

LIBORを参照している社債に関するQ&A

〔必要となる対応に関するQ&A〕

Q1. LIBORの恒久的な公表停止に備えて、日本法に準拠しているLIBOR参照社債について、どのような対応が必要となりますか。

(回答)

- ✓ LIBOR参照社債については、①恒久的な公表停止よりも前に代替金利指標へ金利変更を行う「移行」か、②恒久的な公表停止後に参照する金利（フォールバック・レート）について、契約当事者間で公表停止前にあらかじめ合意し、フォールバック条項を導入しておく「フォールバック」のいずれかの対応が必要です¹。
- ✓ 日本法に準拠しているLIBOR参照社債について、上記①・②の対応を行うためには、社債要項の内容を変更することとなるため、会社法の規定にもとづいて、社債権者集会を開催して社債権者の同意を得るか、あるいは全社債権者の同意を取得する必要²があります。
- ✓ この点、特に私募債のように社債権者数が少ない場合は、全社債権者の同意を取得する方法が一案として考えられます。
- ✓ こうした「移行」・「フォールバック」に係るプロセスについては、社債発行会社が、法律事務所や引受証券会社、社債管理者・財務代理人等といった関係者と相談しつつも、主体的に取り組む必要があります。一連の手続きには相応の時間を要することから、早期に対象となる社債や必要な作業の洗い出し等を実施し、検討・対応を進めていくことが重要です。

¹ LIBOR参照社債におけるフォールバック条項の導入（ないしは条件変更による参照金利の変更）に際して問題となりうる法的論点に関する検討結果については、佐藤正謙・青山大樹・森勇貴「LIBOR参照社債におけるフォールバック条項の導入に関する法的論点」（金融法務事情 2139号（2020年）25頁）・（NBL1174号（2020年）24頁）に詳しい内容が掲載されています。

² 改正会社法（2021年3月1日施行）では、社債権者集会を招集する者が社債権者集会の目的である事項について提案をした場合において、当該提案につき社債権者（議決権を行使することができるものに限る。）の全員が書面または電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があったものとみなして決議を省略することが認められています（新735条の2第1項参照）。この場合、決議事項に関する裁判所の認可も省略することができることとされています（同条第4項参照）。

Q2. 社債権者集会を開催する場合、社債発行会社として、どのような手続きや準備が必要となりますか。

(回答)

- ✓ 社債権者集会の開催に伴い必要となる主な事項は、以下のとおりです。
- ① 社債権者集会の開催要否の判断（集会における提案内容の検討を含む）。
 - ② （集会を開催する場合、）招集事項の決定（集会の日時・場所、目的である事項等）。
 - ③ 無記名式の社債券を発行している場合には、社債権者集会を招集する旨などに関する公告（集会開催の3週間前まで）。振替債の場合には、社債要項に公告に関する定めがある場合を除き、社債権者、社債発行会社および社債管理者に対して、書面により集会開催に関する通知の発出（集会開催の2週間前まで）³。
 - ④ （法令にもとづかない任意の）社債権者への事前説明会⁴。
 - ⑤ 無記名式の社債券を発行している場合には、社債権者集会参考書類・議決権行使書面の交付（集会開催の1週間前まで。社債権者から請求があった場合には直ちに交付）。
 - ⑥ 社債権者集会の開催・決議。
 - ⑦ 決議事項に関する裁判所への認可申立て（集会の決議後、1週間以内）。
 - ⑧ 裁判所による認可決定。
 - ⑨ 裁判所による認可決定について、遅滞なく公告。

³ 2021年3月1日、証券保管振替機構は、LIBORの恒久的な公表停止が想定されていることに対応し、社債権者集会開催の周知が必要となる銘柄が社債情報伝達サービスの対象となるよう、同サービスの対象債券を拡大しています（http://www.jasdec.com/download/fund/gaiyou_k49.pdf）。

⁴ 説明会は必ずしも必要ではなく、社債発行会社の判断にもとづき開催有無を決定することとなります。

Q3.下記条件の社債(以下「ハイブリッド債」といいます⁵。)について、円 LIBOR の恒久的な公表停止時点(2021年12月末)は固定金利を参照しているほか、参照金利が LIBOR に変更する前に期限前償還を行う予定ですが、「移行」・「フォールバック」に係る対応は必要ですか。

<社債の条件例(下記(1)および(2)を含む)>

- (1)発行から一定期間(2022年12月末まで)は固定金利を参照し、固定金利期間の終了後(2023年1月以降)は参照金利を円 LIBOR に変更する。
- (2)発行から一定期間(2022年12月末まで)は期限前償還が許容されない。

(回答)

- ✓ 本ハイブリッド債は、円 LIBOR の恒久的な公表停止時点(2021年12月末)では固定金利を参照していることから、金利の計算(および受払い)に関して、公表停止の影響を直ちには受けないと考えられます。
- ✓ 他方、固定金利期間の終了後(2023年1月以降)の参照金利の取扱いが不明瞭となることを受けて、格付機関による資本性認定への影響などに留意が必要と考えられます(詳細は「Q4.」をご参照)。
- ✓ こうした不透明な状況を回避する観点から、「移行」や「フォールバック」による対応を早期に行うことも考えられますが、具体的な対応方法については、各社における実務上の問題なども含め、関係者に相談しつつ、社債発行会社として方針を決定する必要があります。
- ✓ また、仮に、現時点では期限前償還を行うことを考えている場合でも、社債発行会社を取り巻く環境の変化等により、実際には期限前償還を行うことができなくなった場合、「移行」や「フォールバック」による対応が必要となります。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も留意が必要と考えられます。

