

(日本語参考訳)*

2021年3月5日(2021年3月8日更新)

将来の公表停止および指標性喪失に関するガイダンス

LIBOR ベンチマークの将来の公表停止および指標性の喪失に関する FCA による声明

国際スワップ・デリバティブズ協会(The International Swaps and Derivatives Association, Inc.、以下「ISDA」といいます。)は、Financial Conduct Authority(以下「FCA」といいます。)が、2021年3月5日、LIBOR ベンチマークの将来の公表停止および指標性の喪失に関して行った声明(以下「FCA・LIBOR 声明」といいます。)による影響を受ける店頭デリバティブ取引の当事者に対し、以下のガイダンスを提供します。以下のガイダンスは、CHF LIBOR、EUR LIBOR、GBP LIBOR、JPY LIBOR、USD LIBOR、Singapore Dollar Swap Offer Rate(以下「SOR」といいます。)および Thai Baht Interest Rate Fixing (以下「THBFIX」といいます。)に関連するものです。

2021年3月5日、FCA は以下の声明を公表しました。

- (1) 2021年12月31日の直後に、全7ユーロ LIBOR、全7スイスフラン LIBOR、スポット・ネクスト物、1週間物、2か月物および12か月物の日本円 LIBOR、オーバーナイト物、1週間物、2か月物および12か月物の英ポンド LIBOR ならびに1週間物および2か月物の米ドル LIBOR の公表は恒久的に停止すること。
- (2) 2023年6月30日の直後に、オーバーナイト物および12か月物の米ドル LIBOR の公表は恒久的に停止すること。
- (3) 2021年12月31日の直後に、1か月物、3か月物および6か月物の日本円 LIBOR ならびに1か月物、3か月物および6か月物の英ポンド LIBOR は、提供されなくなる、または、FCA の市中協議を条件として、変更された方法により(つまり「シンセティック」ベースで)提供され、かつ、それらが想定しようとする対象の市場および経済的実体をもはや反映しなくなり、かつ、その指標性は回復されないものとなること。
- (4) 2023年6月30日の直後に、1か月物、3か月物および6か月物の米ドル LIBOR は、提供されなくなる、または、FCA による本件の検討を条件として、シンセティック・ベースで提供され、かつ、それらが想定しようとする対象の市場および経済的実体をもはや反映しなくなり、かつ、その指標性は回復されないものとなること。

* * This Japanese translation is for reference only. Although every effort has been made to ensure the accuracy of this translation, due to the differences in grammar and legal terminologies, the possibility that terms or words used in the Japanese translation may have different meanings or connotations from the English original cannot be ruled out. Therefore, this Japanese translation should not be relied upon by any person in making any decision or taking any action. If there exists any difference between the Japanese version and the English version, the English version should govern.

本日本語訳は参考訳であり、英語を原本といたします。本参考訳ではできる限り正確な翻訳を行っておりますが、英語と日本語の間には文法や法的・言語的な概念の違いがあり、それぞれの言語においても1つの語に対して複数の解釈が可能です。したがって、本参考訳の正確性及び信頼性は保証されるものではありません。原文と本参考訳の間に齟齬がある場合には、原文の内容が優先します。

FCA は、それゆえ、上記日以降、全 35 の LIBOR は、いかなる運営者によっても提供されなくなる、または、指標性が喪失すると述べています。FCA は、当該声明を、各種契約において規定された、FCA による公表停止前または公表停止の声明によって、発効するフォールバックの算出および将来的に適用させる契約上の条件(実際にどのように規定されているかを問わない。)を満たすこととなることを認識した上でなしたものです。FCA・LIBOR 声明は、[こちら](#)に掲載されております。

その後、2021 年 3 月 5 日、ICE Benchmark Administration(以下、「IBA」といいます。)は、プレスリリース(以下「IBA プレスリリース」といいます。)を通じて、2020 年 12 月 4 日の LIBOR の公表停止に関する市中協議の結果の概要をまとめた声明(以下「IBA 声明」といいます。)を公表しました。IBA プレスリリース及び IBA 声明は[こちら](#)と[こちら](#)に掲載されております。

