

「本邦におけるタフレガシーへの対応に  
関する市中協議」取りまとめ報告書

2021年11月

日本円金利指標に関する検討委員会

## 目 次

1. はじめに	2
(1) 経緯	2
(2) 市中協議文書公表後の動向	2
(3) 本報告書の位置づけ	3
2. 市中協議の結果	4
(1) 概要	4
(2) タフレガシーとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得る 契約	4
(3) シンセティック円 LIBOR を利用する際の留意事項等	13
(4) 本邦における移行対応の考え方	19
3. まとめ	21

## 1. はじめに

### (1) 経緯

「日本円金利指標に関する検討委員会」（以下「検討委員会」という）は、真に円LIBORからの移行が困難な既存契約（以下「タフレガシー」という）への対応に関する市場規範として位置づけられることを企図して、「本邦におけるタフレガシーへの対応に関する市中協議」（以下「市中協議文書<sup>1</sup>」という）を公表し、9月28日から10月19日までの間、国内外の幅広い関係者からの意見を募集しました。

市中協議文書では、国内外のLIBOR移行対応を巡る動向を踏まえ<sup>2</sup>、本邦市場において、タフレガシーに該当し、シンセティック円LIBORの利用を検討し得る契約についての考え方や、実際にシンセティック円LIBORの利用を検討するに際して、契約当事者が留意すべき事項等について、検討委員会の見解を整理し、9つの事項について意見募集を行いました。

### (2) 市中協議文書公表後の動向

#### (シンセティックLIBORの構築)

英国金融行為規制機構（以下「FCA」という）は、9月29日に、シンセティックLIBORの構築等に関する一連の文書<sup>3</sup>を公表しました。本文書により、FCAは、英ポンドおよび日本円の一部テナーについて、シンセティックLIBORの算出・公表をLIBOR運営機関であるICE Benchmark Administrationに対して求めることを決定しました。シンセティック円LIBORについては、「TORF<sup>4</sup>+ISDAスプレッド（過去5年中央値）」により算出され、2022年1月から1年間に限って公表される予定です。

#### (本邦市場における移行状況)

検討委員会が策定する「本邦移行計画」<sup>5</sup>では、LIBOR参照貸出・債券の既存契約について、2021年9月末を目途に顕著に削減する計画としていました。この点、検討委員会が9月中旬に実施した、検討委員会の参加者を対象とするアンケート調査では、

---

<sup>1</sup> 市中協議文書および意見募集事項については、下記リンク先を参照ください。

[https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy\\_cmte/cmt210928a.pdf](https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/cmt210928a.pdf)

<sup>2</sup> 詳細は、市中協議文書の1.(1)経緯をご覧ください。

<sup>3</sup> <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/further-arrangements-orderly-wind-down-libor-end-2021>

<sup>4</sup> TORF と円 LIBOR の日数計算の相違を調整するために 360/365 を乗じることとされています。

<sup>5</sup> 別紙1参照。

9月末時点の既存契約の削減割合の見通し<sup>6</sup>が、回答先の平均で約7～8割に達しました。対象範囲が限られる調査である点に留意は必要ですが、本邦移行計画に沿った対応が進んでいることが確認されています。

また、金融庁と日本銀行は、9月から10月にかけて、本邦主要金融機関の国内拠点における円LIBORからの移行状況の現状を把握するため、「円LIBOR利用状況簡易調査」を実施し、その結果を11月1日に公表しました<sup>7</sup>。本調査結果でも、2021年9月末時点における本邦主要金融機関の移行対応は、貸出、債券（調達）、デリバティブともに、大きく進捗していることが確認されました。また、9月末時点で移行対応未了の契約については、その大半が、2021年12月末までに移行対応が完了する見込みです。例外的にごく一部の契約は、12月末までに移行対応が完了しない可能性があるものの、2022年入り後の初回の利払い日や金利更改日までに、移行対応を終える見通しとなっており、回答時点では、タフレガシーに該当し、シンセティック円LIBORの利用が見込まれる契約は、報告されていないとされています。

### （3）本報告書の位置づけ

本報告書は、市中協議で寄せられた意見と、それに対する検討委員会の見解を取りまとめたもので、本邦市場におけるタフレガシーへの対応やシンセティック円LIBORの利用に関する市場規範として位置づけられることを企図したものです<sup>8</sup>。

上述のとおり、本邦市場における移行対応は着実に進展しており、現時点でシンセティック円LIBORの利用が見込まれている契約は特定されていません。もっとも、今後、タフレガシーが生じる可能性はあり、こうした契約については、セーフティネットとしてのシンセティック円LIBORの利用が検討され得ると考えられます。

検討委員会としては、本邦における秩序ある移行対応を支援するため、タフレガシーが生じた場合のシンセティック円LIBORの利用について、市場参加者が検討する際に参照すべき基本的な整理を行うことが有用と考えています。

但し、移行対応は、個々の契約当事者が、契約内容や当事者の意向を踏まえて検討

---

<sup>6</sup> 削減割合は、2020年12月末時点のLIBOR参照貸出・債券の契約のうち、2021年9月末までに、代替金利指標への移行やフォールバック条項の導入などの移行対応を講じた契約の割合として算出しています。

<sup>7</sup> 金融庁 [https://www.fsa.go.jp/news/r3/ginkou/20211101/libor\\_survey\\_20211101.pdf](https://www.fsa.go.jp/news/r3/ginkou/20211101/libor_survey_20211101.pdf)

日本銀行 [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2021/data/rel211101c.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/data/rel211101c.pdf)

<sup>8</sup> 市中協議文書および本報告書の検討の対象は、円LIBORを参照し、日本法に準拠する貸出および債券にかかる既存契約です。また、米ドル・英ポンド・スイスフラン・ユーロ建てLIBORを参照する取引については、各通貨の母国当局等が示したタイムラインやガイダンス等に基づいた対応が求められるほか、外国法準拠の円LIBOR参照商品については、各法域における検討に従うことが想定されます。

すべきものです。本報告書の内容は、幅広い市場関係者によって参照されることが期待されますが、それと異なる契約当事者間の合意を妨げるものではありません。

## 2. 市中協議の結果

### (1) 概要

市中協議文書の9つの意見募集事項について、金融機関・機関投資家・事業法人など、幅広い業種の計38先から意見が寄せられ(図表2-1)、いずれの意見募集事項についても、検討委員会の整理に賛同する先が大多数を占める結果となりました。

(図表2-1) 回答状況<sup>9</sup>

合計					
	銀行等	証券	機関投資家	事業法人	その他
38先	12先	12先	6先	6先	2先

以下では、意見募集事項別に、市中協議で寄せられた主な意見と検討委員会の見解について記述します。

### (2) タフレガシーとしてシンセティック円LIBORの利用を検討し得る契約

まず、市中協議文書では、タフレガシーとしてシンセティック円LIBORの利用を検討し得る契約を特定するための考え方や要件等を整理しました。

<sup>9</sup> 業界団体からの回答については、傘下の会員数にかかわらず、当該団体の構成企業の業種に応じて、1先として集計しています。構成企業の業種が複数にまたがる団体は、「その他」に区分しています。なお、一部の意見募集事項について未回答の先も含まれます。

