

LIBOR 廃止に備える

よくある質問



2021年3月

- ・ ロンドン銀行間取引金利 (LIBOR) とその他の IBOR の公表停止により代替となる標準的な指標金利が特定されました。
- ・ 英ポンドの LIBOR は SONIA(英ポンド翌日物平均金利) に置き換えられます。
- ・ M&G は、LIBOR とその他の IBOR から代替金利への移行を円滑にするための全社的なプロジェクトチームを編成しました。
- ・ 移行に起因する投資価値への影響は最小限になると予想され、移行によりお客様に不利が生じないよう万全の準備を進めます。
- ・ お客様が特別な手続きをする必要はありません。投資戦略の目的に変更がある場合は、事前にその旨をお知らせします。

投資価値は変動します。そのため投資価値は上昇あるいは下落する場合もあり、投資元本額を回収できない可能性があります。本レポートに示されている実績は過去のものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。

一般的な事項

LIBORとはどういうものなのか、そして何が起きているのか

LIBORは「ロンドン銀行間取引金利」の頭文字であり、銀行間の短期貸出金利(実際にはさまざまな金利の総称)です。LIBORは30年以上にわたって金融市場で最も多く使用されてきた指標金利であり、さまざまな通貨、複数の期間があります。多くの金融契約において、利息を決定するための指標としてLIBORが使用されています。

LIBORの公表停止は既に決まっており、2021年末までに停止される予定ですが、米ドルLIBORの公表停止は2023年6月30日まで延期されました(1週間物と2か月物を除く)。米国以外では新しい指標金利への移行作業が進められています。英国では、英ポンドLIBORがSONIA(英ポンド翌日物平均金利)に置き換えられます。金融業界全体の協議でSONIAが英ポンドLIBORの代替として最適であるとの結論に達したからです。

なぜLIBORは廃止され、新たな指標金利が導入されるのか

金融規制当局は、市場金利が信頼でき、実際の市場を反映した標準化された測定方法により算出され、そのプロセスが長期間にわたって信頼でき、透明性が高いものであることが必須だと考えています。LIBORはパ

ネル行(指定金融機関)が提示する金利を基に算出されますが、規制当局は指標金利が中央銀行によって管理され、取引量の多い流動性の高い市場における実取引に基づくものであることが望ましいと考えています。英ポンドLIBORに代わるSONIAの導入は、この要件を満たすことを目的としています。

10年以上前に発生した世界金融危機を契機に、世界中の銀行は銀行間貸出市場の利用を減らしてきました。このことは、複数のLIBOR(特に、使用頻度が低い期間)の算出プロセスの安定性と信頼性の問題を浮き彫りにしました。さらに、世界金融危機前後に一部市場参加者による不正操作が行われたことが発覚したため、LIBORの信頼性に対する大きな懸念が台頭しました。

SONIAとはどういう金利か

SONIA(英ポンド翌日物平均金利)は、金融市場の多くの分野で既に広く使用されている金利です。SONIAは実取引のみに基づいており、イングランド銀行が管理、公表しており、毎日使用する金利として市場では信頼できる基準的な金利として広く認識されています。

LIBOR廃止に伴って導入される他の金利にはどのようなものがあるか

他市場でも同様に置き換えの準備が進められており、SONIAと同様に無リスク金利(リスク・フリー・レート『RFR』)に近い性質をもつ金利が各IBOR(銀行間取引金利)に置き換えられる予定です。

米ドルLIBORはSOFR(担保付翌日物調達金利)に置き換えられる予定ですが、SOFRには米ドルLIBORとは異なる重要な特性があります。

ユーロ建ては、EURIBORを引き続き使用することになっていますが、その算出方法は変更されました。一方、EONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)は公表が停止され、新指標金利としてESTR(ユーロ短期金利)が導入されます。

