

常見問答集

1. 何謂 LIBOR 及為何 LIBOR 即將退場？

LIBOR 為全球各大國際銀行間在銀行同業拆借市場上相互進行短期資金借貸的利率。過去數十年以來，LIBOR 一直是作為各種金融產品定價所參考之重要基準利率。

LIBOR 報價之產出，係由 LIBOR 報價銀行於每個倫敦工作日，向 IBA 提交他們在倫敦銀行同業拆借市場上向其他銀行借貸時，願意承作的利率報價。當收到所有提交之報價後，這些報價將由高到低排序，並排除最高或最低的 25% 之報價，以便在計算時排除離群值。LIBOR 共有五種幣別，即：英鎊、瑞士法郎、歐元、日圓和美元。除 LIBOR 外，亦有其它銀行同業拆借利率（Interbank Offered Rates，簡稱「IBOR」），如歐元銀行同業拆放利率（Euro Inter Bank Offered Rate，簡稱「Euribor」）、東京銀行間同業拆款利率（Tokyo Inter Bank Offered Rate，簡稱「TIBOR」）及新加坡銀行同業拆借利率（Singapore Interbank Offered Rates，簡稱「SIBOR」），皆被廣泛作為貸款、債券、房貸或衍生性金融商品的基準利率。

由於 IBOR 經常用於金融商品相關契約之基準利率、或作為評價之基礎等，故其重要性在過去的幾十年中日益提升。儘管如此，在 2008 年全球金融危機後，全球各大國際銀行的資金來源產生結構性變遷，導致銀行同業拆款量快速萎縮，造成 LIBOR 的決定更加仰賴「專家判斷（expert judgement）」，此即報價銀行所提交之預估而非真實成交之利率。在 2013 年，G20 責成 FSB 研議主要國際利率的改革，但即便透過此次改革強化 LIBOR 穩健性，相關風險仍無法得到充分抵減。因此，於 2017 年，英國 FCA 時任執行長 Andrew Bailey 宣布，FCA 於 2021 年底將不再要求報價銀行提供 LIBOR 報價，市場參與者應可預期 LIBOR 即將退場，或將不再具有代表性。

2. LIBOR 之停止承做時點為何？

FCA 在 IBA 公布 LIBOR 退場公眾諮詢結果後，於 2021 年 3 月 5 日正式宣布 LIBOR 退場時程如下：

LIBOR	對應天期	停止發布或報價不再具代表性的日期
瑞士法郎(CHF LIBOR)	所有天期 (即隔夜、一周、一個月、二個月、三個月、六個月和十二個月等共七種天期)	2021/12/31

英鎊(GBP LIBOR)	所有天期	2021/12/31
歐元(EUR LIBOR)	所有天期	2021/12/31
日圓(JPY LIBOR)	所有天期	2021/12/31
美金(USD LIBOR)	一週及二個月	2021/12/31
	隔夜、一個月、三個月、 六個月及十二個月	2023/6/30

為促使完成 IBOR 轉換，針對市場參與者何時應停止承作連結至 IBOR 的新貸款，各國主管機關及替代基準利率工作小組皆發布相關轉換里程碑之指引。例如，美國主管機關建議金融機構應盡早停止承作連結至美元 LIBOR 之新貸款，並於 2021 年 12 月 31 日後不得再承作。另外，英國英格蘭銀行建議市場參與者應在 2021 年第一季末前停止承作於 2021 年後始到期之連結至英鎊 LIBOR 的新貸款。而新加坡 SC-STS 則建議貸款雙方應於 2021 年 4 月底後，停止承作所有到期日係於 2021 年後之連結至 SOR 的貸款。

有鑑於目前已確定 LIBOR 退場的日期，第一銀行了解符合相關轉換里程碑的重要性。您/貴公司可檢視各國主管機關、替代基準利率工作小組所發布之相關指引，並評估對您/貴公司業務之影響。

3. 替代 LIBOR 之方式？

為因應 IBOR 轉換，各國成立了替代基準利率工作小組，負責指導業界的利率指標轉換過渡期，並公布其所建議可替代 IBOR 的無風險利率，或正進行研議改革現有基準利率的方式。例如：美國 ARRC；英鎊無風險參考利率工作小組（Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates，簡稱「WG on Sterling RFR」，係由市場參與者、相關產業及公會的代表所組成）；星幣替代利率工作小組（Steering Committee for SOR & SIBOR Transition to SORA，簡稱「SC-STS」，其係由新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore，簡稱「MAS」）所設立）。