## イ. 基本的な考え方（貸出）

### ① 市中協議文書の整理および意見募集事項

市中協議文書では、貸出契約について、タフレガシーとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得る契約を特定するための考え方を、以下の通り整理し、意見を募集しました。

#### 市中協議文書の整理

貸出契約は、基本的に契約当事者の特定が容易であり、契約の変更等に関する交渉を行うことが可能と考えられます。こうした貸出契約の特性を踏まえると、契約の変更等に際しては、契約当事者間で、パネル円 LIBOR 公表停止までの時限性を意識し、誠実な協議を実施することが重要となります。

他方で、こうした協議を行ってもなお合意に至らない契約が存在する可能性もあります。このため、以下の契約をタフレガシーに該当すると整理することが適当と考えられます。

金融機関からの説明を受け、円 LIBOR からの移行に向けて契約当事者間で誠実に協議を実施したうえでもなお、2021 年末までに事前移行または頑健なフォールバック条項<sup>10</sup>の導入に関する合意ができなかった契約<sup>11、12</sup>。

但し、上記の協議に当たっては、円滑な協議を進める観点から、契約当事者は、特に以下の点に留意すべきと考えられます<sup>13</sup>。

貸し手：コンダクト・リスクが生じないように、誠実かつ丁寧に顧客対応を行うこと。  
借り手：市場慣行等を踏まえ、金融機関からの説明や契約交渉に誠実に応じること。

<sup>10</sup> 検討委員会の第1回・第2回市中協議では、フォールバック条項の導入手続について、同条項の導入時に後継金利が定まるハードワイヤードアプローチが市場参加者からの支持を得ています。また、フォールバックが発動する条件である「トリガー」については、公表停止トリガーおよび公表停止前トリガーの双方を導入することが推奨され、市場参加者からの支持を得ています。

<sup>11</sup> シンジケート・ローンについては、エージェントと参加行で対応方針を決定し、当該方針について参加行と借り手との間で協議を実施したうえでも、合意できなかった契約が考えられます。

<sup>12</sup> 検討委員会ではパネル円 LIBOR が公表停止となる 2021 年末までの合意を推奨しています。仮に 2021 年末までに合意できない場合には、2022 年入り後の初回の金利更改日まで協議を継続し、早期に合意を得ることが望ましいと考えられます。

<sup>13</sup> 運用商品として利用される仕組みローンについては、借り手である証券会社や信託銀行等がコンダクト・リスクに配慮し、主体的な対応が求められるケースがあります。

(貸出・債券共通)

契約当事者間の協議・変更手続きにおいては、貸し手から借り手に対して、または発行体等から社債権者に対して、協議・変更の趣旨や内容について誤解がないように、以下の内容等について説明すべきと考えられます<sup>14, 15</sup>。

- ✓ LIBOR 公表停止に関する概要、公表停止によるリスクと影響。
- ✓ 事前移行における代替金利指標の選択肢、およびフォールバックに関して検討委員会の市中協議で推奨・提示された代替金利指標（フォールバック・レート）およびスプレッド調整手法のうち、各選択肢を選択する理由やメリット・デメリット等<sup>16</sup>。
- ✓ 公表停止までに事前移行または頑健なフォールバック条項の導入を行わない場合、依るべき金利指標がなくなることから、利払いが滞るリスク。

なお、貸出において上記説明を行う場合には、金融機関は、事前移行・フォールバック条項導入に対する同意の有無によって今後の取引に影響がない旨を説明する等、銀行法上の「優越的地位の濫用」等に該当する可能性がある点に十分に配慮する必要があります。

**意見募集事項**

検討委員会は、タフレガシーに該当すると考えられる貸出契約の考え方を上記の通り整理しました。この考え方への賛否とその理由をお聞かせください。

② 賛否および寄せられた意見の概要

市中協議の結果、検討委員会が示した上記の考え方に賛同する先が大多数を占めました（図表 2-2）。

(図表 2-2) 基本的な考え方（貸出）に対する賛否

賛	否
32 先	2 先 (事業法人 1 先、証券 1 先)

<sup>14</sup> 貸出契約における説明内容は、個々の契約内容や顧客の理解度、金融機関の準備状況等により変動し得ると考えられます。また、社債において社債権者集会を開催する場合には、全社債権者を対象として事前の情報提供を行う観点から、社債権者に対して会社法に基づき交付する社債権者集会参考書類や議決権行使書面において、本文中で示されている内容等を記載すべきと考えられます。

<sup>15</sup> 金融機関や発行体等は、必要に応じて弁護士等に相談すること、また、当該説明の程度についての合理性を事後的に説明できるようにしておくことが望ましいと考えられます。

<sup>16</sup> 市中協議では、代替金利指標やスプレッド調整手法に関連して、TORF の利用促進に関する意見、後決め複利にかかる未収・未払い利息の取扱いの簡便化に関する意見、ライセンス料に関する意見が寄せられました。これらは、いずれも本報告書の対象外ですが、必要に応じて、関係者による検討が進められることが期待されます。

賛同した先からは、基本的な考え方を整理することについて、タフレガシーに該当するか否かの判断が容易になるので望ましい旨の指摘がありました。また、整理の内容については、貸出契約の特性や実務面が考慮されている、本邦における検討経緯や海外における一般的な理解と合致している、貸し手と借り手のいずれか一方に負担を強いることのない内容となっている、といった点で賛意が示されました。安易にタフレガシーの認定に繋がらないように契約当事者間での協議を促すことが有用、との意見も寄せられました。

一方、反対した先からは、契約当事者が合意すればシンセティック円 LIBOR が利用できるため定義が形骸化する可能性が高い、シンセティック円 LIBOR の利用可否は私法上の論点であり、特に既存の貸出契約について、利用を制限ないし禁止することを意図した検討は望ましくない、との意見が寄せられました。

### ③ 検討委員会の見解

検討委員会は、①で示した基本的な考え方に該当する契約が、タフレガシーとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得る、との整理を含む本報告書が、本邦におけるタフレガシーへの対応に関する市場規範として位置づけられ、幅広い市場関係者がこれに則って対応されることを期待しています。

但し、当該考え方に該当しない契約について、契約当事者間の合意によるシンセティック円 LIBOR の利用が禁止されるものではありません。最終的にシンセティック円 LIBOR を利用するか否かは、契約当事者が、市中協議文書で整理した留意事項等も踏まえ、個々の契約の内容や当事者の意向に基づき、判断する必要があると考えています。

## ロ. 基本的な考え方（債券）

### ① 市中協議文書の整理および意見募集事項

市中協議文書では、債券契約について、タフレガシーとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得る契約を特定するための考え方を、以下の通り整理し、意見を募集しました。

## 市中協議文書の整理

債券契約は、多くの場合、契約変更手続きが法令に定められています<sup>17</sup>。こうした債券契約の特性を踏まえると、発行体が、パネル円 LIBOR 公表停止までの時限性を意識し、社債権者集会の開催または全員同意の取得により、移行に取り組むことが重要となります。

他方で、こうした取り組みを行ったものの、移行が完了できない契約が存在する可能性もあります。このため、以下の契約をタフレガシーに該当すると整理することが適当と考えられます。