ISDA は、市場リスクを軽減し、かつ、市場参加者によるトリガー及びフォールバックの秩序だった統合的な適用のため、本ガイダンスを発表するものです。本ガイダンスは法的助言ではなく、市場参加者におかれましては必要に応じて自らの法律アドバイザーにご相談ください。市場参加者におかれましては、いかなる目的のためにも本ガイダンスに依拠することなく、上記事由による影響を理解すべく、影響を受ける契約条項をご確認ください。ISDA は本ガイダンスにつき何らの責任を負うものではなく、先例を示すことを意図するものではありません。清算済み取引及び電子コンファメーション・プラットフォーム上で約定された取引については、市場参加者におかれましては、関連する清算機関又はコンファメーション・プラットフォームの契約条項をご参照ください。

ガイダンス

本ガイダンスの目的は以下のとおりです。

- (1) **ISDA IBOR Fallbacks**: 2020年10月23日に公表された ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol (以下「**IBOR Fallbacks Protocol**」といいます。)および 2020年10月23日に最終化・2021年1月25日に効力発生した 2006 ISDA Definitions に関するサプPLEMENT第70号(以下「**IBOR Fallbacks Supplement**」といいます。)の規定が、FCA・LIBOR 声明にどのように適用されるかについて述べること。
- (2) **2018 ISDA Benchmarks Supplement**: 2006 ISDA Definitions Benchmarks Annex to the ISDA Benchmarks Supplement (以下「**ISDA Benchmark Supplement**」といいます。)の規定が、FCA・LIBOR 声明にどのように適用されるかについて述べること。

本ガイダンスにおいて用いる用語であって本ガイダンスで定義していないものは、IBOR Fallbacks Protocol、2006 ISDA Definitions (IBOR Fallbacks Supplement を含みます。)または ISDA Benchmarks Supplement において、それぞれ定められた意義を有するものとします。

FCA・LIBOR 声明

26のLIBORの恒久的停止に関し、FCA・LIBOR 声明において、FCAは以下のように述べております。

「... these 26 LIBOR settings will permanently cease as we set out below.

- *Publication of all 7 euro LIBOR settings, all 7 Swiss franc LIBOR settings, the Spot Next, 1-week, 2-month and 12-month Japanese yen LIBOR settings, the overnight, 1-week, 2-month and 12-month sterling LIBOR settings, and the 1-week and 2-month US dollar LIBOR settings will cease immediately after 31 December 2021.*
- *Publication of the overnight and 12-month US dollar LIBOR settings will cease immediately after 30 June 2023.*」

他の9のLIBORに関し、FCA・LIBOR 声明において、FCAは以下のように述べております。

「We will consult on requiring IBA to continue to publish the 3 remaining sterling LIBOR settings (1-month, 3-month and 6-month) for a further period after end-2021 on a changed methodology (also known as a 'synthetic') basis using the proposed new powers the government is legislating to grant us under the BMR...

We will consult on requiring IBA also to continue to publish the 1-month, 3-month and 6-month Japanese yen LIBOR settings after end-2021 on a synthetic basis, for one additional year...

As the transition away from US dollar LIBOR progresses, we will continue to consider the case for using these proposed powers also to require continued publication on a synthetic basis of the 1-month, 3-month and 6-month US dollar LIBOR settings for a further period after end-June 2023...

Where we decide to require IBA to continue the publication of any settings on a synthetic basis... LIBOR settings published on this synthetic basis will no longer be representative of the underlying market and economic reality the setting is intended to measure as those terms are used in the BMR.

...[I]t is clear that these 9 LIBOR benchmark settings (1-month, 3-month and 6-month settings in each of sterling, Japanese yen and US dollar LIBOR) will no longer be representative of the underlying market and economic reality that such setting is intended to measure and that representativeness will not be restored, as set out below.

- Immediately after 31 December 2021, the 1-month, 3-month and 6-month Japanese yen LIBOR settings and the 1-month, 3-month and 6-month sterling LIBOR settings will no longer be representative and representativeness will not be restored.
- Immediately after 30 June 2023, the 1-month, 3-month and 6-month US dollar LIBOR settings will no longer be representative and representativeness will not be restored.]