スイスフランの短期指標金利は、スイスフランLIBORの代替として、SARON(スイス翌日物平均金利に基づいた金利)となります。

円LIBORがTONAR(東京翌日物平均金利)に置き換えられることになっていますが、TIBOR(東京銀行間取引金利)が継続的に使用されていることは、TONARの流動性増加のペースを鈍らせています。

上記の金利については付録Aをご参照ください。

なぜ今まで SONIA を使用しなかったか

IBORは30年以上にわたって指標金利の中心的な存在、そして金融市場の柱として広く信頼されてきました。1997年にSONIAが開発される以前から、IBORは金融業界の重要なパーツとして組み込まれていました。この約10年間における金融セクターの発展に伴い、SONIAが広範に使用されるようになり、信頼性と安定性が向上し、英ポンドLIBORの代替として適切と考えられるようになりました。

SONIAは英ポンド LIBORと何が違うのか

SONIAは、前営業日の実際の取引に基づいて算定されます。つまり、1営業日のみの金利であり、しかも過去の取引に基づいています。対照的に、LIBORはフォワードルッキング(金利決定日から見て参照期間が将来にあたるもの)の金利であり、標準的な期間に限られるものの、複数期間(1か月、3か月、6か月など)が設定されています。これは、次の利払い額が期間の開始時に確定することを意味しており、この特性が、以前からLIBORが指標金利として適しているとされている理由です。SONIAをターム物(2日以上)の期間、通常は1週間以上)金利に適用するには、日々の金利を複利で積算する必要があります。該当期間に適用される最終的な利率は、利息期間終了時(又は終了間際)までは分からない仕組みです。

SONIAやその他のリスクフリー金利は LIBOR より優れているのか

SONIAとLIBORは、しばらくの間、並行して算出、公表されてきました。両者は関連性があるものの、異なるプロセスによって算出され、2つの金利は使用する人

にとって、異なる機能を備えています。SONIAは、厚みがあり流動性の高い市場である金利スワップ市場で最初に使用され、イングランド銀行によると、現在では毎年30兆ポンドを超える資産の参照金利として使用されるようになっています。透明性、流動性、安定性は高く、LIBORの代替指標として理想的で信頼できる金利です。時間の経過とともに、SONIAは、金利市場を適切に反映し、指標金利として適格と考えられるようになりました。規制当局と市場参加者は、LIBORからSONIAや他のRFRへの移行をできるだけ円滑に、そして透明性を保ちながら確実に実行するために、相当の期間にわたって共同して懸命に取り組んできました。

SONIA及びその他のRFRは、実取引ベースであるため、IBORよりも安定的であると広く考えられています。それは、LIBORなどと異なり、銀行が呈示する金利を基にではなく、実際に市場で行われた取引を基に算出されるからです。

IBOR廃止の当初のスケジュールは予定どおりか

2021年末にはほぼすべてのIBORの公表と使用を停止するという予定に変わりはありません。ただし、米ドルLIBORに関しては、1週間物及び2か月物の公表は予定どおりに2021年末に停止されますが、ICEベンチマーク・アドミニストレーション(LIBORの算出・運営機関『IBA』)は、他の期間の公表停止を2023年6月30日に延期しました。延期されたことに伴い、米ドルLIBORを参照する契約のうち、延長期間中に満期を迎える契約に関して変更等の措置を講じる必要がなくなり、また各銀行が最終移行に向けて万全の準備をする猶予期間が長くなりました。市場参加者は2022年1月1日以降に米ドルLIBORを参照金利とする新たな契約を締結しないよう促されています。

M&Gは米ドルLIBORを参照する資産をある程度保有していますが、その比率は小さく、2021年末までに全額を売却する予定にしています。

指標金利移行に伴って、M&Gはどのような対策を講じているのか

M&Gは、IBORから代替RFRへの移行を円滑にするために、全社的なプロジェクトチームを編成しました。チームは、変更がM&Gの運用する戦略に与える影響と、そしてお客様の投資にどのような影響を及ぼすかを特定しました。影響を最小限に抑えるために、最も適切であると判断した措置を講じています。M&Gはまた、英国金融行動監視機構(FCA)、イングランド銀行、及び同業他社と緊密に連携して、新しいRFRへの移行を可能な限り円滑に、かつ透明性をもって進めています。

