より、「米ドルLIBORの移行対応は、現時点で大きな支障は確認されていないものの、道半ばであり、本フォーラムでも引き続き移行状況をフォローしていきたい」との発言があった。

2. 本邦市場における代替金利指標を巡る動向

- 事務局より、フォーラム参加者を対象に実施したアンケート調査のうち、円LIBORの代替金利指標の利用状況に関する調査の結果について、全銀協TIBOR運営機関より、TIBORのフォールバックに係る論点に関する市中協議などの取り組みについて、それぞれ説明が行われた。その後、代替金利指標について、副議長、全国銀行協会、証券会社より、以下のコメントがあった。

(副議長)

- ・ アンケート調査において、債券でも、TONA複利後決め、TORF、TIBORのそれぞれの代替金利指標が利用されている結果が示されたことを、違和感なく受け止めている。公募債市場での最近の新発案件としては、ファースト・コール日以降に、TIBORやTONA複利後決め、日本国債金利を参照するハイブリッド債やコーラブル債が発行されている。発行体や投資家のニーズ、海外のベンチマーク規制を考慮して、案件ごとに金利指標が選ばれている。
- ・ 本邦市場全体として、代替金利指標は、それぞれの特徴に応じた利用しやすさ、しにくさがあるものの、ニーズに応じて使い分けられ、大きな問題なく利用されていると思う。今後、TORFについては、デリバティブでのターム物リスク・フリー・レートの利用に論点がある中、頑健性向上に向けて、まずはOIS市場の流動性向上が期待される。また、TIBORについては、(2024年12月末での恒久的な公表停止が検討されている) ユーロ円TIBORの廃止に向けた対応が必要となる。

(全国銀行協会)

- ・ 全銀協TIBOR参照契約へのフォールバック条項の導入をサポートするための取り組みとして、同指標を参照する「相対貸出のフォールバック条項の参考例(サンプル)」を近日中に公表予定であるため、情報共有させて頂く。

(証券会社)

- ・ (2024年12月末での恒久的な公表停止が検討されている)ユーロ円TIBORの廃止に向けて、フォールバック条項の導入を後押しすることに加えて、何らかの形で、国内外の市場参加者に対して新規利用を控えるようにとのメッセージが出されるべきではないかと思う。
- これらを踏まえて、議長より、「円LIBORの代替金利指標は、それぞれの特徴に応じた課題はあるものの、総じて円滑に取引されている。個別の課題としては、TONAは、幅広く利用されているが、更なる利用拡大のために、各利用者における引き続きの体制整備が期待される。TORFは、OISの流動性向上が重要で、利益相反管理などの論点について、関係者によるコミュニケーションをしていくことが考えられる。また、TORF、TIBORともに、頑健性向上のため、各運営主体による対応が進められており、全銀協TIBOR運営機関の市中協議はこうした取り組みの一環であると思う」との発言があった。

3. 事務連絡等

- 議長より、フォーラム活動の今後の進め方について、「フォーラム参加者へのアンケート調査を、今回と同様の形で6月末までに実施し、フォーラムでの意見交換の参考にしたい。また、6月末以後の活動の在り方は、アンケート調査の結果も踏まえて検討していく。皆様のご意見をお寄せ頂きたい」との発言があった。
- その後、事務局より、議事要旨の取り扱い等について、説明が行われた。

以 上

「金利指標フォーラム」第4回会合 参加者

(メンバー)

議 長	三 菱 U F J 銀 行	合 田 健一郎
副 議 長	野 村 證 券	野々村 茂
	み ず ほ 銀 行	岩 田 浩 二
	三 井 住 友 銀 行	美 川 卓 也
	横 浜 銀 行	石 井 智 之
	京 葉 銀 行	奥 澤 正 治
	ド イ ツ 銀 行	森 田 茂 樹
	大 和 証 券	稲 田 雄一郎
	ゴールドマン・サックス証券	田 口 研 吾
	モルガン・スタンレーMUFG 証券	江 塚 剛
	ゆ う ち よ 銀 行	市 川 達 夫
	農 林 中 央 金 庫	藤 井 基 雄
	信 金 中 央 金 庫	富 澤 直 人
	日 本 生 命 保 険	今 真一郎
	東京海上ホールディングス	近 松 岳 洋
	大和アセットマネジメント	満 井 考 哉
	双 日	辻 本 真 琴
	三 井 不 動 産	村 田 忠 浩
	東 日 本 旅 客 鉄 道	新 倉 隆 文
	三 菱 H C キ ャ ピ タ ル	富 永 修
	日 本 電 信 電 話	小 島 久 慶

(オブザーバー)

全銀協 TIBOR 運営機関	高 橋 哲 生
国際スワップ・デリバティブズ協会	森 田 智 子
金 融 法 委 員 会	戸 塚 貴 晴

(弁護士)

東京金融取引所
日本証券クリアリング機構
全国銀行協会
日本証券業協会
金融庁
金融庁
日本銀行
日本銀行
日本銀行

大澤 紘彦
辻 健佑
関口 達仁
西村 淑子
辻村 智哉
熊倉 誠和
清水 佳充
山崎 さやか
河野 真一郎

(敬称略)

以上