次いで FCA は以下のように述べております。

「It follows that all 35 LIBOR settings will either cease to be provided by any administrator or no longer be representative immediately after the dates set out above.”

“We make this statement in the awareness that it will engage certain contractual triggers for the calculation and future application of fallbacks that are activated by pre-cessation or cessation announcements made by the FCA (howsoever described) in contracts, and in accordance with our **11 March 2020 statement** on LIBOR contractual triggers.]

IBOR Fallbacks Protocol および IBOR Fallbacks Supplement の関連する規定

IBOR Fallbacks Protocol の Attachment は、Adhering Parties 間において行われる修正を定めています。Attachment のパラグラフ 1 から 5 では、IBOR Fallbacks Supplement の規定に従って、関連する Protocol Covered Documents に対する修正を行うことが企図されています。Attachment のパラグラフ 6 では、IBOR Fallbacks Supplement に定められた文言に実質的に基づく文言を用いて関連する Protocol Covered Documents に対する修正を行うことが企図されています。

IBOR Fallbacks Supplement および IBOR Fallbacks Protocol の双方において、Index Cessation Event は、LIBOR につき以下により生じるとされています。

「当該[レート]の運営者に係る規制監督当局...による公式の声明又は情報の公表であって、当該運営者は当該[レート]の提供を恒久的又は無期限に停止した又は停止する旨を述べるもの(ただし、当該声明又は公表時において、当該[レート]の提供を継続する承継運営者が存在しない場合に限る。)。」または、

「当該[LIBOR レート]の運営者に係る規制監督当局による公式の声明又は情報の公表であって、(A) 当該規制監督当局が、当該[LIBOR レート]が測定しようとする対象の市場及び経済的実態を当該[LIBOR レート]はもはや反映していない又は将来の特定の時点において反映なくなる、そしてその指標性は回復されないと判断したこと、並びに(B) 当該声明又は公表が、各種契約において規定された、当該監督当局による公表停止前の宣言によって発効するフォールバックを適用させる契約上の条件(実際にどのように規定されているかを問わない。)を満たすこととなることを認識した上でなされるということが言及されているもの。」

IBOR Fallbacks Supplement および IBOR Fallbacks Protocol の双方において、Index Cessation Effective Date は、レートが提供されなくなった、または、Non-Representative となった、いずれか早い時点に到来するとされています。

IBOR Fallbacks Supplement により導入された 2006 ISDA Definitions のセクション 7.3(r)及び 7.3(s) は、個別のテナーに対し Index Cessation Event のコンセプトを適用するものです。同様に、IBOR Fallbacks Protocol の Attachment のパラグラフ 6(e)(iii)は、個別のテナーに対し Index Cessation Event を適用することを企図しています。

IBOR Fallbacks Supplement は、所定の Rate Options に関する新たなセクション 8.5 (*Discontinued Rates Maturities*: 廃止された金利期間)を導入しています。このセクションによると、ある LIBOR のテナーが廃止された、または、Non-Representative の宣言がなされた場合、線形補間を適用するものです。ただし、利用可能なより短いテナー (Nearest Short Rate) またはより長いテナー (Nearest Long Rate) が不在の場合は除かれ、かかる場合には Index Cessation Event が発生したものとみなされます。セクション 8.5 は、IBOR Fallbacks Supplement でカバーされる SOR および THBFIX には適用されませんが、SOR または THBFIX に関するレート提供のために USD LIBOR のテナーが補間に用いることができない場合、Index Cessation Event が発生します。

FCA・LIBOR 声明に対する IBOR Fallbacks Protocol および IBOR Fallbacks Supplement の適用

FCA・LIBOR 声明は、全 35 の LIBOR がその運営者によって提供されなくなる、または、指標性を有しなくなることを企図しています。これに基づき、ISDA では、公表停止予定の LIBOR につき承継運営者は存在しないものと理解しています。

したがって、IBOR Fallbacks Protocol および IBOR Fallbacks Supplement の双方との関係においては、現在 IBA によって公表されている全 35 の LIBOR に係る Index Cessation Event が、すべての LIBOR が恒久的に公表停止となる、または、Non-Representative となる旨の FCA の声明によって、2021 年 3 月 5 日に発生したものとみなされることとなります。各 LIBOR に関する Index Cessation Effective Date は以下の日に到来することとなります。