詳細は以下のFCAのホームをご参照ください。

<https://www.fca.org.uk/markets/libor>

投資戦略への影響

指標金利がLIBORから変更されることにより、お客様の投資資金はどのような影響を受けるか

指標金利がLIBORから変更されることにより、投資戦略が受ける可能性のある主な影響は次の3点です。

- 1 現在、投資戦略の資産価値又は資産から生じるキャッシュフローがLIBOR(又は他のIBOR)に直接リンクしている銘柄、例えば変動利付債や資産担保証券を保有している場合。時間の経過とともに、投資戦略が保有する銘柄は、導入されるRFRにリンクするキャッシュフローに切り替わります。
- 2 投資戦略のパフォーマンスのベンチマークが3か月の英ポンドLIBORなど、LIBOR(又は他のIBOR)にリンクしている場合。パフォーマンスの指標金利として最適な金利、恐らくは新RFRに変更する予定です。
- 3 投資戦略が支払う他戦略の成功報酬が、IBORにリンクしている場合。

M&Gの特別チームは、上記に該当する可能性のある戦略の特定作業を完了しております。また、市場全体が既存の指標金利を新指標金利に切り替えるペースを見ながら、各投資戦略の資産、指標金利、成功報酬の計算を新指標金利に移行する最適な方法とタイミングを計って実行することにしています。

移行が正式となる具体的な時期はいつか

ほとんどのIBORが2021年末に廃止になるという予定は、現段階でも変更されていません。例外は、米ドルであり、ほとんどの期間のLIBORは2023年6月30日まで使用が継続されます。各国の異なる市場が異なるペースで移行作業を進めています。現在から年末までの間に、市場関係者は徐々に移行を進め、SONIAやその他の新RFRを全面的に採用することが期待されています。LIBORにリンクした英ポンド建ての投資戦略や投資商品を取り扱う金融機関が、SONIAにリンク先を変更する可能性が高いと思われます。既に英ポンド建ての多くの資産や商品がSONIAを使用しており、その数は今後も増加傾向を辿ると考えます。

M&Gでは、お客様への影響を最小限に抑えるため、適切と考える日程に必要な変更を円滑に進めることに努めています。英国では、適切なタイミング、方法でのSONIAの採用を容易にするため、英ポンドLIBORは現在も算出されています。

投資戦略のパフォーマンス目標、又はパフォーマンスフィーがIBORにリンクしている場合、どの新参照金利がいつ適用されるか

現在M&Gのプロダクトチームは、各戦略は社内のプロダクトガバナンスの手順に則して修正作業を進めており、2021年中に全戦略の移行を完了させる予定です。

M&Gは移行により、お客様に不利が生じないよう万全の準備をいたします。

M&Gは導入されるRFRと現在のIBORのスプレッドをどのように算出する予定か

IBORと代替RFRのスプレッド算出方法は、国際スワップ・デリバティブ協会 (International Swaps and Derivatives Association 『ISDA』)が公表した『IBOR ISDAフォールバックプロトコル』と『IBORフォールバックサプリメント』で規定された信用スプレッドの調整方法に基づきます。M&Gは2021年1月にISDAの調整方法に従うことを決定し、スワップなどのデリバティブのポジションのフォールバック(代替金利指標)に適用します。

