

【資料5】債券サブグループからの報告内容

▽ 債券のフォールバック条項について

債券のフォールバック条項に関し、参加者（発行体 22 先、投資家 28 先）の意見照会を踏まえた評価は以下の通り。ISDA の市中協議、海外動向を踏まえつつ、引き続き、サブグループでの検討を進めていく必要がある。

（1）フォールバック条項の整備状況

- ✓ 2021 年末以降に満期を迎える円 LIBOR 参照債券を発行・保有している先のうち、半数以上の先が円 LIBOR の恒久的停止を想定した定めを設けていない状況。また、設けている場合でも、特定の代替指標は定めていない事例が多い。

（2）フォールバック条項の内容に対する考え方

- ✓ ISDA の市中協議を踏まえて採用されるデリバティブの定義集の内容に揃えて良いとの意見が半数以上。他方、公的機関等の第三者が整理した考えに基づき定めたもの（ARRC の提案するウォーターフォール構造の導入も含む）が望ましいとする意見もみられた。

円 LIBOR の恒久的停止を想定したフォールバック条項の定めが無い既発債について、フォールバック条項の導入・変更にあたり、原則として社債権者集会の開催が必要。円滑な移行のためには、円 LIBOR の公表停止前に同集会を開催し、予めフォールバック条項を手当てすることが望ましい。

- ✓ 社債の流通性・匿名性、社債権者の属性の多様性に鑑み、特に公募債については、社債権者集会開催が必要。（私募債については、全社債権者から直接同意を取得する方法も考えられる。）
- ✓ 社債権者からの同意取得手続きにかかる指針等が示されることが望ましいとの意見も見られた。

▽ 債券とヘッジ会計上の論点について

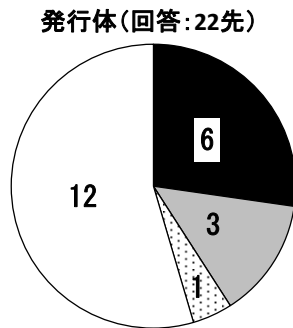
ヘッジ会計に関しては、主に以下のケースにおいて、ヘッジ会計の継続適用の可否が論点となると考えられ、今後、金融庁・会計基準設定団体（ASBJ 等）に働きかけを行っていく。

- ①ヘッジ対象（債券）とヘッジ手段（デリバティブ）の間で、フォールバック後の参照金利が異なるケース
- ②（フォールバック後の参照金利は同じだが）ヘッジ対象とヘッジ手段でトリガーが異なる等により、フォールバックのタイミングが異なるケース（債券はトリガーの発生によりフォールバック後の参照金利へ移行する一方、デリバティブはその時点では「LIBOR」であるケース等）

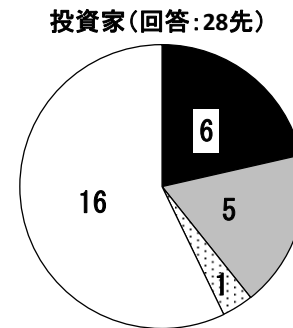
社債のフォールバック条項の整備状況等について

1. 円 LIBOR 参照債券の発行・保有状況とフォールバック条項の整備状況

- 2021 年末以降に満期を迎える円 LIBOR 参照債券を発行・保有している先のうち、半数以上の先が円 LIBOR の恒久的停止を想定した定めを設けていない状況。また、設けている先であっても、それぞれ 1 先を除き、特定の代替指標は定めていない（ex. 市場慣行等を参考に発行体や計算代理人等が合理的に決定）。



- 円LIBORの恒久的停止を想定した定めなし
- 円LIBORの恒久的停止を想定した定めあり(特定の代替指標の定めなし)
- 円LIBORの恒久的停止を想定した定めあり(特定の代替指標の定めあり)
- 発行していない



- 円LIBORの恒久的停止を想定した定めなし
- 円LIBORの恒久的停止を想定した定めあり(特定の代替指標の定めなし)
- 円LIBORの恒久的停止を想定した定めあり(特定の代替指標の定めあり)
- 保有していない