法令に定められた契約変更手続き（社債権者集会の開催または全員同意の取得）により、発行体が円 LIBOR からの移行（事前移行または頑健なフォールバック条項<sup>18</sup>の導入）に取り組んだ<sup>19</sup>ものの、2021 年末までに法令上必要な同意等を得られず、円 LIBOR からの移行を完了することができなかった契約<sup>20</sup>。

但し、上記の契約変更手続きに当たっては、円滑に手続きを進める観点から、契約当事者は、特に以下の点に留意すべきと考えられます<sup>21</sup>。

発行体：社債権者に対して誠実かつ丁寧な説明に努めること。

社債権者：発行体からの説明に誠実に応じること。

（貸出・債券共通）

（イ. 基本的な考え方（貸出）と同じであるため、省略）

## 意見募集事項

検討委員会は、タフレガシーに該当すると考えられる債券契約の考え方を上記の通り整理しました。この考え方への賛否とその理由をお聞かせください。

<sup>17</sup> 対象には仕組債・証券化商品を含みますが、本報告書では、特に断りのない限り、会社法上の社債を念頭に、「社債」、「社債権者」と記載しています。会社法上の社債に該当しない債券を念頭におく場合は、本文中の「社債」、「社債権者」を、それぞれ当該債券の関係法令における「社債」、「社債権者」に相当する用語に読み替える必要があります。

<sup>18</sup> 前掲脚注 10 参照。

<sup>19</sup> 社債権者集会の開催により、発行体が円 LIBOR からの移行に取り組む場合とは、法令に則り、社債権者集会を招集することが考えられます。

<sup>20</sup> 検討委員会ではパネル円 LIBOR が公表停止となる 2021 年末までに移行を完了することを推奨しています。仮に 2021 年末までに完了できない場合には、2022 年入り後の初回の金利更改日まで協議を継続し、早期に移行を完了することが望ましいと考えられます。

<sup>21</sup> 発行体に代わって販売会社たる証券会社が説明を行うケースも考えられます。また、裁量明記型のフォールバック条項が導入されている場合には、裁量権を有する主体による裁量権行使をスムーズに行う観点から、当該主体、発行体、社債権者間での協議等を行うことも考えられます。

## ② 賛否および寄せられた意見の概要

市中協議の結果、検討委員会が示した上記の考え方に賛同する先が大多数を占めました（図表 2－3）。

（図表 2－3）基本的な考え方（債券）に対する賛否

賛	否
32 先	2 先 （銀行等 1 先、証券 1 先）

賛同した先からは、基本的な考え方を整理することについて、タフレガシーに該当するか否かの判断が容易になる、多数の社債権者への説明を発行体に促す観点で有用である、といった意見が寄せられました。また、その整理の内容については、債券の条件変更に必要な手続き・要件を踏まえた適切な内容である、との指摘がありました。このほか、2021 年末までの時限性を考慮して誠実な協議を行うことが重要、誠実に協議しても合意ができなかった契約について、シンセティック円 LIBOR を利用することはやむを得ない、との意見も寄せられました。

一方で、反対した先からは、日本法準拠の公募債における社債権者集会の開催事例がないことに関連して、（i）社債権者集会の開催を必要条件とすることは適当でない、との意見や、（ii）2022 年入り後の初回の金利更改日までに社債権者集会を開催して移行を完了することが困難となる可能性がある、との意見が寄せられました。

## ③ 検討委員会の見解

（i）および（ii）について、債券の発行体等の多くは、社債権者集会の開催や全員同意の取得に向けた準備を進めており、検討委員会は、法令に定められた契約変更手続きにより移行対応を進めることが望ましいと考えています。

（ii）については、仮に 2021 年末までに移行対応が完了しない場合には、2022 年入り後の初回の金利更改日まで、できるだけ早期に合意が得られるよう協議を継続することが望ましいと考えられます。但し、①で示した基本的な考え方に該当しない契約について、契約当事者間の合意によるシンセティック円 LIBOR の利用が禁止されるものでないことは、既述の通りです（（2）イ．③但し書き参照）。

## ハ. シンセティック円 LIBOR 利用の検討

### ① 市中協議文書の整理および意見募集事項

市中協議文書では、シンセティック円 LIBOR 利用の検討について以下の通り整理し、意見を募集しました。

#### 市中協議文書の整理

上記の基本的な考え方に該当する契約については、パネル円 LIBOR 停止によって依るべき金利指標がなくなることから、セーフティネットとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得ると考えられます。

その際、本邦においては、特定の金利指標の利用を規制する法令は存在しないため、個々の契約当事者が、タフレガシーとして特定し、シンセティック円 LIBOR を利用するか否かを、契約の内容や当事者の意向に基づき、留意事項等も考慮して、判断する必要があります<sup>22</sup>。

#### 意見募集事項

検討委員会は、上記の通り、タフレガシーに該当する契約については、契約内容や係争リスク等の留意点を考慮したうえで、シンセティック円 LIBOR の利用を検討し得ると整理しました。この考え方への賛否とその理由をお聞かせください。

### ② 賛否および寄せられた意見の概要

市中協議の結果、検討委員会が示した上記の整理に賛同する先が大多数を占めました（図表 2-4）。

（図表 2-4）シンセティック円 LIBOR 利用の検討に対する賛否

賛	否
33 先	1 先 (証券 1 先)

賛同した先からは、タフレガシーに該当する契約について、シンセティック円 LIBOR の利用を検討し得るとの整理に関して、セーフティネットとしてのあり方や役割の観

<sup>22</sup> 金融庁および日本銀行は、必要に応じて金融機関におけるシンセティック円 LIBOR の利用状況や顧客対応状況につき確認する考えを示しています。詳細は下記のリンク先をご参照ください。

金融庁 <https://www.fsa.go.jp/policy/libor/syntheticlibor202102.pdf>

<https://www.fsa.go.jp/news/r3/20210831/20210831.html>

日本銀行 [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2021/data/re1210308a.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/data/re1210308a.pdf)

点から賛成、期限までに合意に至らないケースも想定されるためセーフティネットとして利用を検討できることは適切、といった意見が寄せられました。また、こうした整理を行うことについて、シンセティック円 LIBOR の必要性と利用に伴う係争リスクとの均衡を図るうえで最適な方法である、といった指摘もありました。契約当事者がシンセティック円 LIBOR の利用を判断する必要があるとの整理については、本邦でタフレガシーに関する立法措置が予定されていないことから適当である、投資家保護の観点から妥当である、その他の選択肢はない、との賛意が寄せられました。

一方、反対した先からは、(i) シンセティック円 LIBOR を利用するか否かは、検討委員会の整理に関わらず、私法上の論点として議論されるべき、との意見がありました。この点に関連し、賛同した先からも、(ii) 契約内容や係争リスクを契約当事者間で把握している限りは、シンセティック円 LIBOR の利用は制限すべきでないとの指摘がありました。また、(iii) 検討委員会が、仮にタフレガシー以外の契約ではシンセティック円 LIBOR を利用できないと表明した場合、一部の既存契約では、この表明がフォールバック発動のトリガーになる可能性も指摘されました<sup>23</sup>。