M&Gは、フォールバック調整ベンダーとして選定されたブルームバーグが提供する信用スプレッド調整レートを使用します。

M&Gの準備

M&GはLIBORから新指標金利への移行に際して具体的に何を行っているか

M&Gは、お客様への影響を最小限に抑えながら、新しい指標金利への移行を可能な限り円滑に行うために、大切なリソースを割いて対応しています。

M&Gの移行プロセスは以下諸点に焦点を合わせています

- 1 M&Gが運用する資産への影響を特定し厳密に管理します
 - A M&Gは、運用する資産のなかでIBORを使用している銘柄を月次で調査しています。このデータは、IBORを参照する資産を、どの程度新RFRを参照する資産に運用担当者が切り替えたかを把握するのに役立ちます。M&Gの分析では、IBORを参照する資産額は減少しており、今後数か月のうちに、この傾向が加速すると予想しています。
 - B M&Gのアナリスト及び運用担当者は、お客様にとって最大の利益になると考える順番で、

IBORを参照する銘柄を削減しています。

- C M&Gでは、運用担当者がIBORを参照する資産への投資に関するガバナンスを確実に遵守するように積極的に指導しています。
 - D M&Gのプライベートアセットのチームは、IBORを参照する資産の対処方法に関して、チーム内で作業を開始しました。
- 2 M&Gのプロダクトに与える影響を把握しています

- A M&Gの各プロダクトチームは、IBORがベンチマークとなっている、又はパフォーマンスフィアのベースとなっている戦略に関して、IBORの代替となる最適な指標金利の策定作業を進めています。
- B M&Gは、すべての変更を社内プロダクトガバナンスで定められた手順に則して行っています。
- C IBORを明確に参照している戦略をご紹介している資料を特定しました。このような資料は、資料改定の時期に合わせて修正します。
- D LIBORやその他のIBORを参照する投資運用契約(IMA)等のプロダクトに関する契約書等を特定しました。この内容の修正案を作成し、個別にお客様の同意を得たうえで正式に契約等を締結する予定にしています。IBOR参照する目論見書やマーケティング資料等の文書も適宜更新します。

- 3 M&Gの事務プロセスとシステムに与える影響を把握しています

- A M&Gのシステムを評価した結果、システムに与える影響は最小限であり、事業にリスクを与えないことを確認しました。
- B M&Gが契約するシステムベンダーを含めたサプライヤー全社が、IBOR廃止の影響に対処する信頼の高いプログラムを有しており、準備状況を理解するために全社とエンゲージしています。継続的なモニタリングとサプライヤーとの話し合いをもつ必要がある分野を特定し、今後もサプライヤーのモニタリングを継続します。
- C 事務部門によるプロセスのレビューは完了しており、潜在的な問題が特定された分野では、事務フローへの影響を最小限に抑えるための計画を立てました。M&Gは、新しいRFRに対処する事務フローを既に確立しています。M&Gは既に新しいRFRにリンクする銘柄を売買しており、また旧態の一部の銘柄に

関しても既にLIBORを使用しないように移行しています。

- 4 M&Gは業界他社との議論に積極的に参加しています
 - A M&Gは、業界団体や業界のワーキンググループなどでIBORの移行に関する議論に積極的に参加しています。議論に参加することにより、規制や市場動向についての最新の方法を常に得ることができます。
 - B M&Gは、移行プロセスの進捗状況に関して、FCAの監督官やその他の規制当局の担当者との継続的に緊密な対話を続けています。
 - C M&Gは、IBORからの移行に関する協議がお客様に影響を与えるかどうかを慎重に検討し、必要に応じて対応策を講じています。
 - D M&Gが業界関係者とエンゲージすることは、新指標金利への移行と、引き続きIBOR参照をする銘柄についての対応に関してM&Gがどのような行動を取るべきかを理解するのに役立ち、それはお客様に最適な結果をもたらすことを確かにすることにつながります。

IBORにリンクした投資戦略の設定及びリンクした商品への投資に関して、規制当局が設定した期日を達成するための進捗状況はどうか

M&Gは、2020年2月27日付けのFCAが、英国で規制を受ける全資産運用会社宛てに出状した「Dear CEO」書簡のなかでFCAが設定した全目標を達成する方針です。

