

英国金融行为监管局（“FCA”）关于 LIBOR 利率正式停用及丧失代表性的公告：衍生品将走向何方？

2021 年 3 月 5 日，FCA 发布了关于伦敦银行同业拆借利率（“LIBOR”）即将停用和丧失代表性的公告（“《FCA LIBOR 公告》”）。该公告构成《ISDA IBOR 后备方案补充协议》（ISDA IBOR Fallbacks Supplement，“《ISDA IBOR 补充协议》”）及《ISDA 2020 年 IBOR 后备方案议定书》（ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol，“《ISDA IBOR 议定书》”）下的“指数停用事件”（Index Cessation Event）。该公告的发布还将导致《彭博 IBOR 经调整利率调整规则》（Bloomberg's IBOR Fallback Rate Adjustments Rule Book，“《彭博 IBOR 规则》”）下各个 LIBOR 利率的息差调整（spread adjustment）的定价。市场如今拥有了一份明确的 LIBOR 停用时间表；并且，对于含有“指数停用事件”触发条件且参考这些 LIBOR 利率的衍生品交易，该公告明确了适用经调整无风险利率后备方案的日期，以及适用于这些经调整后后备利率的息差调整量。

《FCA LIBOR 公告》

[《FCA LIBOR 公告》](#)明确：

（1）下列 LIBOR 利率将在 2021 年 12 月 31 日后立即永久停用：所有 7 项欧元 LIBOR 利率，所有 7 项瑞士法郎 LIBOR 利率，隔夜、一周、2 个月和 12 个月的英镑 LIBOR 利率，即期、一周、2 个月和 12 个月的日元 LIBOR 利率，以及一周和 2 个月的美元 LIBOR 利率；以及

（2）隔夜和 12 个月的美元 LIBOR 利率将在 2023 年 6 月 30 日后立即永久停用。

针对其余的 LIBOR 利率，FCA 宣布：

关键进展

- FCA 已就 LIBOR 正式停用或丧失代表性的时间表发布公告
- 《FCA LIBOR 公告》覆盖了涉及英镑、欧元、瑞士法郎、日元和美元的 35 项 LIBOR 利率
- 《FCA LIBOR 公告》构成《ISDA IBOR 补充协议》及《ISDA IBOR 议定书》下的“指数停用事件”
- 《FCA LIBOR 公告》之日即为 35 项 LIBOR 利率的息差调整定价之日
- 针对含有《ISDA IBOR 补充协议》条款的衍生品交易，后备利率将在相关 LIBOR 利率永久停用或者丧失代表性之日后开始适用
- 对于参考欧元、英镑、瑞士法郎和日元 LIBOR 且未到期的衍生品交易，相关 LIBOR 利率永久停用或者丧失代表性的日期为 2021 年 12 月 31 日
- 对美元 LIBOR 利率而言，这一日期为 2023 年 6 月 30 日
- 《FCA LIBOR 公告》还将影响新加坡隔夜利率（SOR）和泰铢固定利率（THBFX）
- 对于部分 LIBOR 利率，有可能会就其发布非代表性的合成 LIBOR 利率

（1）2021 年 12 月 31 日后，立即停止提供 1 个月、3 个月和 6 个月的日元 LIBOR 利率，以及 1 个月、3 个月和 6 个月的英镑 LIBOR 利率，或视乎 FCA 征求意见的情况，继续提供本项之中的 LIBOR 利率，但将通过参考替代性方法以确定具体数值；以及

（2）2023 年 6 月 30 日后，立即停止提供 1 个月、3 个月和 6 个月的美元 LIBOR 利率，或视乎 FCA 征求意见的情况，继续提供本项之中的 LIBOR 利率，但将通过参考替代性方法以确定具体数值。

FCA 明确指出，如果这些 LIBOR 利率是参照替代性方法确定的，它们将不再能代表其所要衡量的相关市场和经济现实；因此，这些 LIBOR 利率的代表性也不会就此恢复。

