

【金融焦點】LIBOR 即將步入歷史，金融機構如何處變不驚？



英國金融行為監管局 (Financial Conduct Authority or “FCA”) 在 2017 年即宣布，自 2022 年起不再要求銀行提供 - 倫敦銀行同業拆借利率 (London Inter Bank Offered Rate or “LIBOR”)，此意味著國際金融市場應用 30 多年的 LIBOR，不久後將退出歷史舞臺，屆時全球數以億萬美元計的資產及交易將面臨衝擊。就國內外金融機構而言，LIBOR 改革的影響極為深遠。以穩健的策略進行改革，並制定全盤應對計畫，對於金融業務的穩定開展和風險控制至關重要。

形成機制的內在弊端，注定 LIBOR 必將淡出

LIBOR 正式誕生於上世紀 80 年代，至今已有 30 多年的歷史。英國銀行業協會 (BBA) 最初選定 20 家銀行作為報價行，每天報出拆借利率，再扣除極端值後，就剩下的拆借利率取算數平均數，計算出最終數值。該利率基準涵蓋五種幣別 (英鎊、美元、歐元、瑞士法郎、日元) 及七種期限 (隔夜、七天、一個月、兩個月、三個月、六個月、十二個月)，其中最常用的是三個月美元 LIBOR。

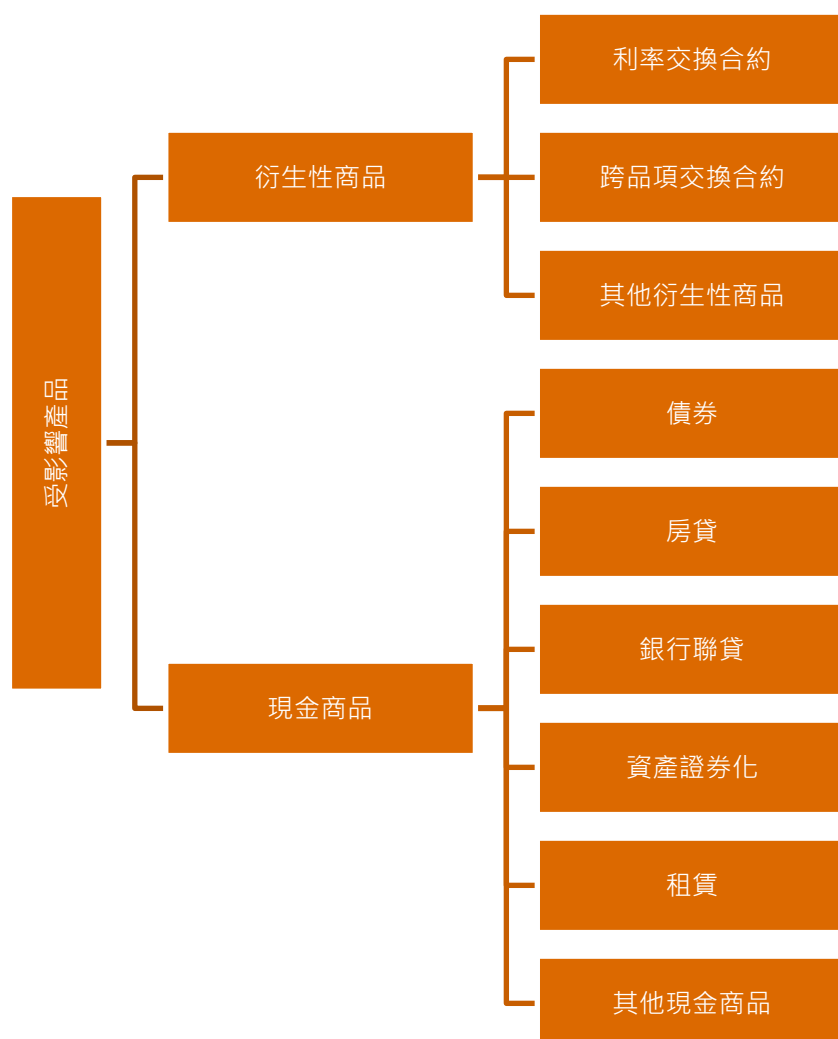
隨著倫敦金融中心的影響力不斷擴大，LIBOR 在本世紀蓬勃發展。但由於其形成機制係基於報價行的報價，存在被操縱的可能性，自 2008 年全球金融危機爆發後，對 LIBOR 公正性的質疑此起彼落。在 2012 年，歐洲主要銀行如巴克萊、德意志銀行、瑞銀、蘇格蘭皇家銀行等接連遭主管機關調查或處罰，更揭露 LIBOR 形成機制不透明的巨大弊端。

