

FCAによる公表文書等に関する Q&A

Q1. FCA 等から昨今公表された文書により、LIBOR の恒久的な公表停止について、どのようなことが明らかになりましたか。

(回答)

- ✓ 2021年3月5日、英国金融行為規制機構（FCA）は、LIBOR の公表停止時期等に関するアナウンスメント（以下「アナウンスメント」という。）を公表¹し、現行のパネル行が呈示するレートを一定の算出手法に基づき算出する LIBOR（以下「パネル LIBOR」という。）の公表停止時期について、以下のとおり確定しました。

通貨	テナー	公表停止時期
日本円	全てのテナー	2021年12月末以降直ちに
英ポンド		
ユーロ		
スイスフラン		
米ドル	1週間物, 2か月物	2023年6月末以降直ちに
	翌日物, 1, 3, 6, 12か月物	

- ✓ 上記の公表停止時期は、LIBOR の運営機関（IBA）が2020年12月に公表した市中協議において提案したとおりです。IBA は、FCA の発表と同日付で公表した同市中協議結果²において、提案した時期は幅広い市場関係者から多数の支持を得たとしています。
- ✓ なお、アナウンスメントにおいては、擬似的な LIBOR（シンセティック LIBOR）に関する今後の方針についても言及されています。（Q2、Q3）

Q2. パネル LIBOR の公表停止時期が確定した一方で、一定の要件を満たせば、2021年末以降も擬似的な LIBOR（シンセティック LIBOR）が利用できる可能性があると言いましたが、これは何ですか。

(回答)

- ✓ 英国の検討体の整理では、適切かつ頑健なフォールバック条項が導入されて

¹ <https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf>

² <https://ir.theice.com/press/news-details/2021/ICE-Benchmark-Administration-Publishes-Feedback-Statement-for-the-Consultation-on-Its-Intention-to-Cease-the-Publication-of-LIBOR-Settings/default.aspx>

いない LIBOR を参照している既存取引のうち、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は“tough legacy (タフレガシー)”と呼ばれています。

- ✓ 英国では、可能な限り移行を行うことを前提として、こうしたタフレガシーへの対応を念頭に置き、2020 年 10 月に議会にベンチマーク規制を改正する法案が提出され、議論が重ねられています。
- ✓ これを受けて、FCA は、上記法案が成立することを前提として、2021 年 3 月 5 日、LIBOR が指標性を喪失し、指標性の回復が困難となった場合、IBA に LIBOR の算出方法を変更させる権限の行使について、2020 年 11 月に実施した市中協議の結果³と今後の方針を公表しました。
- ✓ この権限が行使されることによって、特定の通貨のうち一部のテナーを利用する既存契約については、算出方法変更後のシンセティック LIBOR が利用できる可能性があります。
- ✓ なお、シンセティック LIBOR の算出方法については、ターム物リスク・フリー・レートに固定のスプレッド調整値⁴を加えることが想定されています。

Q3. 擬似的な LIBOR (シンセティック LIBOR) はどの通貨・テナーに適用されますか。

(回答)

- ✓ 2021 年 3 月 5 日に公表された FCA のアナウンスメントにおいて、各通貨・テナーへの評価について以下のとおり整理されています⁵。

通貨	テナー	評価
日本円 LIBOR	1、3、6 か月物	2022 年 1 月以降の 1 年間に限り、シンセティック LIBOR を公表 (市中協議予定)
英ポンド LIBOR	1、3、6 か月物	2022 年 1 月以降、シンセティック LIBOR を公表 (市中協議予定)
米ドル LIBOR	1、3、6 か月物	移行の状況等を踏まえ、2023 年 7 月以降、シンセティック LIBOR を公表することに関して、引き続き検討

³ 2020 年 11 月、FCA は、IBA に LIBOR の算出手法を変更させる権限の行使に関する基本的な考え方について、市中協議を開始しました。

⁴ ISDA デリバティブのフォールバックにより計算されるスプレッド調整値と同様の値となります。

⁵ ユーロ LIBOR とスイスフラン LIBOR は、全テナーについて FCA の権限行使の対象外とされています。

- ✓ 日本円 LIBOR について、FCA は、上記のテナーを対象に、2022年1月以降の1年間（2022年末まで）に限ってシンセティック LIBOR の公表を検討する理由として、「日本円 LIBOR からの移行を完了するための時間的猶予を与えることにより、主に市場の健全性（market integrity）を保護すること」を挙げています。なお、「FCA は、2022年末以降のシンセティック LIBOR の公表継続については検討しない」、とも言及しています。
- ✓ シンセティック LIBOR に関する適用範囲（商品等）の取扱いについて、今後の議論等を注視することが必要となります。ただし、その適用範囲はタフレガシーに限定される予定であり、また、算出方法の変更に伴い、契約の経済的価値が変わりうる可能性があります。FCA から、「シンセティック LIBOR に依存することなく、移行対応およびフォールバック条項の導入を進めていくべき」と強調されています。したがって、自らが契約している LIBOR 参照契約については、引き続き、移行対応およびフォールバック条項の導入について早急に検討いただきますようお願いいたします。

Q4. 今回のアナウンスメントはトリガーに該当しますか。

(回答)

- ✓ 現在、LIBOR の恒久的な公表停止に対応するフォールバック条項には、多くの場合、「LIBOR の運営機関またはその監督当局が、LIBOR の恒久的な公表停止またはその予定を公表したとき」および「LIBOR の運営機関の監督当局が指標性喪失またはその予定を公表したとき」という趣旨のトリガー（公表停止トリガーおよび公表停止前トリガー⁶）が設定されていると考えられます。
- ✓ FCA は、今回のアナウンスメントにおいて、「公表停止トリガー」または「公表停止前トリガー」に該当するとしており、ISDA も、IBOR Fallbacks Supplement や ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol における”Index Cessation Event”に該当する⁷としています。