美元 LIBOR 利率是计算新加坡隔夜利率和泰铢固定利率的组成部分。

《FCA LIBOR 公告》因此也将影响新加坡隔夜利率和泰铢固定利率的计算，以及参考这些利率的衍生品交易的任何金额或利率期权的计算。

美国金融监管机构关于使用美元 LIBOR 的指南

尽管停止提供美元 LIBOR 时间有所延后，市场参与者仍应留意在新合约中使用美元 LIBOR 的相关监管、诉讼和声誉风险。美国金融监管机构在一份[联合声明](#)中提醒，2021 年 12 月 31 日后使用美元 LIBOR 作为参考利率的新合约将产生安全性和稳健性风险。美国监管机构鼓励银行在切实可行的情况下尽快停止签订使用美元 LIBOR 作为参考利率的新合约，并且无论如何应在 2021 年 12 月 31 日前彻底停止将美元 LIBOR 作为新合约之中的参考利率。替代参考利率委员会（The Alternative Reference Rates Committee）根据美国金融监管机构提供的指导，考虑到所有 2021 年底之前的建议时间表的可行性后，制定了停止使用美元 LIBOR 的[建议时间表](#)。如果新合约参考了任何期限的 LIBOR，则各方应考虑纳入稳健的替代利率条款，以在相关期限的 LIBOR 不复使用后，适用一个明确界定的替代参考利率。

《ISDA IBOR 议定书》及《ISDA IBOR 补充协议》

根据《ISDA IBOR 议定书》和《ISDA IBOR 补充协议》（即《2006 年 ISDA 定义第 70 号补充协议》），《FCA LIBOR 公告》的发布将构成所有 35 种 LIBOR 利率的“指数停用事件”，因为所有 LIBOR 利率将从《FCA LIBOR 公告》规定的日期起永久停止发布或丧失其代表性。

对于继续参考欧元、英镑、瑞士法郎和日元 LIBOR 利率的未到期衍生品，相关的指数停用生效日，即经调整无风险利率后备方案（“RFR 后备方案”）的适用起始日，为 2022 年 1 月 1 日。

对于美元 LIBOR，2021 年 12 月 31 日之后将不会再发布一周和 2 个月的美金 LIBOR 利率，但 RFR 后备方案并不会立即生效。相反，一周和 2 个月美金 LIBOR 利率将根据持续发布的下一个较短期间和下一个较长期间的利率的线性插值进行计算。所有美金 LIBOR 的指数停用生效日为 2023 年 7 月 1 日；因为剩余的 LIBOR 利率将在 2023 年 6 月 30 日停止发布或丧失代表性，此日期之后将无法再计算出任何美金 LIBOR 利率的线性插值。

就新加坡隔夜利率和泰铢固定利率而言，该等利率中美元 LIBOR 的指数停用生效日为 2023 年 7 月 1 日。新加坡隔夜利率和泰铢固定利率的后备利率将从 2023 年 7 月 1 日（或其后的第一个需要确定新加坡隔夜利率和泰铢固定利率的日期）开始适用。

在上述每一种情况下，如果 FCA 之后宣布不同于《FCA LIBOR 公告》中规定的、某些 LIBOR 利率的停止提供或丧失代表性的日期，则相应指数停用生效日可能会据此改变。

息差调整

经调整无风险利率后备方案的构成因素包括息差调整，因为与 LIBOR 不同，无风险或接近无风险的利率不包含信用风险溢价。每个 LIBOR 基准利率的后备利率的计算，是在相应的 LIBOR 期限内按后置复利法计算相关后备无风险利率，加上适用的息差调整值。息差的计算将使用《FCA LIBOR 公告》发布之日起，往前推算五年期间的历史中位数。

彭博指数服务有限公司（“BISL”）负责计算和公布息差调整值，并且确认：根据《彭博 IBOR 规则》，《FCA LIBOR 公告》已触发了对息差调整的定价。因此，所有 35 种 LIBOR 利率的息差调整现已确定，不会再有变化。