- 1 **RFRを使用するために不可欠な社内インフラを整備している：整備済みです。** RFRを指標金利とする資産を管理するために必要なインフラは構築済みであり、M&Gはこの目標を達成しています。
- 2 **英ポンドLIBORにリンクされた戦略等の設定は2020年第3四半期末までに終了する：達成済みです。**
- 3 **IBORにリンクした資産を購入する場合のガバナンスと管理体制を導入する：IBORにリンクした資産をモニターする管理の枠組みは導入済みです。**
- 4 **2021年第1四半期末までに、英ポンドLIBORにリンクするローンの組成を終了する：終了する予定です。**
- 5 **2021年第1四半期末までにIBORの影響を受ける運用資産を大幅に削減する：目標達成に向けて進捗しています。**

未達成の目標に対する進捗状況を継続的に検証しています。

M&Gは、2022年1月1日以降にIBORにリンクした投資商品を保有し続けるか

M&Gは、2022年1月1日以降、運用する戦略でIBORにリンクするいかなる投資商品も保有する予定がありません。

ただし、法規面での問題により、期日までに指標金利を適切なRFRに変更できない資産が存在する可能性は否定できません。売買と保有するにあたって、このような資産は「タフレガシー」資産として分類します。ただし、タフレガシー資産の細かな定義はまだ確定していません。現在、タフレガシー資産の定義と取り扱いに関する財務省のコンサルテーションペーパーの公表を待っているところです。

IBORを参照する資産・プロダクトの参照金利変更で問題が生じる可能性があるか

- 1 資産：M&Gが投資している変動利付債などIBORにリンクした資産の場合、発行体に積極的にエンゲージし、発行体によるIBORからの移行計画を把握するよう努めています。多くの場合、このような証券のIBORから別の指標金利への移行手続きは、発行体に依存します。

M&Gがローンを保有している場合、M&Gは、IBORの廃止に対応するために、借手及びローンのエージェントと協力して案件条件を適切に修正することに努めています。これは、借手、そして多くの場合他の貸手の同意が必要になります。

案件によっては、LIBORに関連する条項は、法的な理由によりからができないことがあります。このような資産は「タフレガシー」として知られています。タフレガシー資産の細かな定義はまだ確定していませんが、移行のためには規制当局による措置が必要になることを把握しています。M&Gはこの進捗状況を常時確認します。

- 2 プロダクト：M&Gは、市場の状況を見ながら、IBORにリンクしたプロダクトを変更する最適なタイミングを見計らうことを目指します。現状では、このプロセスで重大な問題が2021年末までに発生することは想定していません。

M&Gはどのようにお客様とコミュニケーションを取る予定か

M&Gは2020年の年初からお客様とコミュニケーションを取ってきており、今後も継続的にコミュニケーションを取ることにしています。

運用戦略の変更に関するお客様に対するコミュニケーションの手段は、戦略の規定・規則により異なります。

す。事前にお客様の同意を得る必要がある場合があります。この場合は株主決議を必要とします。事前の同意が必要ない場合は、お客様に対して非公式のコミュニケーションにより、変更の詳細を通知することもあります。また、一般的なプロダクトのガバナンス規定に則して、お客様とのコミュニケーションを移行後に行う場合もあります。

お客様が投資コンサルタントを利用している場合、お客様が投資コンサルタントから適切なアドバイスを受けられるように、M&Gは投資コンサルタントが変更内容を確実に理解できるよう努めます。

最終的に変更内容を提案する際は、M&Gはすべての投資家に対し何らかの形のコミュニケーションを取ることにしています。

M&Gは、IBOR停止に関する市場関係者による取組みに依存するか

いたします。IBORの移行は全世界なものであり、市場参加者やさまざまな規制機関が推進しています。M&Gは、RFR使用の市場慣行形成に関する業界内の議論に積極的に参加しています。業界のイニシアチブには、新規案件でのRFRの採用、IBORを織り込んだ契約をRFRに移行させる方法(レガシー移行と呼びます)などがあります。イニシアチブ項目は以下のとおりです。