為了加強監管、防止操縱，LIBOR 的管理權由英國銀行業協會移交給了洲際交易所 (Intercontinental Exchange, Inc. or “ICE”)，並根據調查結果採取了諸多措施。儘管如此，LIBOR 內在的缺陷決定了其必然將淡出的命運。

以小見大，合理性有限

除存在被操縱的可能性外，LIBOR 的另一個問題為定價的合理性。實務上與 LIBOR 連結的金融資產大體分為兩類：衍生性工具和現金工具，其中又以衍生性工具的規模較大，而且以場外衍生性工具為主，比如利率交換合約 (Interest Rate Swap) 。

受 LIBOR 改革影響的產品：



LIBOR 基於銀行同業無擔保拆借利率，然而 2008 年以後，由於總損失吸收能力 (Total Lost Absorbing Capacity)、流動性覆蓋率 (Liquidity Coverage Ratio) 等新監管政策的推出，無擔保拆借市場的規模嚴重萎縮。在此情況下，如仍將基於小規模交易 (每天 5 億美元) 的利率應用於大規模的資產 (200 萬億美元)，其合理性即存疑。

五種替代利率介紹

關於 LIBOR 的替代利率，針對五種不同的幣別，國際上目前依不同幣別有五種不同的潛在利率。詳情參見下表：

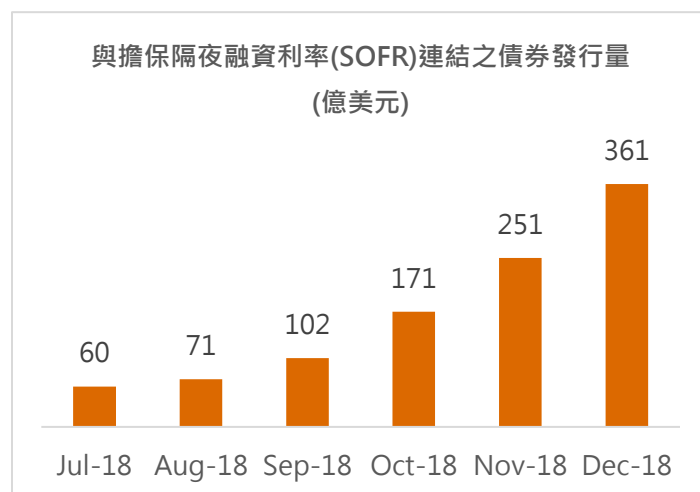
	美元	歐元	英鎊	瑞郎	日圓
替代利率	擔保隔夜融資利率 (SOFR)	歐元短期利率 (ESTER)	英鎊隔夜指數均值 (SONIA)	瑞士隔夜平均利率 (SARON)	東京隔夜平均利率 (TONAR)
是否有擔保	有擔保	無擔保	無擔保	有擔保	無擔保

1

然而這五種替代利率與 LIBOR 存在較大的不同。其中最主要的區別，首先替代利率都是隔夜利率，而 LIBOR 有七種期限；其次，替代利率是基於成交的事後利率，而 LIBOR 是基於預期的前瞻利率。

¹ SOFR: Secured Overnight Financing Rate
ESTER: Euro Short-Term Rate
SONIA: Sterling Overnight Index Average
SARON: Swiss Average Rate Overnight
TONAR: Tokyo Overnight Average Rate