Q5. トリガーに該当することによって、フォールバック時のスプレッド調整値にどのような影響が生じますか。

⁶ 2021年1月29日付で当協会が公表している「相対貸出のフォールバック条項の参考例（2021年1月改訂版）（以下「参考例」という。）においては、「公表中止事由」および「指標性喪失事由」と記載されています。<https://www.zenginkyo.or.jp/news/2021/n012901/>

⁷ https://www.isda.org/a/y3ZTE/A43681587-v7.0-04032021_ISDA-Guidance-on-FCA-announcement_LIBOR-Future-Cessation-and-Non-Representativeness.pdf

(回答)

- ✓ 今回のアナウンスメントにより、2021年3月5日時点で、LIBORのすべての通貨およびテナー（5通貨・各7テナー）について、ISDAデリバティブのフォールバック時に利用するスプレッド調整値が確定しました⁸。

Q6. 米ドル LIBOR の一部のテナーについては、公表停止時期が 2023 年 6 月末になっていますが、スプレッド調整値が確定する時期についても他通貨と違いがあるのでしょうか。

(回答)

- ✓ 「Q5」のとおり、公表停止時期によらず、2021年3月5日時点で、すべての通貨およびテナーについて ISDA デリバティブのフォールバック時に利用するスプレッド調整値が確定しています。

Q7. 米ドル LIBOR の一部のテナーについて、2023 年 6 月末に公表停止時期が延期されたことを受けて、当該テナーは、いつまで新規取引に利用することが可能ですか。

(回答)

- ✓ 現時点では、米国の代替金利指標委員会（ARRC）により提示された貸出における米ドル LIBOR の新規利用の停止時期（2021年6月末）については変更されていないほか、米国監督当局は、2021年末以降は新規取引において LIBOR を利用するべきではないと認識している点に言及しています⁹。

<本邦の対応>

Q8. 本邦当局は、今回のアナウンスメントに対してどのような見解を示していますか。

(回答)

- ✓ 3月8日、金融庁・日本銀行は「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」（以下「公表文書」という。）を公表^{10,11}し、各業界団体を通じ、金融機関に通知しました。

⁸ ISDA デリバティブに関するスプレッド調整値は [Bloomberg](#) において確認することが可能です。

⁹ <https://www.federalreserve.gov/supervisionreg/srletters/SR2107.pdf>

¹⁰ 金融庁ウェブサイト

<https://www.fsa.go.jp/policy/libor/libor.html>

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

¹¹ 日本銀行ウェブサイト

https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/rel210308a.htm/

https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/data/rel210308a.pdf

- ✓ 概要としては、以下のとおりです。
 - LIBOR 参照の既存契約における LIBOR の恒久的な公表停止に向けた基本的な対応は、代替金利指標への「移行」、あるいは「フォールバック」条項の導入である。
 - パネル LIBOR の公表停止時期の明確化を踏まえ、各金融機関においては、日本円金利指標に関する検討委員会（以下「本邦検討委員会」という。）が公表した移行計画および各金融機関が策定した移行計画に則って、可能な限り早期に移行またはフォールバック条項を導入すべく、顧客説明および契約改定に向けた顧客交渉を進めることが重要である。
 - FCA からは今後市中協議を行う意図が示されているが、仮にシンセティック LIBOR が構築されたとしても、シンセティック LIBOR の利用はタフレガシーに限定される予定であるとともに、シンセティック円 LIBOR の公表は1年間に限定される見込みである。
 - したがって、円 LIBOR からの秩序ある移行を進めるためには、円 LIBOR 参照契約を着実に削減することが重要であって、シンセティック円 LIBOR を参照した新規の契約・取引を行うべきではない。
 - 本邦においては、既存契約へのシンセティック円 LIBOR の利用は移行対応をしっかりと進めたもとの、タフレガシーに限定され、いわばセーフティネットとして利用されるべきものである。また、シンセティック円 LIBOR の公表期間は1年間に限定されていることにも留意すべきである。

Q9.本邦ではタフレガシーや擬似的な LIBOR（シンセティック LIBOR）について、今後どのような検討がなされていく予定ですか。

（回答）

- ✓ 本邦検討委員会は、3月11日、「金融庁及び日本銀行による今後の LIBOR 移行対応に関する通知の公表について」を公表¹²し、アナウンスメントや公表文書に支持・歓迎の意を示すとともに、公表文書に示された内容を前提として、今後、移行対応が本格化していく中で、一部の既存契約・取引において、やむを得ず移行対応が遅延するリスクや不確実性について、幅広い市場参加者と密接に協力しつつ、議論を深めるとともに、LIBOR の秩序ある移行対応を後押しすることとしています。

以 上

¹² https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmt/cmt210311c.pdf

(免責事項)

- 本 Q&A は、2021年3月11日時点の公表文書等にもとづき作成しております。
- 本資料の利用により、直接または間接にトラブルや損失・損害等が発生しても当協会は一切責任を問わないものとします。
- 本資料は、本邦当局、英米当局、IBA、ISDA 等から公表された資料など、現状で信頼できると考えられる各種情報にもとづいて作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料は、一般的な情報提供を目的としており、法務、会計、税務その他の専門的助言を提供するものではありません。
- 実際のご対応、お取引に当たっては、取引金融機関の担当者にご相談のうえ、お手続きを進めていただきますようお願いいたします。