2. フォールバック条項の内容に対する考え方

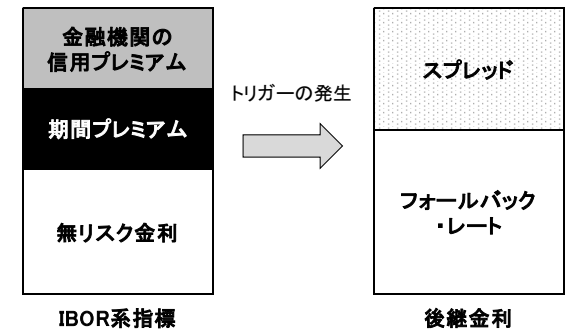
- ①トリガー、②フォールバック・レート、③スプレッド調整のいずれについても、ISDA の市中協議を踏まえて採用される内容に揃えてよいとの意見が半数以上。

—— 他方、公的機関等の第三者が整理した考え方に基づき定めたもの、ARRC の提案するウォーターフォール構造の導入が望ましいとする先が見られた。

3. その他の主な意見

- 円 LIBOR を参照する仕組債や証券化商品等についても検討すべき
- 2021 年末以降に満期を迎える円 LIBOR 参照債券について、社債権者からの同意取得手続きにかかる指針等が示されることが望ましい

IBOR系指標からの移行イメージ
(※フォールバック・レートがRFR O/N複利の場合)

