

## Minutes of the LIBOR Trade Association Working Party meeting

held on 18 October 2023

via Microsoft Teams

### Present

ACT  
GFMA  
ICMA  
ICMSA  
ISDA  
LMA

### 1. Introduction (はじめに)

The purpose of the meeting was for the trade associations to provide updates on any developments in respect of LIBOR transition since the last meeting, in particular following the first interest period resets since the cessation of USD panel bank LIBOR at end-June 2023.

この会合の目的は業界団体が LIBOR 移行の前回会議以降の進展、とりわけ 2023 年 6 月末に米ドルパネル LIBOR が停止をして以来、最初の金利期間リセット後の進展についての最新情報を提供することである。

### 2. ICMA update (ICMA アップデート)

ICMA chaired a sterling Bond Market Sub-Group (**BMSG**) meeting on 17 October. No particular issues with USD LIBOR transition were highlighted in that meeting. The BMSG had been consulted on any remaining concerns arising from USD LIBOR transition, but no major issues were reported other than the misalignment with the treatment of legacy transactions between the US and the UK and transactions potentially falling back to a fixed rate and decreased appetite to amend due to the current interest rate environment.

ICMA commented that it will be interesting to see what happens in the coming months as we approach the cessation of 3-month synthetic GBP LIBOR at end-March 2024 and synthetic US dollar LIBOR at end-September 2024. Regulators are confident that LIBOR transition is proceeding well.

ICMA は 10 月 17 日、ポンド債券市場小グループ (**BMSG**) 会合の議長を務めた。その会合では、米ドル LIBOR の移行に関する特別な問題は強調されなかった。BMSG は、米ドル LIBOR の移行に伴う懸念について協議を行ってきましたが、米英間のレガシー取引の取扱いとの不整合、固定金利に戻る可能性のある取引、現在の金利環境による修正意欲の低下以外に大きな問題は報告されなかった。

ICMA は、2024 年 3 月末の 3 カ月のシンセティック GBP LIBOR と 2024 年 9 月末の米ドルシンセティック LIBOR の停止に向けて、今後数カ月間に何が起こるかを見るのは興味深いとコメントした。規制当局は LIBOR の移行が順調に進んでいると確信している。

### 3. AFME update (AFME アップデート)

The LMA noted that AFME could not attend the meeting, but provided an update via email which was read out.

AFME is continuing to monitor developments in the UK, such as relevant FCA announcements, and participate in BMSG meetings whose frequency will be reduced due to most LIBOR settings having now ceased. AFME has not been made aware of any technical problems or concerns by its members with regard to synthetic GBP and USD LIBOR cessation dates as proposed by the FCA. Further, AFME is continuing to work on the monthly LIBOR transition updates published by GFMA that contain contributions from both SIFMA and AFME

LMA は、AFME は会議に出席できなかったが、読み上げられた電子メールで最新情報を提供したと述べた。

AFME は引き続き、関連する FCA の発表など英国の動向を監視し、ほとんどの LIBOR 設定が終了したために頻度が減少するであろう BMSG 会議に参加している。AFME は、FCA によって提案された GBP および USD LIBOR の停止日に関して、メンバーから技術的な問題や懸念を認識していない。さらに、AFME は、SIFMA と AFME の両方からの貢献を含む、GFMA が発行する毎月の LIBOR 移行更新に引き続き取り組んでいる。

#### **4. ICMSA update (ICMSA アップデート)**

ICMSA noted that whilst the bond market is seeing increased consent solicitation requests, it seems that most market participants are waiting until closer to the end of synthetic LIBOR before embarking on further amendment activity. Further, it was noted that ICMSA has seen a slight reduction in outstanding bonds to transition.

The LMA commented that this was also the case in the loan market, where there are still a number of transactions using the synthetic rates and needing to be transitioned.

The Working Party agreed that it is important to continue to reiterate the messaging around synthetic rates only being a temporary solution for transition.

In terms of operational issues, ICMSA noted that dealer polls continue to be an issue for trustees and agents. The LMA asked whether there are any policies in place to deal with this issue (as per the FCA's suggestions). ICMSA explained that the issue is very much institution-specific and that ICMSA members have their own individual policies and approaches.