### ③ 検討委員会の見解

(i) および (ii) について、検討委員会は、イ. およびロ. で示した基本的な考え方に該当する契約は、タフレガシーとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得ると考えています。但し、当該考え方に該当しない契約について、契約当事者間の合意によるシンセティック円 LIBOR の利用が禁止されるものでないことは、既述の通りです ((2) イ. ③但し書き参照)。

(iii) についても、当該考え方に該当しない契約について、契約当事者間の合意によるシンセティック円 LIBOR の利用が禁止されるものではありませんので、上記意見が指摘するようなフォールバック発動のトリガーとなることはないと考えられます。

## 二. 特別な事情

### ① 市中協議文書の整理および意見募集事項

市中協議文書では、検討委員会が整理したタフレガシーには該当しないものの、移行対応が進められない特別な事情について以下の通り整理し、意見を募集しました。

---

<sup>23</sup> 当該先からは、フォールバック条項の一部には、トリガーイベントとして、「法令等や関連監督当局等の公表文書もしくは声明に基づいて、契約当事者等が LIBOR を参照して当該取引における義務を履行することが禁止された場合」が指定されているケースがある、との指摘がありました。

### 市中協議文書の整理

検討委員会におけるこれまでの検討では、本邦移行計画に沿った移行対応が進んでいると考えています。しかしながら、既存契約の中には、現時点で検討委員会が把握していない契約等において、上記の基本的な考え方に該当はしないが、移行対応が進められない特別な事情、例えば、顧客保護や本邦金融市場・金融システムの健全性の確保の観点から移行対応を進めることが適当でないといった事情を有する契約も存在する可能性が考えられます。

### 意見募集事項

検討委員会が整理したタフレガシーには該当しないものの、移行対応が進められない事情、例えば、顧客保護や本邦金融市場・金融システムの健全性の確保の観点から、移行対応を進めることが適当でないといった事情があるようでしたら、具体的にどのような事情かをお聞かせください。

## ② 寄せられた意見の概要

市中協議の結果、多くの先から、移行対応が進められない特別な事情はないとの意見が寄せられました。他方で、2先から、検討委員会が整理したタフレガシーには該当しないものの、移行対応が進められない可能性がある事例として、以下の点が挙げられました。

- (i) 貸出において、債務者の死亡や認知症等により意思確認ができず、法定相続人全員の同意も取得できない事例。
- (ii) 債券において、オリジネーター・アレンジャーともに破綻等によって不在となり、移行対応を進められない事例。
- (iii) 債券において、移行対応について社債権者の意見が分かれており、仮に社債権者集会を開催して過半数の合意が得られたとしても、残りの少数の社債権者に深刻な不利益やリスクが生じる可能性がある事例。
- (iv) 債券において、移行対応として、事前移行または頑健なフォールバック条項の導入ではなく、期限前償還・解約の選択肢が検討され得る事例。
- (v) リフィニティブ社が LIBOR を参照して算出・公表している東京スワップ・レファレンス・レート (LIBOR TSR) を参照する商品について、TONA TSR (確定値) の公表開始時期の遅延を受けて移行対応が進められない事例。

### ③ 検討委員会の見解

検討委員会は、市中協議文書において、上記イ．およびロ．で示した基本的な考え方に該当する契約が、タフレガシーに該当し、シンセティック円 LIBOR を利用し得ると整理しています。

もっとも、(i) や (ii) のような例外的な事例において、契約当事者間の協議や法令に定められた手続きを進めることが困難な場合には、移行対応を円滑に進めるための当座の措置として、シンセティック円 LIBOR の利用を検討し得ると考えられます。但し、その場合、個々の契約の内容や当事者の意向等を踏まえ、市中協議文書に整理したリスク低減策も含めて、検討すべきと考えられます<sup>24</sup>。また、シンセティック円 LIBOR を利用する場合には、その公表が1年間に限られる予定であることや、係争リスク等があることも念頭に、可能な限り早期に、シンセティック円 LIBOR から代替金利指標に移行することが望ましいと考えています。

事例 (iii) については、法令に基づき、社債権者集会を開催し、過半数の合意を得ることで、代替金利指標に移行することが可能と考えられます。他方で、契約当事者間の合意等によってシンセティック円 LIBOR を利用することが、禁止されるものではありません。

事例 (iv) については、移行対応として、代替金利指標への移行やフォールバック条項の導入に加えて、期限前償還・解約も選択肢と考えられます。いわゆるハイブリッド債<sup>25</sup>についても同様です。

事例 (v) については、TONA TSR (確定値) の公表が10月28日から開始されています。

### (3) シンセティック円 LIBOR を利用する際の留意事項等

市中協議文書では、実際にシンセティック円 LIBOR の利用を検討するに際して、契約当事者が留意すべき事項等を整理しました。

---

<sup>24</sup> このほか、市中協議では、キャッシュ商品(貸出・債券)の移行が完了しないために、そのリスク管理目的で行われているデリバティブ取引についても移行対応を進められない事例も挙げられました。本報告書では、デリバティブ取引は検討の対象外ですが、こうした取引についても、契約当事者が、後述の(3)シンセティック円 LIBOR を利用する際の留意事項等も踏まえ、個々の契約内容や当事者の意向に基づき、シンセティック円 LIBOR を利用するか否かを判断すべきと考えています。

<sup>25</sup> ハイブリッド債の期限前償還に関する考え方等に関しては、一般社団法人全国銀行協会「LIBORを参照している社債に関するQ&A」(下記リンク先)のQ3、Q4をご参照ください。

[https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/special/libor/qa/210427\\_qa\\_bonds.pdf](https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/special/libor/qa/210427_qa_bonds.pdf)

## イ. 係争リスク

### ① 市中協議文書の整理内容および意見募集事項

市中協議文書では、シンセティック円 LIBOR を利用した場合の係争リスクについて以下の通り整理し、意見を募集しました。

#### 市中協議文書の整理

本邦の LIBOR 参照契約は、一般的に、パネル円 LIBOR 公表停止後の参照金利が、契約当事者の合意がないまま無条件に、シンセティック円 LIBOR に切り替わらないと考えられます。パネル円 LIBOR とシンセティック円 LIBOR を参照する契約とでは経済価値が変わり得るため、契約当事者間の合意がないまま、シンセティック円 LIBOR を利用した場合には、係争が生じるリスクがあります<sup>26</sup>。

#### 意見募集事項

検討委員会は、シンセティック円 LIBOR 利用時の係争リスクについて上記の通り整理しました。この整理に関してご意見があればお聞かせください。

### ② 寄せられた意見の概要

市中協議の結果、多くの先から、シンセティック円 LIBOR を利用した場合の係争リスクについて、市中協議文書の整理に賛同する旨の意見が寄せられました。

具体的には、パネル円 LIBOR とシンセティック円 LIBOR を実質的な同一性が保たれた指標と捉えることは困難で、このような金利指標の切替は契約条件の変更にあたり、契約当事者の合意が必要とされるのが原則と考えられる、本邦ではシンセティック円 LIBOR を使用する際のリスクや不確実性を最小限に抑えることを目的とした免責規定等がないため、係争リスクについての整理が必要、といった意見が寄せられました。