- (1) 全 7 の EUR LIBOR、全 7 の CHF LIBOR、全 7 の JPY LIBOR、オーバーナイト物および全 7 の GBP LIBOR については、2022 年 1 月 1 日以降の最初のロンドン Banking Day。これは、当該 LIBOR が恒久的に提供されなくなるまたは Non-Representative となる 2021 年 12 月 31 日の直後の日です。
- (2) 全 7 の USD LIBOR については、2023 年 7 月 1 日以降の最初のロンドン Banking Day。これは、より長いテナーもしくはより短いテナーが提供されなくなる、または、Non-Representative でないより長いテナーもしくはより短いテナーが提供されなくなる、2023 年 6 月 30 日の直後の日です。

USD LIBOR の 1 週間および 2 か月テナーの提供が停止する 2021 年 12 月 31 日の後、それよりも長い USD LIBOR のテナーおよび短い USD LIBOR のテナー (Non-Representative でないもの) が継続して提供される限り、USD LIBOR の 1 週間および 2 か月テナーは、それより次に長いテナーと次に短いテナーによる線形補間によって定められることとなります。USD LIBOR の 1 週間および 2 か月テナーについての Index Cessation Effective Date は、2023 年 7 月 1 日以降の最初のロンドン Banking Day に到来することとなりますが、これは、同日以降は線形補間が不可能となるためです。

FCA・LIBOR 声明で企図されているものではありませんが、各 LIBOR のフォールバックレートのタイミングおよび適用に影響を及ぼす可能性のある事象が将来発生する可能性があります。これらには、すべての LIBOR につき引き続き Index Cessation Event が発生することが含まれます。例えば、FCA が、ある LIBOR につき異なる日から提供されなくなる、または、Non-Representative となる旨、後に声明を行った場合、これにより当該 LIBOR に係る Index Cessation Effective Date は変更されることとなります。

USD LIBOR は、SOR および THBFIX を算出する一要素となっています。(i)オーバーナイト物および 12 か月物 USD LIBOR の提供は 2023 年 6 月 31 日の直後に恒久的に停止となり、(ii) 1 か月物、3 か月物 および 6 か月物 USD LIBOR は 2023 年 6 月 31 日の直後に Non-Representative となることから、SOR および THBFIX の算出、さらにこれらのレートを参照する Rate Options の算出は、影響を受けることになります。Fallback Rate (SOR)または Fallback Rate (THBFIX)はそれぞれ、(SOR または THBFIX のために必要な USD LIBOR に係る Index Cessation Effective Date である)2023 年 7 月 1 日以降の最初のロンドン Banking Day、またはそれ以降に、SOR または THBFIX の計算を要する最初の日以降に、SOR または THBFIX に代わって、適用されます。

FCA・LIBOR 声明に対する Bloomberg の Spread Adjustment の適用

Bloomberg Index Services Limited(以下「BISL」といいます。)は、公表された LIBOR の値を踏まえ、実際にフォールバックが適用される前に、情報提供を目的として、各 LIBOR 用に「参考用」のスプレッドを公表しています。

ある特定の LIBOR に係るスプレッドは、(Bloomberg の IBOR Fallback Rate Adjustments Rule Book に定義された)「Spread Adjustment Fixing Date」において決定、つまり「固定」されます。この Spread Adjustment Fixing Date は、(i) Index Cessation Event または(ii) 関連する IBOR の特定のテナーにつき Index Cessation Event を構成することとなる、声明もしくは情報の公表(ここでは、声明が公表されていない、それよりも短いテナーと長いテナーによる線形補間が不可能となる場面)のいずれかが先に発生する時点をいいます。

FCA・LIBOR 声明に対する Bloomberg の IBOR Fallback Rate Adjustments Rule Book の適用

BISL は、Bloomberg の IBOR Fallback Rate Adjustments Rule Book に基づき、FCA・LIBOR 声明は「Spread Adjustment Fixing Date」を構成することを確認しました。したがって、すべての LIBOR に係る「Spread Adjustment Fixing Date」は 2021 年 3 月 5 日となります。