ICMSA によると、債券市場では同意要請が増加しているが、大半の市場参加者は追加の修正活動に着手する前に、LIBOR の終了間近まで待っているようだ。さらに、ICMSA では、移行するための残債がわずかに減少していることが指摘された。

LMA は、これはローン市場でも同様であり、シンセティック金利を使用しているために移行の必要のある取引が多くあるとコメントした。

作業部会は、シンセティック金利は移行のための一時的な解決策にすぎないというメッセージを繰り返し伝えることが重要であると合意した。

運用上の問題に関して、ICMSA は、ディーラーの世論調査が受託者とエージェントにとって引き続き問題であると指摘した。LMA は、(FCA の提案に従って) この問題に対処するための政策が

あるかどうか尋ねた。ICMSA は、この問題は非常に機関固有のものであり、ICMSA メンバーには独自の政策とアプローチがあると説明した。

## 5. GFMA update (GFMA アップデート)

GMFA is continuing to monitor the LIBOR transition process from a global perspective. GFMA highlighted the recent [FSB statement on final reflections on LIBOR transition](#) and noted that GFMA is not aware of any recent issues or concerns but will keep a watching brief.

GFMA は国際的な観点から LIBOR 移行のプロセスを監視し続ける。GFMA は [LIBOR 移行についての最終的な反映に関する FSB の最新の声明](#) を強調し、GFMA は最近の問題や懸念を認識してはいないが、手短かに監視は続けると述べた。

## 6. LMA update (LMA アップデート)

The LMA had also not heard of any major issues with USD LIBOR transition. The LMA is currently following up with the Bank of England in relation to comments on the BMSG re loan market transition and will follow up with members, in particular in emerging markets, to discuss transition progress and whether there are any remaining issues.

It was noted that the LMA consulted members in relation to the Good Friday issue that was discussed at the last Working Party meeting. As a result, the LMA is updating its language to align with the LSTA, ISDA and APLMA approach. This change will initially be made to the LMA's investment grade compounded rate documentation.

Further, the LMA has also been working on documentation for fallbacks to term €STR from EURIBOR to reflect the Euro RFR Working Group's recommendations on robust fallbacks. The LMA term €STR switch document will be published as an exposure draft to allow members to provide their feedback. The LMA noted that the accompanying commentary also reinforces that cost LMA's investment grade compounded rate documentation. of funds should be avoided as a primary fallback, as highlighted in the recent FSB statement on final reflections on LIBOR transition.

In relation to other IBORs, it was noted that the LMA is working on updating its CORRA schedule to provide drafting for both compounded and term CORRA for users of Canadian dollars. This is to be released in time for the CARR's 'no new CDOR milestone' from 1 November 2023. The LMA is also continuing its work on preparing for JIBAR transition. The LMA noted that the South African MPG [issued](#) three consultation papers on market conventions for ZARONIA-linked cash market products. The LMA [responded](#) to the loan market consultation reiterating the importance of consistency across markets.

LMA はまた、米ドル LIBOR 移行に関する大きな問題についても聞いていない。LMA は現在、BMSG の再融資市場移行に関するコメントに関連してイングランド銀行とフォローアップを行っており、今後は移行の進捗状況や残された問題があるかどうかを議論するために、特に新興国市場のメンバーとフォローアップを行う。

LMA は、前回の作業部会で議論されたグッドフライデー問題に関してメンバーと協議した。その結果、LMA は LSTA、ISDA、APLMA のアプローチに合わせて言語を更新している。この変更は、まず LMA の投資適格複利計算書に加えられる。

さらに、LMA は、ユーロ RFR 作業部会の強固なフォールバックに関する勧告を反映するために、EURIBOR からのユーロ STR 期間へのフォールバックに関する文書化にも取り組んでいる。LMA Term€STR 切り替え文書は、メンバーがフィードバックを提供できるように公開草案として公開されます。LMA は、LIBOR 移行についての最終的な反映に関する FSB の最新の声明で強調されているように、付随する注釈もまた資金コストが主要なフォールバックとして回避されるべきであることを強調している、と指摘した。

他の IBOR に関連して、LMA は、カナダドルの利用者のために、複利と期間の両方の CORRA の草案を提供するために、CORRA スケジュールの更新に取り組んでいることが指摘された。これは 2023 年 11 月 1 日からの CARR の「no new CDOR milestone」に合わせてリリースされる。LMA はまた、JIBAR 移行の準備作業を継続している。LMA は、南アフリカ MPG が ZARONIA 関連の現金市場商品の市場慣習に関する 3 つの協議文書を発行したことに言及した。LMA はローン市場協議に応じ、市場間の一貫性の重要性を改めて強調した。

## **7. ISDA update (ISDA アップデート)**

ISDA agreed with the overall positive picture reported by the other trade associations and did not have anything further to report.