舉例而言，在 2017 年，ARRC 選擇以 SOFR 作為美元 LIBOR 的建議替代參考利率，SOFR 之計算方式，係根據美國金融機構以美國公債作為擔保品的隔夜附買回實際交易之數據，其規模為世界上數一數二的債券市場。同年間，WG on Sterling RFR 宣布以英鎊隔夜拆款平均利率（Sterling Overnight Index Average，簡稱「SONIA」）作為英鎊 LIBOR 的建議無風險利率。此外，於 2019 年，新加坡銀行協會（the Association of Banks in Singapore）與新加坡外匯市場委員會（the Singapore Foreign Exchange Market Committee）

建議以新加坡隔夜平均利率(the Singapore Overnight Rate Average，簡稱「SORA」)作為最適合替代星幣交換利率(Singapore Dollar Swap Offer Rate，簡稱「SOR」)與 SIBOR 的基準利率。

下表列出 LIBOR 五大貨幣所在國之替代基準利率工作小組，推薦替代 LIBOR 之無風險利率：

	美元 LIBOR	英鎊 LIBOR	歐元 LIBOR	瑞士法郎 LIBOR	日圓 LIBOR
推薦替代利率	SOFR Secured Overnight Financing Rate	SONIA Reformed Sterling Overnight Index Average	€STR Euro Short-Term Rate	SARON Swiss Average Rate Overnight	TONA Tokyo Overnight Average Rate
工作小組	替代參考利率委員會	英鎊無風險參考利率工作小組	無風險參考利率工作小組	瑞郎參考利率工作小組	日圓利率指標委員會
管理機關	紐約聯邦準備銀行	英格蘭銀行	歐洲中央銀行	瑞士證交所	日本中央銀行
性質	有擔保	無擔保	無擔保	有擔保	無擔保

無風險利率與 IBOR 有三個關鍵性的差異。首先，IBOR 代表不同期限的利率，例如一周、一個月、兩個月、三個月或六個月等。因此，IBOR 係具有前瞻性的期限結構，內含流動性風險溢價。反之，無風險利率通常為回顧性質之隔夜利率，因此幾乎未包含流動性風險溢價。其次，IBOR 是無擔保的借貸利率，其結構上包含信用風險溢價。反之，無風險利率可能是有擔保或無擔保之借貸利率，然因其為隔夜利率，故幾無信用風險溢價。第三，由於以 IBOR 作為實際拆借利率的交易量萎縮，造成 IBOR 利率多係由報價銀行依其專家判斷而產生；相反地，無風險利率係依每日實際交易數值計算而成。



4. 連結無風險利率之貸款利息將如何計算？

有鑑於 IBOR 與無風險利率之間的差異，連結至無風險利率之貸款，於計算利息時將可能須採取有別於過往連結至 IBOR 貸款之計息方式。對於一般連結 IBOR 之貸款而言，每次利息支付係於計息期間開始時即確定所應支付之利息金額。相較之下，由於無風險利率為隔夜利率，計息方式則有所不同。目前已有許多連結至無風險利率貸款之計息方式，包含複利計息、單利平均計息、前期、當期、約定遲延付息、利率回顧及閉鎖期間等。

如您/貴公司想了解更多連結至無風險利率貸款之相關資訊，您/貴公司得參考各國主管機關、替代基準利率工作小組或相關公會所公布之公開資訊，例如：

- ARRC – A User’s Guide to SOFR:
www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/users-guide-to-sofr2021-update.pdf
- WG on Sterling RFR – Best Practice Guide for GBP Loans:
www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/markets/benchmarks/rfr/best-practice-guide-for-gbp-loans.pdf

5. 目前是否有前瞻性期限結構的無風險利率？及是否有前瞻性期限結構無風險利率的替代選項？如有，其是否為各國替代基準利率工作小組所推薦？

特定國家/地區正發展前瞻性期限結構的無風險利率，此係以無風險利率的衍生性金融商品市場交易為依據。就如同 IBOR，前瞻性期限結構無風險利率具有不同的天期，例如一個月、三個月及六個月。因此，在計息期間開始或接近開始時即可得知利息為何。