他方で、2先からは、シンセティック円 LIBOR 構築の経緯も踏まえれば、契約当事者間の合意がなくとも、シンセティック円 LIBOR を参照すると解釈され得るケースもあるのではないかと、との指摘がありました。

<sup>26</sup> 本邦では、シンセティック LIBOR を参照する契約の解釈と運用における重大なリスクと不確実性を最小限に抑えることを目的としたセーフ・ハーバー規定（免責規定）がないことを前提としています。

### ③ 検討委員会の見解

個々の契約の内容や当事者の意向によっては、契約当事者間の合意がなくとも「シンセティック円 LIBOR を参照する」と解釈され得る場合もあると考えられます。もっとも、上記の意見にもあるように、パネル円 LIBOR とシンセティック円 LIBOR を実質的な同一性が保たれた指標と捉えることは困難との見解がありますので、シンセティック円 LIBOR を利用するか否かを判断する際には、こうした点に留意が必要と考えられます。

#### ロ. 認識共有や契約内容に応じた対応等

##### ① 市中協議文書の整理および意見募集事項

市中協議文書では、シンセティック円 LIBOR を利用するにあたって、係争リスクを回避する観点から必要となると考えられる認識共有や契約内容に応じた対応等を以下の通り整理し、意見を募集しました。

#### 市中協議文書の整理

##### (契約当事者間の認識共有)

係争リスクを回避するには、シンセティック円 LIBOR の利用について、契約当事者間の合意、債券の場合には法令に定められた契約変更手続きによる同意が必要です。しかしながら、(2) イ. およびロ. に整理した協議や変更手続きに基づいた合意がなされなかった状況下では、シンセティック円 LIBOR 利用についての合意も難しいと考えられます。この場合、シンセティック円 LIBOR 利用の係争リスク低減のため、合意に至らないまでも、契約当事者間で認識を共有する方を講じることが考えられます<sup>27, 28</sup>。

<sup>27</sup> 金融庁および日本銀行が公表した「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」においても、「経済価値が変わり得るものであることについて、関係当事者間で認識を共有しておく必要がある」とされています。詳細は下記のリンク先をご参照ください。

金融庁 <https://www.fsa.go.jp/policy/libor/syntheticlibor202102.pdf>

日本銀行 [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2021/data/re1210308a.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/data/re1210308a.pdf)

<sup>28</sup> 貸出において認識共有を行う場合、金融機関は「優越的地位の濫用」等に留意すべきと考えられます。また、債券においては、利払いや利率確認の事務等を代理人に委託している発行体が、シンセティック円 LIBOR を利用する場合、委託した代理人との間でシンセティック円 LIBOR 利用の方針を事前に共有し、その後、発行体からの依頼等に基づき代理人がシンセティック円 LIBOR を利用する手順等が考えられます。

その際に共有すべき認識の内容としては、以下の点が挙げられます<sup>29</sup>。

- ✓ 現行の円 LIBOR（パネル円 LIBOR）に代わり、シンセティック円 LIBOR を適用すること。
- ✓ パネル円 LIBOR の公表停止後の初回金利更改日から適用すること。
- ✓ シンセティック円 LIBOR は、パネル円 LIBOR とは算出方法が異なるため、契約の経済価値が変わり得ること。
- ✓ シンセティック円 LIBOR の公表は「2022 年 1 月～12 月」の 1 年間に限定される見通し。2023 年以降に満期を迎える契約（2023 年以降に金利更改日がないものは除く）については、1 年以内に金利変更等について再度誠実に協議に応じ、代替金利指標等について合意する必要があること。

認識共有の手段としては、貸出については、上記の内容について契約当事者間で協議を行い、例えば貸し手において、覚書やそれに準じる書面で、協議の証跡を残すことが考えられます。

不特定多数の社債権者が存在する公募債等については、契約当事者間での交渉が困難な場合も想定されます。この場合、①ネガティブコンセント条項を含んだ通知、②社債権者集会招集通知に記載して通知、③社債権者への通知に加えて社債権者から受領通知を得るなどの方策を講じることが考えられます。

（契約内容に応じた対応等）

上記の認識共有の方策を講じたとしても、契約当事者間の合意が得られていない以上は、係争リスクが残存します。また、個々の契約内容や契約当事者の意向によって、具体的なリスクの所在や程度は異なります。

従って、シンセティック円 LIBOR の利用を検討する契約当事者自身が、必要に応じ弁護士等に相談する等して、有効な係争リスクの低減策を講じることが望ましいと考えられます。

このほか、係争リスク以外の留意点として、シンセティック円 LIBOR 利用に伴うヘッジ会計上・税務上の対応が必要となる可能性があります。これらの点については、関係者による検討が進み、また、個々の契約当事者において必要な対応が講じ

<sup>29</sup> 認識共有が必要な内容は、契約内容等に応じて異なり得るため、市中協議文書では代表的な例を示しています。実際には、個々の契約の内容や契約当事者の意向に応じて、共有すべき認識の内容を検討するべきと考えられます。また、事前移行またはフォールバック条項の導入について合意できなかった経緯や、認識を共有した事項、追加的に実施したリスク低減策等について、証跡を残しておくことも望ましいと考えられます。

られることが期待されます。

もっとも、検討委員会でのこれまでの検討を踏まえると、シンセティック円 LIBOR を利用する際は、その公表が1年に限られる見込みであることも前提に、可能な限り早期に、シンセティック円 LIBOR から代替金利指標に移行することが望ましいと考えられます。

#### 意見募集事項

検討委員会は、係争リスクの低減策として、契約当事者間の認識共有の意義や共有の内容・方策、その他契約内容に応じた対応の必要性を上記の通り整理しました。この整理に過不足があるか、あるとすれば具体的にどのような点かをお聞かせください。

### ② 寄せられた意見の概要

市中協議の結果、多くの先から、市中協議文書の整理に過不足はない旨の意見が寄せられました。

この整理の補足意見として、1先から、「認識共有」は、「明確な合意に至らなくとも、当事者間の対話を積み重ねることにより、仮に契約当事者の一方が後にシンセティック円 LIBOR の適用を前提とした請求や支払いを行ったとしても、後に係争に発展するリスクを抑える効果が期待できる」と理解可能で、適切かつ合理的である、との意見が寄せられました。

他方で、1先からは、(i) リスクの整理に対して、契約内容に拘らず係争リスクは回避されないのか、との疑問が呈されました。また、もう1先からは、(ii) 満期が2023年1月以降に到来するタフレガシーが存在する可能性もあるため、シンセティック円 LIBOR は1年間以上利用できることが望ましい、との指摘がありました。

### ③ 検討委員会の見解

(i) について、個々の契約の内容や当事者の意向によっては、契約当事者間の合意がなくとも「シンセティック円 LIBOR を参照する」と解釈され得る場合もあると考えられます。もっとも、(3)イ. の賛同意見にもあるように、パネル円 LIBOR とシンセティック円 LIBOR を実質的な同一性が保たれた指標と捉えることは困難との見解がありますので、留意が必要と考えられます。