這些替代利率的發展速度很快，以美元擔保隔夜融資利率 (Secured Overnight Financing Rate or “SOFR”) 為例，僅 2018 年下半年，連結擔保隔夜融資利率的浮息債券發行量即有數倍成長。擔保隔夜融資利率每日的成交量穩定在 7,000 億至 8,000 億美元，而 LIBOR 報價參考的交易量只有 5 億美元上下，交易量對比相當明顯。



2

構建期限利率、實現平穩過渡面臨挑戰

利率基準的改革，牽一髮動全身。首先，由於潛在的替代利率都是隔夜利率，需要通過建立收益率曲線來反映對利率走勢的預期，同時發展與替代利率相關的衍生性商品(如遠期和交換合約)，滿足金融產品的需要。各種替代利率在這方面的進展並不一致，英美兩國由於衍生性商品市場發達、流動性較好，所以發展較快，其他幣別則還有一段路要走。

雖然替代利率近期發展迅速，惟距離 LIBOR 淡出的時間已迫在眉睫，確保其與替代利率的平穩銜接與過渡，避免大量浮動利率產品因報價終止而變成固定利率產品，也是改革面臨的一大挑戰。

金融機構應主動應對，從策略高度審視改革

從金融機構的角度，利率基準的改革，對於金融市場、企業財務與風險管理以及財務管理也有非常重大的影響，整體產品定價和風險管理方式將被重新建構。

此外，對於與 LIBOR 連結的合約修訂，以及對於潛在的違約風險之管理，也需要金融機構的法務及法令遵循部門、與前臺的行銷與銷售管道部門共同合作，以建立合適的對應措施。

LIBOR 退場後對於各個業務的主要影響，如下所示：

金融市場

- 重建交易策略
- 重新評估產品定價和投資績效

企業財務 與 風險管理

- 重新評估市場風險曝險(利率風險、流動性風險、價格風險)
- 重新評估信用風險曝險
- 重建風險偏好、管理模型
- 評估資本管理影響

財務管理

- 重新評估金融資產評價模型和結果
- 評估利率基準改革對於內部評價流程和控制之影響
- 重新評估避險會計應用
- 重新評估稅務影響

法律合規 管理

- 針對與利率基準連結之合約進行修訂或更新(包含既有合約、過渡期間簽訂之合約及LIBOR被取代後所簽訂之合約)
- 評估因合約修訂、更新所帶來之潛在對手信用風險或自身影響

營銷、渠道 管理

- 需與交易對手進行溝通以達成共識進行合約之修訂或更新
- 協助交易對手裡接並接受新的利率基準

監管方面，針對利率機構改革，香港金融管理局（HKMA）在今年3月曾發布指引，促請當地金融機構留意利率基準改革（包括LIBOR及與LIBOR形成機制類似的香港銀行同業拆息，即HIBOR）的影響，並針對過渡期間作好準備。但總體而言，全球監管單位對此尚無確定的方案，面對利率基準改革的不確定性，金融機構可考慮自八個面向規劃應對措施：



對於利率基準改革如僅被動應對，並非上佳之選，在轉型過程中加強業務才能實現效果最大化。由於改革涉及的範圍很廣，此次利率基準改革不失為促進跨部門、跨業務合作的良機，有助於金融機構建立更加扁平化、更有靈活性的組織架構。

作為 PwC 全球網路的一分子，資誠聯合會計師事務所與普華商務法律事務所善用全球聯盟所之專業與資源協助客戶了解國際上針對利率基準改革之最新趨勢與進程，並針對客戶之需求與痛點提供客製化解決方案，其中包含影響性分析及評估、海外分支機構諮詢、合約識別及修正等多樣化服務，協助客戶在此議題上採取主動應對之姿，以因應基準利率改革所帶來的不確定性。

如有任何問題，請與我們聯絡：

梁鴻烈

普華商務法律事務所合夥律師, PwC Taiwan

Tel: +886 2 27295200 ext.25350

Email: hung-lieh.liang@tw.pwc.com

林信宏

普華商務法律事務所顧問, PwC Taiwan

Tel: +886 2 27295200 ext.26419

Email: eric.h.lin@tw.pwc.com