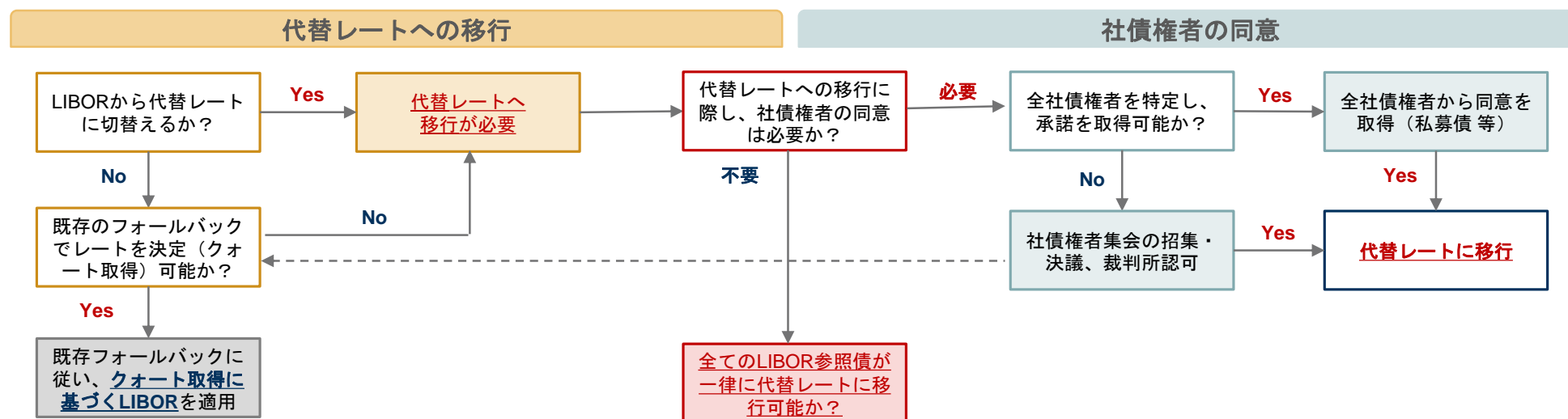


社債のフォールバックにかかる論点とそれに対する意見

各社の対応状況	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2021 年末以降に満期を迎える円 LIBOR 参照債券を発行しているまたは保有していると回答した先は、発行体、投資家それぞれ 10 社、12 社と回答先の半数弱（うち、円 LIBOR の恒久的停止を想定したフォールバック条項は未整備とした先は、それぞれ、6 社、6 社と半数強）。 ・ フォールバック・レートの定めについて、具体的な指標を定めている先は 1 先のみ。大半は、①市場慣行等を参考に発行体や計算代理人等が合理的に決定、②主要行のクォートの平均値、③利率照会銀行から呈示されたレートから算出といったもの。
トリガー	<ul style="list-style-type: none"> ・ ISDA の市中協議を踏まえて採用されるデリバティブの定義集の内容に揃えてよいとの意見が、発行体・投資家とも約 6 割。他方、公的機関等の第三者が整理した考え方に基づき定めたもの、追加的なトリガー（ARRC の提案する LIBOR 公表停止前のトリガー等）も含めたものが望ましいとする先が発行体・投資家とも見られた。
フォールバック・レート	<ul style="list-style-type: none"> ・ ISDA のデリバティブの定義集の内容に揃えてよいとの意見が、発行体・投資家とも半数。他方、デリバティブの定義集で採用される可能性がある 0/N RFR 複利（後決め）は実務上の対応が困難といった意見のほか、公的機関等の第三者が整理した考え方に基づき定めたものや ARRC の提案するウォーターフォール構造の導入が望ましいとする意見が、発行体・投資家とも見られた。
スプレッド調整	<ul style="list-style-type: none"> ・ ISDA のデリバティブの定義集の内容に揃えてよいとの意見が、発行体、投資家ともに半数強。 ・ 他方、公的機関等の第三者が整理した考え方、市場慣行として一般的な方法に基づき定めたものが望ましいとする意見が発行体・投資家ともに見られた。
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・ 円 LIBOR を参照する仕組債や証券化商品等についても検討すべき。 ・ （発行体から）フォールバック条項に基づくスプレッド調整が資本規制上の信用スプレッドの変更に当たるか否かの規制当局への確認が必要。 ・ 既発債に既に組み込まれているフォールバック条項について包括的な実態調査が必要。

社債のフォールバック条項の導入・変更にかかる手続き上の論点について（１）

- 円 LIBOR 参照債券について、円 LIBOR の恒久的停止が公表された場合には、円 LIBOR から代替レートに移行する必要がある。
- その際、社債要項上、円 LIBOR の恒久的停止を想定したフォールバックの定めが無い既発の公募債については、その流通性・匿名性、社債権者の属性の多様性に鑑み、原則として社債権者集会を開催し、フォールバック条項を導入する必要がある。
（私募債については、全社債権者から直接同意を取得する方法も考えられる。）



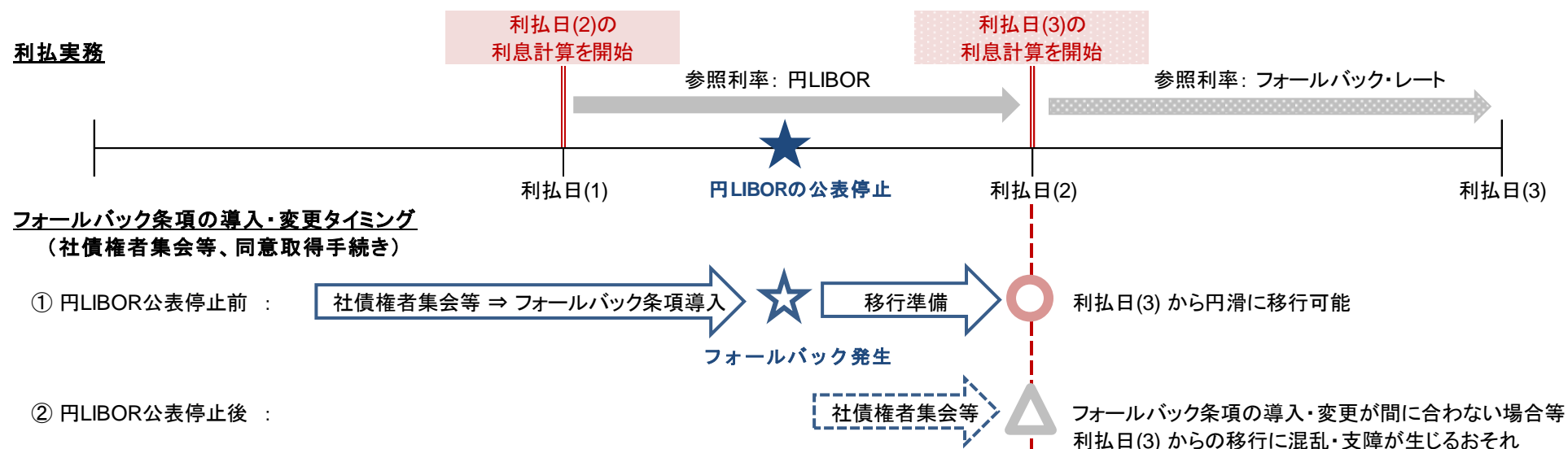
社債のフォールバック条項の導入・変更にかかる手続き上の論点について（２）

- 社債権者集会を開催する場合には、①社債権者集会の決定・公告が必要であるほか、②決議内容について裁判所の認可手続きが必要となるため、実務上相応の期間を確保する必要。