新規案件

- 1 利息計算の慣行
- 2 フォワードルッキングのターム物金利
- 3 フォールバックの規定(IBORを参照する契約でRFRを使用する)

レガシー取引

- 1 信用スプレッドの調整、つまり、RFRとIBORが同基準となるような調整幅(通常はベースポイントを単位として使用)
- 2 IBORを織り込んだ契約の変更に使用する法的文言の標準化
- 3 IBORを織り込んだ契約にフォールバック条項(IBORが公開されなくなったときに適用)を織り込む際に使用する法的文言の標準化
- 4 修正が容易ではなく、代替的な解決策(ときには法的要素を含め)を必要とするタフレガシー案件の解決案

詳細については、付録Bをご参照ください。

その他

市場関係者による取組みはどのように管理されているか。また、M&Gはどのような役割を果たしているか

英ポンド建て資産に関する市場関係者の取組みは、『英ポンド・リスクフリー・リファレンス・レートに関するワーキンググループ(RFRWG)』が担当しています。このワーキンググループは、移行を円滑に行うことを目的にイングランド銀行によって設立され、その業務は関連レポートを公表することと市場参加者に対する推奨案の作成です。イングランド銀行は職権上のメンバーにすぎず、議長は民間機関から選出され、出席者も民間機関が中心になっています。

RFRWGは、主要なワーキンググループといつつかの技術面のサブグループで構成されています。サブグループは、移行過程で明らかになった技術的な問題の対策を検討し、主要なワーキンググループに推奨案を提議します。技術的な問題は、RFRWGのメンバー、又はRFRWGのメンバーと広い英ポンド市場の広範な関係者との話し合いのなかで特定されます。RFRWGが問題解決の推奨策を決定すると、より広い市場関係者に提案し、そこで業界慣行を策定します。解決に立法上の措置や規制当局による勧告等が必要と判断された場合は、RFRWGは広範な英ポンド市場の代表としてイングランド銀行に要求します。

RFRWGには26の民間機関が参加しており、そのうちM&Gを含む5社が資産運用会社です。また、M&Gは、5つのサブグループのうち2つで共同議長役を務めています。

業界は、どのように他国との調整を図っているか

規制当局、特にイングランド銀行と米連邦準備制度理事会(FRB)は、IBOR移行プロセスで明らかになった問題に対する解決策の策定において緊密に取り組んでいます。『代替参照金利委員会(ARRC)』は、RFRWGと同様の役割を担う米国の組織です。ARRCが開催する会議には、RFRWGの代表が出席し、2国の足並みを揃える(又はあえて違える)ために、RFRWGの代表は英国市場における取組みの最新情報を発表します。その逆もまた然りです。

ISDAスプレッドは、債券やローンなどのスワップでない取引でも重要であるか

業界全体の協議を受けて、2020年には、フォールバックの時点で移行する場合、債券とローンのRFRと

LIBORの差の計算にISDAスプレッドを使用することが合意されました。これは、フォールバック時以前に契約を修正する場合のスプレッド計算でも最も推奨される方法であり、この方法は「アクティブトランジション」と呼ばれています。

アクティブトランジションでは、債券の発行体(又はローンのエージェント)が社債権者(又は貸手)に、IBORを指標金利としている契約を該当RFRへの変更を求めます。

2021年1月6日、RFRWGは協議結果を踏まえ、ブルームバーグに公開書簡を送付し、ISDAスプレッドをスワップ以外の取引でも市場参加者が利用できるようにすることを要求しました。ブルームバーグは、この要求に応じました。