(ii) について、FCA の公表文によれば、シンセティック円 LIBOR の公表期間は1年間に限定される予定です。

## ハ. その他のリスクや対応策

### ① 市中協議文書の整理および意見募集事項

市中協議文書では、その他のリスクや対応策について以下の通り整理し、意見を募集しました。

#### 市中協議文書の整理

貸出サブグループ、債券サブグループでは、上記に整理した係争リスクの内容、認識共有の意義や共有の内容・方策等に過不足はないか、関係者の意見を広く聴取することが提案されました。

あわせて、上記に整理したリスク以外にも、シンセティック円 LIBOR 利用時に留意すべきリスク等がないか、あるとすれば具体的にどのような対応策が考えられるか、広く意見を聴取したいと考えています。

#### 意見募集事項

検討委員会が整理したリスク低減策以外の方策があるか、また、本協議文書で整理していないリスクがあるか、それぞれあるとすれば具体的にどのようなものかをお聞かせください。

### ② 寄せられた意見の概要

市中協議の結果、多くの先から、係争リスクの内容、認識共有の意義や共有の内容・方策等に過不足がない旨の意見が寄せられました。

他方で、2先から、追加のリスクとその対応についての意見が寄せられました。具体的には、(i) フォールバック条項に公表停止トリガーが含まれているものの指標性喪失に係る公表停止前トリガーが含まれていない場合には、フォールバックが発動せず、シンセティック円 LIBOR が参照される場合がある、(ii) シンセティック円 LIBOR は TORF を用いて算出される予定であるため、経済価値がパネル円 LIBOR と異なることを契約当事者が認識できるよう、TORF に関する業務規程や行動規範が早期に对外公表され、情報開示が拡充されることが望ましい、との指摘がありました。

### ③ 検討委員会の見解

(i) について、フォールバックが発動する条件である「トリガー」は、検討委員会の第1回・第2回市中協議において、「公表停止トリガー」および「公表停止前トリ

ガー」の双方を導入することが推奨され、市場参加者からの支持を得ました。但し、現状、指標性喪失に係る公表停止前トリガーが導入されていない契約が一部に残っており、こうした契約については、フォールバックが発動しない可能性があります。この場合、結果として依るべき金利指標がなくなるリスク、あるいは意図せずシンセティック円 LIBOR が参照されるリスクがあります。こうしたリスクを回避するため、公表停止前トリガーを早期に導入すべきと考えられます。

(ii) について、検討委員会では、これまで TORF のガバナンスの構築や算出方法の精緻化・透明性向上に向けた市場参加者等の取り組みをサポートしてきました。また、TORF の算出・公表主体である (株) QUICK ベンチマークスは、2021 年 10 月 26 日に金融商品取引法に基づく TORF 算出に関する業務規程に係る認可を取得し、関連規程 (TORF 業務規程や TORF 行動規範を含む) を公表しました<sup>30</sup>。

#### (4) 本邦における移行対応の考え方

##### ① 市中協議文書の整理および意見募集事項

市中協議文書では、本邦における移行対応の考え方について以下の通り整理し、意見を募集しました。

###### 市中協議文書の整理

本邦では、本邦移行計画に沿った移行対応が進んでいること、また、シンセティック円 LIBOR の利用には留意すべき事項があることなどを踏まえると、引き続き、市場参加者が、本邦移行計画に沿った対応を進めていくことが重要であると考えられます。

###### 意見募集事項

上記の考え方への賛否とその理由をお聞かせください。

##### ② 賛否および寄せられた意見の概要

市中協議の結果、上記の考え方に賛同する先が大多数を占めました (図表 2-5)。

<sup>30</sup> <https://www.torf.co.jp/2021/10/26/pressrelease1026/>

(図表 2-5) 本邦における移行対応の考え方に対する賛否

賛	否
33 先	1 先 (証券 1 先)

賛同した先からは、本邦移行計画に沿った対応を進めることが重要である、幅広い LIBOR 利用者が本邦移行計画を参考に早期に移行する必要がある、これによっていち早く市場のデファクトスタンダードが形成される、との賛意が示されました。また、市場全体が LIBOR からの移行を完了することが重要である、作業を進めている関係者を奨励しサポートすることにも繋がり有益である、との指摘や、シンセティック円 LIBOR への過度な依存は市場の健全性に支障を及ぼす恐れがある、との指摘もありました。

一方、反対した先からは、2022 年 1 月以降の本邦移行計画を明確にし、その中で 2021 年末以降も移行対応を継続することを明記すべきとの意見が寄せられました。あわせて、市場参加者は、2022 年 1 月以降も継続して円 LIBOR からの自主的な移行対応に努めるべきとの指摘がありました。

### ③ 検討委員会の見解

検討委員会は、海外の動向や市場参加者からの要望を踏まえ、市場参加者が移行計画を策定するうえで参照すべきマイルストーンを示した本邦移行計画を策定し、現行のパネル円 LIBOR が公表停止となる 2021 年末までの移行対応を支援してきました。

検討委員会としては、引き続き、2021 年末までの移行対応の完了を推奨しています。但し、2021 年末までに完了できない場合には、2022 年入り後も協議を継続し、遅くとも初回の金利更改日までに移行を完了することが望ましいと考えられます。また、シンセティック円 LIBOR を利用する場合には、その公表が 1 年間に限られる予定であることや、係争リスク等があることも念頭に、可能な限り早期に、シンセティック円 LIBOR から代替金利指標に移行することが望ましいと考えています。

### 3. まとめ

以上のとおり、意見募集に対する回答の殆どが、市中協議文書で整理した内容に賛同し、その内容を補足するものでした。さらに、金融機関や事業法人などの幅広い業種から、賛同が得られました。検討委員会では、別紙2のとおり、市中協議文書で整理した、①タフレガシーとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得る契約についての考え方と、②実際にシンセティック円 LIBOR の利用を検討するに際して、契約当事者が留意すべき事項等について、市中協議で寄せられた意見を踏まえて、再整理しています。

検討委員会としては、本報告書が、本邦におけるタフレガシーへの対応に関する市場規範として位置づけられ、幅広い市場関係者がこれに則って対応されることを期待しています。

以 上



## (別紙2) 本邦におけるタフレガシーへの対応について<sup>31, 32</sup>

### 1. タフレガシーとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得る契約についての考え方

検討委員会は、以下で示した「基本的な考え方」に該当する契約が、タフレガシーとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得ると整理しています。

但し、当該考え方に該当しない契約について、契約当事者間の合意によるシンセティック円 LIBOR の利用が禁止されるものではありません。最終的にシンセティック円 LIBOR を利用するか否かは、契約当事者が、市中協議文書で整理した留意事項等も踏まえ、個々の契約の内容や当事者の意向に基づき、判断する必要があるものと考えています。

#### (1) 基本的な考え方

##### イ. 貸出

貸出契約は、基本的に契約当事者の特定が容易であり、契約の変更等に関する交渉を行うことが可能と考えられます。こうした貸出契約の特性を踏まえると、契約の変更等の際には、契約当事者間で、パネル円 LIBOR 公表停止までの時限性を意識し、誠実な協議を実施することが重要となります。