ISDA は他の業界団体が報告した全体的な前向きな状況に同意し、それ以上の報告はなかった。

## **8. ACT update (ACT アップデート)**

The ACT commented that, from a borrower's perspective, LIBOR transition has been successfully completed and there is nothing further to report. However, there remains a concern in relation to emerging markets being generally slower in the transition process, including SME borrowers in the region.

In relation to transition in emerging markets, ICMA noted some confusion amongst some market participants in South Africa regarding the availability of term SOFR wording for bond documentation. This was indicative of a broader point that there are low levels of awareness regarding use cases for term SOFR in emerging markets.

It was asked whether the ACT had any insight on borrowers' use of term SOFR for internal purposes (as some issuers were still using LIBOR). The ACT noted that many corporates may be using term SOFR or other term rates internally, although the ACT has encouraged its members to think of possible inadvertent consequences of using term RFRs particularly in respect of tax authority requirements.

ISDA also commented that the messaging around the use of term RFRs (and LIBOR transition more generally) is not effectively reaching beyond the bigger players in emerging markets, notwithstanding the ARRC's efforts in producing guidance and recommendations. The trade associations have played a large role in messaging to emerging markets, however, to ensure the messaging reaches the right constituencies this is something that would need to come more locally. The LMA agreed, noting that the LMA raised this point with the FCA around messaging for developing markets and the right channels of communication. The LMA added that perhaps this issue could be raised with the South African Reserve Bank, and other local regulators should be encouraged to step in to provide messaging.

ACT はボロワーの観点から、LIBOR 移行は正常に完了し、これ以上報告することはないとコメントした。しかし、域内の中小企業のボロワーも含め、新興国市場は一般的に移行プロセスにおいて遅れているということに関して懸念が残っている。

新興国市場の移行に関連して、ICMA は、南アフリカの一部の市場参加者の間で、債券文書のターム物 SOFR の利用可能性に関する混乱があることに留意した。これは、新興市場ではターム物 SOFR の使用例に関する認識が低いというより広範な点を示している。

ACT は、借り手が内部目的でターム物 SOFR を使用していることについて (一部の発行体がまだ LIBOR を使用していたため)、何らかの洞察を持っているかどうか尋ねられた。ACT は、特に税務当局の要件に関して、ターム物 RFR を使用することで起こりうる偶発的な結果を考えるようにメンバーに奨励しているが、多くの企業は内部的にターム物 SOFR もしくは他の金利を内部的に使用していると述べた。

ISDA はまた、ARRC がガイダンスや勧告を作成しているにもかかわらず、ターム物 RFR (およびより一般的には LIBOR 移行) の使用に関するメッセージは、新興国市場の大手企業以外には効果的に届いていないとコメントした。業界団体は新興市場へのメッセージ発信に大きな役割を果たしてきたが、メッセージが適切な支持層に届くようにするためには、これはより地域的に行われる必要がある。LMA はこれに同意し、LMA が FCA に対して、開発途上市場向けのメッセージと適切なコミュニケーションチャンネルに関するこの点を提起したことに言及した。LMA は、おそらくこの問題は南アフリカ準備銀行に提起することができ、他の地方規制当局がメッセージを伝えるために介入するよう奨励されるべきだと付け加えた。

## 9. AOB (その他)

The LMA thanked members of the Working Party for their contributions and sought feedback as to whether it would be helpful to have any further meetings.

The Working Party agreed to set two additional meetings for March 2024 and September 2024 to provide an opportunity to discuss any potential issues that may arise from the cessation of the synthetic GBP and USD LIBOR rates.

LMA は、作業部会のメンバーの貢献に感謝し、今後の会合が有益かどうかについてのフィードバックを求めた。

作業部会は、シンセティック GBP 及び米ドル LIBOR の金利の停止から生じる可能性のある潜在的な問題についても議論する機会を提供するため、2024 年 3 月及び 2024 年 9 月に 2 回の追加会合を設定することに合意した。