付録 A

現行指標金利		使用最終日	代替指標金利(予定)		いつから(代替指標金利として)公表されているか	代替指標金利監督機関
英ポンドLIBOR	英ポンド ロンドン 銀行間取引金利	2021年12月31日	SONIA	英ポンド翌日物平均金利 (無担保)	2018年4月23日	イングランド銀行
米ドルLIBOR	米ドル ロンドン 銀行間取引金利	2023年6月30日 (ただし、1週間物と2か月物は2021年12月31日)	SOFR	担保付翌日物調達金利 (有担保)	2018年4月3日	ニューヨーク 連邦準備銀行
EURIBOR	欧州銀行間取引金利	対象外	EURIBOR	改定版EURIBOR	2019年末(段階的な改定)	欧州マネーマーケット協会
EONIA・ユーロLIBOR	ユーロ圏無担保翌日物平均金利・欧州銀行間取引金利	2021年12月31日	ESTR	ユーロ短期金利 (無担保)	2019年10月2日	欧州中央銀行
スイスフランLIBOR	スイスフラン ロンドン銀行間取引金利	2021年12月31日	SARON	スイス平均レートオーバーナイト (有担保)	2017年12月	スイス証券取引所
円LIBOR・TIBOR	円 ロンドン銀行間取引金利 / 東京銀行間取引金利(デリバティブのみ)	2021年12月31日	TONAR	東京オーバーナイト平均レート (無担保) ・TIBOR	2016年12月	日本銀行

出所: M&G、2021年2月現在

付録 B

M&Gが決定内容に依存する市場全体での取り組みや業界標準に関する追加的情報

新規案件

- 1 利息計算の慣行とは、RFRを参照指標とする契約での使用文言、及び利息額と支払いの計算に関する取り決めと技術的仕様を指します。
- 2 フォワードルッキングのターム物金利とは、過去のRFRをそのまま使用せずに、金利決定日から見て参照期間が将来にあたる金利に調整することを指します。これは、IBORで使用しているのと同期間(1か月、2か月、3か月、6か月、12か月等)の金利を、オーバーナイトのRFRスワップ金利の実績値を外挿することによって算出します。参照期間の終了時に実績金利を複利で計算する通常のRFR金利のように、複数日の金利を基に算出する方式と異なり、フォワードルッキングのターム物金利は1日だけの金利を基に算出されるため、信頼性では劣後します。英ポンド市場では、フォワードルッキングのターム物金利の使用はごく一部の市場を除いて適切と見なされています。
- 3 フォールバック契約とは、IBORを参照とする新規案件の契約における標準的な条文のことであり、この条文を使用することにより、IBORが廃止された際に新参照金利に円滑に移行することができます。

レガシー取引

- 1 信用スプレッドの調整とは、RFRと該当IBORを同基準となるように調整することをいいます。IBORは銀行の信用リスクを包含したフォワードルッキングの金利であるのに対し、RFRは無リスクであるため、信用スプレッドの調整が必要になります。そのため、IBORは通常、RFRよりも高いレートになります。
- 2 IBORを参照する契約を変更するための条文の標準化とは、既存のIBORを参照している契約を、RFRを参照にする契約に変更するプロセスを指します。債券やローンで使用される契約はそれぞれ異なるため、完全な標準化は不可能です。ただし、英ポンドを参照する契約数が多いため、標準化することは、企業が多数の契約を規制に則した公正な方法で変更する技術的要素と法的要素を備えるために重要です。
- 3 フォールバックに関する条文を標準化することは、該当契約にIBOR公表停止の際にRFRに変換されるというフォールバック条項を織り込むことを

指します。上記(2)とは異なり、この方法は、契約を後日修正することを可能にし、例えば契約がヘッジされているときなどで有用です。

- 4 タフレガシーの解決策とは、IBORを参照とする特定の契約を修正するために必要な法的な解決策を指します。これは、修正に当事者の100%の同意が必要な多当事者による契約や、同意の手続きを主導するスポンサーが存在しない資産担保証券など、契約を修正する合理的な手段がない場合に使用されます。