他方で、こうした協議を行ってもなお合意に至らない契約が存在する可能性があります。このため、以下の契約をタフレガシーに該当すると整理することが適当と考えられます。

---

<sup>31</sup> この別紙は、検討委員会が市中協議文書で整理した、①タフレガシーとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得る契約についての考え方と、②実際にシンセティック円 LIBOR の利用を検討するに際して、契約当事者が留意すべき事項等について、市中協議で寄せられた意見を踏まえて、再整理したものです。なお、用語の定義は、本報告書本文と同一とします。

<sup>32</sup> 市中協議文書および本報告書の検討の対象は、円 LIBOR を参照し、日本法に準拠する貸出および債券にかかる既存契約です。また、米ドル・英ポンド・スイスフラン・ユーロ建て LIBOR を参照する取引については、各通貨の母国当局等が示したタイムラインやガイダンス等に基づいた対応が求められるほか、外国法準拠の円 LIBOR 参照商品については、各法域における検討に従うことが想定されます。

金融機関からの説明を受け、円 LIBOR からの移行に向けて契約当事者間で誠実に協議を実施したうえでもなお、2021 年末までに事前移行または頑健なフォールバック条項<sup>33</sup>の導入に関する合意ができなかった契約<sup>34</sup>。

但し、上記の協議に当たっては、円滑な協議を進める観点から、契約当事者は、特に以下の点に留意すべきと考えられます<sup>35</sup>。

貸し手：コンダクト・リスクが生じないよう、誠実かつ丁寧に顧客対応を行うこと。  
借り手：市場慣行等を踏まえ、金融機関からの説明や契約交渉に誠実に応じること。

## ロ. 債券

債券契約は、多くの場合、契約変更手続きが法令に定められています<sup>36</sup>。こうした債券契約の特性を踏まえると、発行体が、パネル円 LIBOR 公表停止までの時限性を意識し、社債権者集会の開催または全員同意の取得により、移行に取り組むことが重要となります。

他方で、こうした取り組みを行ったものの、移行が完了できない契約が存在する可能性もあります。このため、以下の契約をタフレガシーに該当すると整理することが適切と考えられます。

法令に定められた契約変更手続き（社債権者集会の開催または全員同意の取得）により、発行体が円 LIBOR からの移行（事前移行または頑健なフォールバック条項<sup>37</sup>の導入）に取り組んだ<sup>38</sup>ものの、2021 年末までに法令上必要な同意等を得られず、円 LIBOR からの移行を完了することができなかった契約。

<sup>33</sup> 検討委員会の第 1 回・第 2 回市中協議では、フォールバック条項の導入手続について、同条項の導入時に後継金利が定まるハードワイヤードアプローチが市場参加者からの支持を得ています。また、フォールバックが発動する条件である「トリガー」については、公表停止トリガーおよび公表停止前トリガーの双方を導入することが推奨され、市場参加者からの支持を得ています。

<sup>34</sup> シンジケート・ローンについては、エージェントと参加行で対応方針を決定し、当該方針について参加行と借り手との間で協議を実施したうえでも、合意できなかった契約が考えられます。

<sup>35</sup> 運用商品として利用される仕組みローンについては、借り手である証券会社や信託銀行等がコンダクト・リスクに配慮し、主体的な対応が求められるケースがあります。

<sup>36</sup> 対象には仕組債・証券化商品を含みますが、本報告書では、特に断りのない限り、会社法上の社債を念頭に、「社債」、「社債権者」と記載しています。会社法上の社債に該当しない債券を念頭におく場合は、本文中の「社債」、「社債権者」を、それぞれ当該債券の関係法令における「社債」、「社債権者」に相当する用語に読み替える必要があります。

<sup>37</sup> 前掲脚注 33 参照。

<sup>38</sup> 社債権者集会の開催により、発行体が円 LIBOR からの移行に取り組む場合とは、法令に則り、社債権者集会を招集することが考えられます。

但し、上記の契約変更手続きに当たっては、円滑に手続きを進める観点から、契約当事者は、特に以下の点に留意すべきと考えられます<sup>39</sup>。

発行体：社債権者に対して誠実かつ丁寧な説明に努めること。

社債権者：発行体からの説明に誠実に応じること。

## ハ. 貸出・債券共通

契約当事者間の協議・変更手続きにおいては、貸し手から借り手に対して、または発行体等から社債権者に対して、協議・変更の趣旨や内容について誤解がないように、以下の内容等について説明すべきと考えられます<sup>40</sup>、<sup>41</sup>。

- ✓ LIBOR 公表停止に関する概要、公表停止によるリスクと影響。
- ✓ 事前移行における代替金利指標の選択肢、およびフォールバックに関して検討委員会の市中協議で推奨・提示された代替金利指標（フォールバック・レート）およびスプレッド調整手法のうち、各選択肢を選択する理由やメリット・デメリット等。
- ✓ 公表停止までに事前移行または頑健なフォールバック条項の導入を行わない場合、依るべき金利指標がなくなることから、利払いが滞るリスク。

—— 貸出において上記説明を行う場合には、金融機関は、事前移行・フォールバック条項導入に対する同意の有無によって今後の取引に影響がない旨を説明する等、銀行法上の「優越的地位の濫用」等に該当する可能性がある点に十分に配慮する必要があります。

また、移行の完了期限については、パネル円 LIBOR が公表停止となる 2021 年末までが推奨されるものの、仮に 2021 年末までに移行が完了できない場合は、2022 年入り後の初回の金利更改日まで協議を継続し、早期に移行を完了することが望ましいと考えられます。

<sup>39</sup> 発行体に代わって販売会社たる証券会社が説明を行うケースも考えられます。また、裁量明記型のフォールバック条項が導入されている場合には、裁量権を有する主体による裁量権行使をスムーズに行う観点から、当該主体、発行体、社債権者間での協議等を行うことも考えられます。

<sup>40</sup> 貸出契約における説明内容は、個々の契約内容や顧客の理解度、金融機関の準備状況等により変動し得ると考えられます。また、社債において社債権者集会を開催する場合には、全社債権者を対象として事前の情報提供を行う観点から、社債権者に対して会社法に基づき交付する社債権者集会参考書類や議決権行使書面において、本文中で示されている内容等を記載すべきと考えられます。

<sup>41</sup> 金融機関や発行体等は、必要に応じて弁護士等に相談すること、また、当該説明の程度についての合理性を事後的に説明できるようにしておくことが望ましいと考えられます。

## （２）シンセティック円 LIBOR 利用の検討

（１）の基本的な考え方に該当する契約については、パネル円 LIBOR 停止によって依るべき金利指標がなくなることから、セーフティネットとしてシンセティック円 LIBOR の利用を検討し得ると考えられます。

その際、本邦においては、特定の金利指標の利用を規制する法令は存在しないため、個々の契約当事者が、タフレガシーとして特定し、シンセティック円 LIBOR を利用するか否かを、契約の内容や当事者の意向に基づき、留意事項等も考慮して、判断する必要があります<sup>42</sup>。