有關美元的部分，2021 年 7 月 29 日 ARRC 正式推薦 CME（Chicago Mercantile Exchange，CME）集團的前瞻性期限結構 SOFR，此推薦係由於為增加 SOFR 衍生性金融商品交易量所作的交易商間市場慣例的變更已完成。惟仍應注意 FSB 曾強調，前瞻性期限結構無風險利率使用上可能仍有限制，因此，未來市場將如何使用前瞻性期限結構的無風險利率仍待進一步觀察。

您/貴公司可考慮另向財務、法律、稅務、會計或其他專業顧問諮詢相關建議，以進一步了解適合您/貴公司的基準利率。

6. 何謂轉換條款？於 LIBOR 退場後，如您/貴公司的合約中沒有適當之轉換條款將可能產生什麼影響？針對貸款是否有建議之轉換條款？

所謂轉換條款，係指合約中用於約定在 LIBOR 退場後如何順利轉換成替代基準利率的相關條款。當 LIBOR 及主要美元 LIBOR 分別於 2021 年底及 2023 年 6 月 30 日退場後，如相關貸款合約中未訂有充分及妥適的轉換條款，將可能影響該貸款契約之可執行性。

您/貴公司可考慮檢視您/貴公司的既有合約，以辨識相關合約中是否已納入充分及妥適的轉換條款以處理 IBOR 退場相關事宜。如缺少前述轉換條款時，將可能導致某連結至 IBOR 貸款將持續沿用最後公布的 IBOR 利率。

各國主管機關、替代基準利率工作小組及相關公會已公布所建議使用之轉換條款。例如，ARRC 已公布適用於美元雙邊貸款及聯貸案之建議轉換條款。其中，ARRC 建議於聯貸合約中使用「逕行轉換條款」，依據該轉換條款，待美元 LIBOR 退場後，於選擇替代基準利率時應依照下述瀑布式（waterfall）之適用順序：首先，如 ARRC 推薦某一前瞻性期限結構 SOFR，該替代基準利率則應為該前瞻性期限結構 SOFR 加上價差調整。其次，如果 ARRC 並未推薦任何前瞻性期限結構 SOFR，則替代基準利率應為每日單利 SOFR 加上價差調整。考量 ARRC 已推薦 CME 集團的前瞻性期限結構 SOFR，本行為促進美元 LIBOR 的轉換，亦會提供客戶此類前瞻性期限利率。

其他國家之替代基準利率工作小組也發布過類似的建議。相關公會，例如貸款市場協會（Loan Market Association, “LMA”）、聯合貸款及交易協會（Loan Syndications & Trading Association, “LSTA”）、及國際交換交易暨衍生性商品協會（International Swaps and Derivatives Association, “ISDA”）等，皆曾發布過其建議的轉換條款範例。

您/貴公司可參考前述各國主管機關、替代基準利率工作小組及相關公會所發布之轉換條款，以確保受影響之合約得順利轉換。

7. 何謂價差調整？何時會計算價差調整？

由於 IBOR 和無風險利率係透過不同計算方法而得，故此二者間存在本質上的差異。為妥善處理該本質上的差異並盡可能降低指標利率轉換之價差，各國主管機關、替代基準利率工作小組及相關公會皆建議採用適當的價差調整。

目前市場所公認的價差調整方式，係以 IBOR 及其對應之無風險利率過去五年的歷史中位數作為計算價差調整之依據。有關前述價差調整方法之 ARRC、WG on Sterling RFR 及 ISDA 公眾諮詢相關資訊，您/貴公司得參考下述連結：

- ARRC: www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC_Recommendation_Spread_Adjustments_Cash_Products_Press_Release.pdf
- WG on Sterling RFR: www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/markets/benchmarks/summary-of-responses-on-consultation-credit-adjustment.pdf
- ISDA: www.isda.org/2019/11/15/isda-publishes-results-of-consultation-on-final-parameters-for-benchmark-fallback-adjustments/

FCA 於 2021 年 3 月 5 日正式宣布 LIBOR 退場，而 ARRC、WG on Sterling RFR 及 ISDA 所建議之價差調整亦於該日計算。換言之，此公布即鎖定價差調整值。任何使用 ARRC 所建議轉換條款的貸款將適用於該日鎖定之價差調整，且該價差調整將於該貸款期間內維持不變。