FCA・LIBOR 声明に対する ISDA Benchmark Supplement の適用

ISDA Benchmarks Supplement の適用においては、Index Cessation Event の時点で、IBOR Fallbacks Supplement の規定を盛り込む取引(これは IBOR Fallbacks Supplement が直接適用されるか、IBOR Fallbacks Protocol によるかを問いません。)において参照される LIBOR Floating Rate Option は、「index cessation event」として定義されたコンセプトまたは他の方法により規定されたものへの言及(「a reference to a concept defined or otherwise described as an “index cessation event”」)を含んでいることとなります¹。すなわち、ISDA Benchmarks Supplement のセクション 1.1(*Specific provisions for certain Relevant Benchmarks*)に定める「Priority Fallback」が当該取引に適用されることとなります。上記のとおり、「Priority Fallback」の適用は関連する指標レベルを定めることとなります。

ISDA Benchmarks Supplement のセクション 1.2(*Consequences of a Benchmark Trigger Event*)の規定は、「Priority Fallback」が指標レベルを決定する方法を規定できていない限りにおいて適用され、そこでは、各当事者は、各 LIBOR の公表停止または指標性喪失に係る「Cut-off-Date」より前に、一または複数の「Alternative Continuation Fallbacks」を適用することに努めなければなりません。

¹ この結果は、ISDA Benchmark Supplement の規定を盛り込んでいるものの、IBOR Fallbacks Supplement の規定を盛り込んでいない取引(これは IBOR Fallbacks Supplement が直接適用されるか、IBOR Fallbacks Protocol によるかを問いません。)との関係では異なる可能性があります。

IBA プレスリリース及び IBA 声明

IBA プレスリリース及び IBA 声明は、それぞれ、変更された方法（「シンセティック・ベース」とも呼ばれる）を用いて LIBOR の公表を継続することを IBA に対して要求できる新たな権限を FCA が行使することを前提としており、現在 IBA が公表している全 35 の LIBOR 全てについて、Index Cessation Event を構成する FCA・LIBOR 声明の影響に関する上述の分析に、影響を与えません。

要約表

下表は本ガイダンスに記載の各時点および情報の概要を示すものです。

LIBOR Setting	Last date of publication/ representativeness	Index Cessation Effective Date	Spread Adjustment Fixing Date	Interpolation	Potential for Non- Representative, Synthetic Publication
CHF LIBOR					
All CHF LIBOR settings	December 31, 2021	The first London Banking Day on or after January 1, 2022	March 5, 2021	N/A	N/A
EUR LIBOR					
All EUR LIBOR settings	December 31, 2021	The first London Banking Day on or after January 1, 2022	March 5, 2021	N/A	N/A
GBP LIBOR					
Overnight, 1-week, 2-month and 12-month GBP LIBOR settings	December 31, 2021	The first London Banking Day on or after January 1, 2022	March 5, 2021	N/A	N/A
1-month, 3-month and 6-month GBP LIBOR settings	December 31, 2021	The first London Banking Day on or after January 1, 2022	March 5, 2021	N/A	January 1, 2022 onward
JPY LIBOR					
Spot next, 1-week, 2-month and 12-month JPY LIBOR settings	December 31, 2021	The first London Banking Day on or after January 1, 2022	March 5, 2021	N/A	N/A

LIBOR Setting	Last date of publication/ representativeness	Index Cessation Effective Date	Spread Adjustment Fixing Date	Interpolation	Potential for Non- Representative, Synthetic Publication
1-month, 3-month and 6-month JPY LIBOR settings	December 31, 2021	The first London Banking Day on or after January 1, 2022	March 5, 2021	N/A	January 1, 2022 through December 31, 2022
USD LIBOR					
Overnight and 12-month USD LIBOR settings	June 30, 2023	The first London Banking Day on or after July 1, 2023	March 5, 2021	N/A	N/A
1-week and 2-month USD LIBOR settings	December 31, 2021	The first London Banking Day on or after July 1, 2023	March 5, 2021	The first London Banking Day on or after January 1, 2022 through June 30, 2023	N/A
1-month, 3-month and 6-month USD LIBOR settings	June 30, 2023	The first London Banking Day on or after July 1, 2023	March 5, 2021	N/A	July 1, 2023 onward