## （３）特別な事情

（１）の基本的な考え方には該当しないものの、顧客保護や本邦金融市場・金融システムの健全性の確保の観点から移行対応を進めることが適当でないといった特別な事情がある場合には、移行対応を円滑に進めるための当座の措置として、シンセティック円 LIBOR の利用を検討し得ると考えられます。但し、その場合、個々の契約内容や当事者の意向等を踏まえ、市中協議文書に整理したリスク低減策も含めて、検討すべきと考えられます<sup>43</sup>。

## 2. シンセティック円 LIBOR を利用する際の留意事項等

### （１）係争リスク

本邦の LIBOR 参照契約は、一般的に、パネル円 LIBOR 公表停止後の参照金利が、契約当事者の合意がないまま無条件に、シンセティック円 LIBOR に切り替わらないと考えられます。個々の契約内容や当事者の意向によっては、契約当事者間の合意がなくとも「シンセティック円 LIBOR に切り替わる」と解釈され得る場合もあると

---

<sup>42</sup> 金融庁および日本銀行は、必要に応じて金融機関におけるシンセティック円 LIBOR の利用状況や顧客対応状況につき確認する考えを示しています。詳細は下記のリンク先をご参照ください。

金融庁 <https://www.fsa.go.jp/policy/libor/syntheticlibor202102.pdf>  
<https://www.fsa.go.jp/news/r3/20210831/20210831.html>

日本銀行 [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2021/data/re1210308a.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/data/re1210308a.pdf)

<sup>43</sup> このほか、市中協議では、キャッシュ商品（貸出・債券）の移行が完了しないために、そのリスク管理目的で行われているデリバティブ取引についても移行対応を進められない事例も挙げられました。本報告書では、デリバティブ取引は検討の対象外ですが、こうした取引についても、契約当事者が、後述の 2. シンセティック円 LIBOR を利用する際の留意事項等も踏まえ、個々の契約内容や当事者の意向に基づき、シンセティック円 LIBOR を利用するか否かを判断すべきと考えています。

考えられますが、パネル円 LIBOR とシンセティック円 LIBOR を参照する契約とでは経済価値が変わり得るため、契約当事者間の合意がないまま、シンセティック円 LIBOR を利用した場合には、係争が生じるリスクがあります<sup>44</sup>。

## （２）契約当事者間の認識共有

本邦の円 LIBOR 参照契約の多くでは、契約当事者間の合意や、法令に定められた手続きによる同意があれば、係争リスクを回避し得ると考えられます。しかし、シンセティック円 LIBOR を利用するケースの多くでは、そもそも代替金利指標への移行に合意できない状況下にあるため、シンセティック円 LIBOR の利用に合意することは難しいとも考えられます。このため、合意に至らずとも、当事者間の対話を重ねることで、後に係争に発展するリスクを低減するための方策を講じることが考えられます<sup>45、46</sup>。

その際に共有すべき認識の内容としては、以下の点が挙げられます<sup>47</sup>。

- ✓ 現行の円 LIBOR（パネル円 LIBOR）に代わり、シンセティック円 LIBOR を適用すること。
- ✓ パネル円 LIBOR の公表停止後の初回金利更改日から適用すること。
- ✓ シンセティック円 LIBOR は、パネル円 LIBOR とは算出方法が異なるため、契約の経済価値が変わり得ること。
- ✓ シンセティック円 LIBOR の公表は「2022 年 1 月～12 月」の 1 年間に限定される見通し。2023 年以降に満期を迎える契約（2023 年以降に金利更改日がないものは除く）については、1 年以内に金利変更等について再度誠実に協議に応じ、代替金利指標等について合意する必要があること。

<sup>44</sup> 本邦では、シンセティック LIBOR を参照する契約の解釈と運用における重大なリスクと不確実性を最小限に抑えることを目的としたセーフ・ハーバー規定（免責規定）がないことを前提としています。

<sup>45</sup> 金融庁および日本銀行が公表した「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」においても、「経済価値が変わり得るものであることについて、関係当事者間で認識を共有しておく必要がある」とされています。詳細は下記のリンク先をご参照ください。

金融庁 <https://www.fsa.go.jp/policy/libor/syntheticlibor202102.pdf>

日本銀行 [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2021/data/rel210308a.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/data/rel210308a.pdf)

<sup>46</sup> 貸出において認識共有を行う場合、金融機関は「優越的地位の濫用」等に留意すべきと考えられます。また、債券においては、利払いや利率確認の事務等を代理人に委託している発行体が、シンセティック円 LIBOR を利用する場合、委託した代理人との間でシンセティック円 LIBOR 利用の方針を事前に共有し、その後、発行体からの依頼等に基づき代理人がシンセティック円 LIBOR を利用する手順等が考えられます。

<sup>47</sup> 認識共有が必要な内容は、契約内容等に応じて異なり得るため、本報告書では代表的な例を示しています。実際には、個々の契約の内容や契約当事者の意向に応じて、共有すべき認識の内容を検討すべきと考えられます。また、事前移行またはフォールバック条項の導入について合意できなかった経緯や、認識を共有した事項、追加的に実施したリスク低減策等について、証跡を残しておくことも望ましいと考えられます。

認識共有の手段としては、貸出については、上記の内容について契約当事者間で協議を行い、例えば貸し手において、覚書やそれに準じる書面で、協議の証跡を残すことが考えられます。

不特定多数の社債権者が存在する公募債等については、契約当事者間での交渉が困難な場合も想定されます。この場合、①ネガティブコンセント条項を含めて通知する、②社債権者集会招集通知に記載して通知する、③社債権者への通知に加えて社債権者から受領通知を得るなどの方策を講じることが考えられます。

### (3) 契約内容に応じた対応等

上記の認識共有の方策を講じたとしても、契約当事者間の合意が得られていない以上は、係争リスクが残存します。また、個々の契約内容や契約当事者の意向によって、具体的なリスクの所在や程度は異なります。

従って、シンセティック円 LIBOR の利用を検討する契約当事者自身が、必要に応じ弁護士等に相談する等して、有効な係争リスクの低減策を講じることが望ましいと考えられます。

もっとも、検討委員会でのこれまでの検討を踏まえると、シンセティック円 LIBOR を利用する際は、その公表が1年に限られる見込みであることも前提に、可能な限り早期に、シンセティック円 LIBOR から代替金利指標に移行することが望ましいと考えられます。

### (4) その他のリスクや対応策

フォールバックが発動する条件である「トリガー」は、検討委員会の第1回・第2回市中協議において、公表停止トリガーおよび公表停止前トリガーの双方を導入することが推奨され、市場参加者からの支持を得ました。但し、現状、指標性喪失に係る公表停止前トリガーが導入されていない契約が一部に残っており、こうした契約については、フォールバックが発動しない可能性があります。この場合、結果として依るべき金利指標がなくなるリスク、あるいは意図せずシンセティック円 LIBOR が参照されるリスクがあります。こうしたリスクを回避するため、公表停止前トリガーを早期に導入することが望ましいと考えられます。

また、シンセティック円 LIBOR 利用に伴うヘッジ会計上・税務上の対応が必要となる可能性があります。これらの点については、関係者による検討が進み、また、個々の契約当事者において必要な対応が講じられることが期待されます。

以 上