—— なお、①社債権者集会については、実際の開催が必要とされている点（書面開催は不可）、②裁判所の認可手続きについては、債券の発行体の本店所在地を管轄する地裁が行うこととされている点に留意。

- 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 通り考えられるが、フォールバック発生後の利払い等の実務も踏まえると、円滑な移行のためには、①円 LIBOR 公表停止前に社債権者集会を開催し、予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。

—— なお、実務的には、①円 LIBOR 公表停止前の導入事例・実績が増加し、市場慣行が形成されることで、②円 LIBOR 公表停止後の導入・変更についても、円滑な対応が期待される。

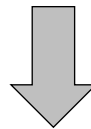
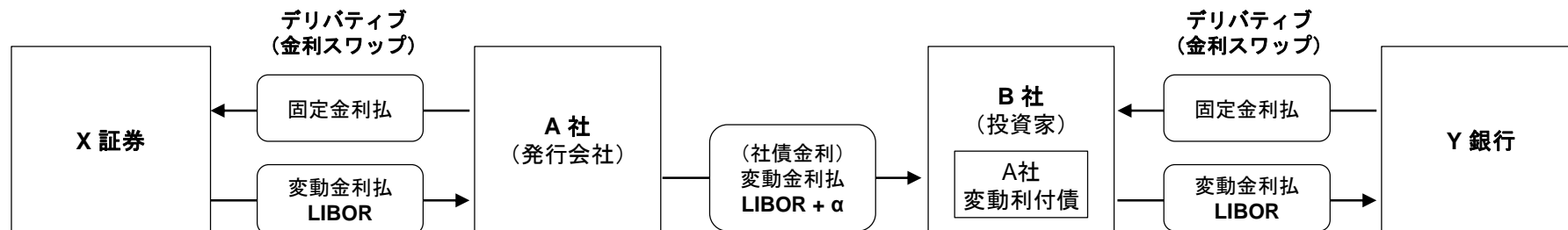


債券とヘッジ会計上の論点について

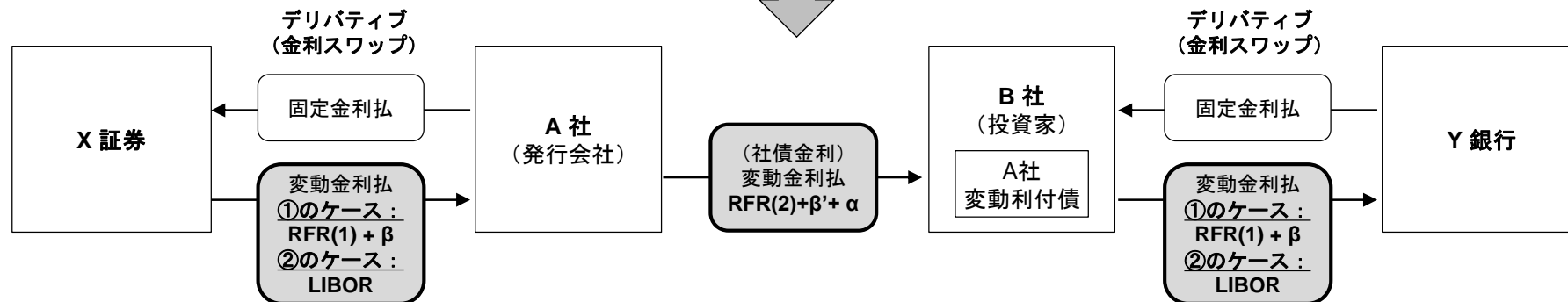
■ フォールバックにより、例えば、以下のケースにおいて、ヘッジ会計を継続して適用できるかが論点となると考えられる。

- ①ヘッジ対象（債券）とヘッジ手段（デリバティブ）の間で、フォールバック後の参照金利が異なるケース
- ②（フォールバック後の参照金利は同じだが）ヘッジ対象とヘッジ手段でトリガーが異なる等により、フォールバックのタイミングが異なるケース（債券はトリガーの発生によりフォールバック後の参照金利へ移行する一方、デリバティブはその時点では「LIBOR」であるケース等）

【フォールバック前】



【フォールバック後】



※ RFR(1) = ISDAの後継金利
β = ISDAの調整スプレッド

※ RFR(2) = 債券の後継金利
β' = 債券の調整スプレッド