⁵ ここでは、一般的な企業が発行するハイブリッド債を想定しています。

Q4. フォールバック条項を導入していない、あるいはその内容が不十分なために、円 LIBOR 公表停止後の代替金利指標が明確ではない劣後債は、資本性要件は認められるのでしょうか。

(回答)

(1) ハイブリッド証券に関する取扱い

- ✓ 2021年4月、本邦の大手格付機関から、ハイブリッド証券(ハイブリッド債、優先出資証券、優先株など資本と負債の特徴を併せ持つ証券。ローン形態も含む。)のコール権を行使し、期限前償還する場合に、同等以上の資本性を持つ手段で資金を調達することを約束する規定(リプレースメント規定)を順守できることなどを前提として、フォールバック条項が導入されていない場合でも、基本的に資本性評価の判断には影響しない旨の見解が示されています⁶。
- ✓ こうした見解を踏まえると、必ずしも当該ハイブリッド証券にフォールバック条項を導入することは必須ではないと考えられる一方で、社債発行会社を取り巻く将来的な環境変化等により、リプレースメントの蓋然性に疑義が呈される可能性があるなど、不透明な要素はあることから、格付機関を含めた関係者と緊密にコミュニケーションを図りつつ、具体的な対応方針を主体的に決定していく必要があると考えられます。

(2) 自己資本比率規制に服する金融機関が発行する劣後債等

- ✓ 自己資本比率規制等に服する金融機関が発行する劣後債等を対象として、2021年2月12日、金融庁は「LIBORの公表停止を踏まえた自己資本比率規制及びTLAC規制に関するQ&A」を一部改正(追加)し、LIBORの公表停止を踏まえた資本性要件やTLAC適格要件の取扱いを明確化しています(<https://www.fsa.go.jp/news/r2/ginkou/20210212/01.pdf>)。

…なお、上記(2)の回答は、一般的な企業が発行するハイブリッド証券の資本性認定に直接関係するものではございませんので、ご注意ください。

⁶ https://www.ri.co.jp/news_release_cfp/2021/04/news_release_cfp_20210420_2104190801_jpn.pdf
(格付投資情報センター(R&I))

⁷ https://www.jcr.co.jp/download/9da2dab9cccc1991fe3f32b1228fefb9c4a312e3816e9866e91/21d0058_1.pdf
(日本格付研究所(JCR))

〔本邦における検討状況に関する Q&A〕

Q5. LIBOR の恒久的な公表停止に備えて、LIBOR (LIBOR をベースとする金利スワップレート⁸⁹を含む。) を参照している社債 (以下「LIBOR 参照社債」といいます。) について、本邦においてどのような検討が行われていますか。

(回答)

- ✓ 2020年8月に、「日本円金利指標に関する検討委員会」(以下「検討委員会」といいます。) が公表した「LIBOR の恒久的な公表停止に備えた本邦での移行計画」では、円 LIBOR 参照債券について、下記①～③のとおり、対応期限(目安)が設定されています。

【対応期限(目安)】

- ① 後決め複利に対応した体制整備 : 2021年3月末
 - ② LIBOR 参照債券の新規発行停止 : 2021年6月末
 - ③ LIBOR 参照債券の顕著な削減 : 2021年9月末
- ✓ 後決め複利(O/N RFR 複利(後決め))を利用する際のコンベンション(利息計算方式)については、2020年7月に開催された検討委員会において、検討委員会傘下の債券サブグループから、「Reset Days Prior 方式を改良した Observation Period Shift 方式を選好するとの金利指標問題に関する意見交換会(事務局:日本証券業協会)の整理について、多くの先から賛同が得られた」旨の報告¹⁰が行われています。

⁸ LIBOR をベースとする金利スワップレートとは、Refinitiv が算出・公表している東京スワップ・リファレンス・レート(TSR)や、ロイター58376頁(東京市場における円スワップのオファード・レートおよびビッド・レートを表示するロイターの58376頁またはその承継頁)に表示される東短 ICAP が公表する LIBOR 建スワップレートなどが該当します。

⁹ 2021年4月19日、Refinitiv は市中協議を公表し、TSR の代替金利指標の確定値およびフォールバック・レートの算出・公表方法等に関する検討を進めています

(https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/white-papers/re1384668-ia-whitepaper.pdf)。

¹⁰ 複利計算時に利用するウェイト(重み)として、Reset Days Prior (Lookback without Observation Shift) 方式は計算期間の対応する翌日物期間のカレンダー日数を利用するのに対し、Observation Period Shift 方式は翌日物金利が本来反映する翌日物期間のカレンダー日数を利用します。なお、貸出については、2020年12月、検討委員会傘下の貸出サブグループより、Lookback without Observation Shift 方式を選好するとの整理について、圧倒的多数が支持したことに関する検討の報告が行われていますが、Observation Period Shift 方式についても、実行可能かつ頑健な方式として利用を妨げないとの見解も併せて示されています。

- ✓ なお、証券保管振替機構においては、後決め金利指標を参照する銘柄の取扱いについて必要な事項を定めるため、2021年1月12日付で一般債振替制度に係る業務処理要領の改正を実施¹¹しており、システム上の対応も行われています。

以 上

(ご参考)

- 当協会では、LIBORの恒久的な公表停止に関する情報等をまとめたウェブサイト(LIBOR特設ページ¹²)を開設しているほか、説明資料を作成しておりますので、必要に応じて、ご参照ください。

(免責事項)

- 本Q&Aは、2021年4月20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、関係当局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、法律事務所や取引金融機関の担当者のご相談のうえ、お手続きを進めていただきますようお願いいたします。

¹¹ 証券保管振替機構「一般債振替制度における後決め金利指標参照銘柄の取扱い（LIBOR公表停止対応）」(<https://www.jasdec.com/download/finance/toriatsukai.pdf>)

¹² <https://www.zenginkvo.or.jp/libor/>