2020年ISDAフォールバックプロトコルとはどのようなものか

市場関係者が2018年から2020年にかけて協議を重ねた結果、RFRと該当IBORの金利差に関し、国際スワップ・デリバティブ協会(ISDA)がデリバティブ市場で使用する計算方法で合意に達しました。この方法は、5年間のIBORとRFRの差の中央値を用います。その差は信用スプレッド調整値であり、一般的に『ISDAスプレッド』と呼ばれています。市場ごとにスプレッドは異なり、ブルームバーグによって計算されます。

ISDAフォールバックプロトコルは、2者間のスワップ契約の条項に適用されますが、スワップ契約のほとんどすべてがISDAに準拠しています。これにより、IBORの使用が停止した際、契約により自動的に、RFRにISDAスプレッドを加算した(場合によってはISDAスプレッドを減じた)金利を適用することを法的に定めています。一般的には、省略して『ISDAフォールバック』と呼ばれています。

これと平行して、ISDAは2006年のISDA定義集を改正しました。改正は2021年1月25日に発効となり、すべての新しいスワップ取引は改正後の定義に従います。したがって、新規の契約は、標準書式において、IBORの公表が停止されると、新金利に置き換えられるというISDAフォールバックが適用されます。

機関投資家向け資料

当記事は、現在の市場動向におけるM&Gの見解を述べたものです。今後、事前に通知することなく変更する可能性があり、実証しかねる推測を含む場合があります。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当記事の配布は売買の推奨や勧誘を行うものではありません。当記事は情報提供と教育のみを目的としており、投資に関する助言や特定の証券、投資戦略、投資商品の推奨を行うものではありません。本資料における個別企業に関する記述は例示のみを目的としており、売買の推奨を行うものではありません。当記事が提供する情報ならびに参照した情報は、M&Gが信頼性が高いと判断する情報源から得た情報で作成していますが、情報の正確性について保証するものではありません。内容の正確性についてM&Gはその責任を負いません。M&G Investmentsは英国で設立されたM&G plcの直接子会社です。M&G plc及びその関係会社は、アメリカ合衆国を主たる事業地とするPrudential Financial, Incとはいかなる関係もありません。当資料はM&G Investment Management Limitedが発行します。M&G Investment Management Limitedはイングランド及びウェールズにおいて番号936683、本社所在地10 Fenchurch Avenue, London EC3M 5AGにて登録されています。M&G Investment Management Limitedは英国Financial Conduct Authority (金融市場監督庁) により認可され規制を受けます。M&G Real Estate Limitedはイングランド及びウェールズにおいて番号3852763で登録されており Financial Conduct Authority (金融市場監督庁)の認可、規制は受けません。M&G Real Estate LimitedはM&G企業グループの1社です。Mar 21 / W539509

当資料はM&G及びM&G関連会社が発行した資料の翻訳です。和文と原文(英語)に差異がある場合は、原文を優先します。

M&G Investments Japan株式会社

投資運用業者、投資助言・代理業者、第二種金融商品取引業者

関東財務局長(金商)第2942号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

本書面は、当社又は当社の海外関連会社であるM&G Investment Management Limited、M&G Alternatives Investment Management Limited若しくはM&G Real Estate Asia Pte. Ltd.(以下あわせて「海外関連会社」といいます。)の運用に関する情報提供を目的としてお渡しするものであり、いかなる有価証券の勧誘となるものでもなく、それを意図するものでもございません。

当社は、投資助言・代理業者、投資運用業者及び第二種金融商品取引業者として金融商品取引法上の登録を受けており、今後、当該登録に基づき、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結の代理・媒介を行い、②当社が直接お客様と投資一任契約を締結し、又は、③お客様に対し海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘をさせていただく場合がございます。その際当該投資一任契約又は海外集団投資スキームへの投資に係る具体的なリスク、ご負担いただく手数料等の費用に関しては、個別の契約書及び契約締結前交付書面等のお客様向け資料に記載させていただきますので、それらの資料をご参照ください。なお、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結に係る代理・媒介業務、及び、③お客様に対する海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘に関して、当社がお客様から手数料をいただくことはございません。