2018 年 ISDA 基准利率补充协议

如果交易各方已签订《2018 年 ISDA 基准利率补充协议》（2018 ISDA Benchmarks Supplement，“《基准利率补充协议》”），且《ISDA IBOR 补充协议》也适用于相关衍生品交易（无论是通过加入《ISDA IBOR 议定书》还是签署双边协议的方式），“指数停用事件”的发生将导致 RFR 后备方案作为《基准利率补充协议》中《2006 年 ISDA 定义文件基准利率附件》（2006 ISDA Definitions Benchmarks Annex）下的“优先后备方案”得以适用。

“顽固遗留”合约与合成 LIBOR 利率

英镑无风险利率工作组在向英镑隔夜平均指数（SONIA）过渡的工作中承认，可能对于一些合约而言，是不存在切实可行的修订方案以从 LIBOR 中过渡出去的。这些“顽固遗留”（tough legacy）合约可能会参考英镑 LIBOR 以及其他币种的 LIBOR 利率。美国金融监管机

构同样关注参考美元 LIBOR 利率的“顽固遗留”合约。他们对延长常用美元 LIBOR 利率的终止日期至 2023 年 6 月 30 日的决定表示欢迎，因为届时大量的此类“顽固遗留”合约已经到期。

根据目前正在英国议会审议的《金融服务法案》（Financial Service Bill），FCA 将被授予新的权力，可指定某项关键基准利率为不具有代表性或存在丧失代表性的风险。如果 FCA 对某项基准利率做出了上述指定，则英国的受监管公司将被禁止使用该基准利率（除非 FCA 发布通知，允许既存的合约继续使用该基准利率）。FCA 还将有权修改被指定的基准利率的计算方法，以允许该基准利率在经修订的计算方式下继续发布（就 LIBOR 而言，这种利率被称为“合成 LIBOR”）。

关于在何种情形下可以继续使用受指定的基准利率（即哪些合约将被视为“顽固遗留”合约），以及在使用那些修正后得以持续发布的受指定基准利率时，是否存在任何“安全港”，仍需监管和立法发展的进一步澄清。

在《FCA LIBOR 公告》中，FCA 表示，FCA 有意征求相关意见，以确定是否利用拟出台的《金融服务法案》下授予的新权力，要求 ICE Benchmark Administration（“IBA”）在 2021 年年底后的一段时期内，继续以合成的方式发布 1 个月、3 个月和 6 个月的英镑 LIBOR，并在 2021 年 12 月 31 日之后的一年内，继续以合成方式发布 1 个月、3 个月和 6 个月的日元 LIBOR。FCA 还将考虑是否要要求 IBA 在 2023 年 6 月 30 日之后的一段期间内继续发布 1 个月、3 个月和 6 个月的美元 LIBOR。

不过，FCA 明确表示，这些利率在 2021 年 12 月 31 日（对于 6 种英镑和日元 LIBOR 利率）和 2023 年 6 月 30 日（对于 3 种美元 LIBOR 利率）之后将不再能代表其基础市场，其代表性也不会被恢复。

FCA 还在《FCA LIBOR 公告》中确认，其不会动用权力强制 IBA 继续发布任何其他 26 种 LIBOR 利率。

类似地，经修订的《欧盟基准指数监管条例》授予了欧盟委员会新的权力，在此权力下，若某一基准利率管理人的主管当局宣布某一基准利率不再反映其基础市场或经济现实，或管理人或另一主管当局宣布将停止提供该基准利率，则欧盟委员会有权为此基准利率指定一个或多个替代利率。如果欧盟委员会指定了一个替代利率，该替代利率将自动取代没有后备方案条款或没有适当后备方案条款的合约和金融工具中的相关基准利率。

这种自动替换机制将适用于受欧盟成员国法律管辖的合约或金融工具，及受非欧盟成员国法律管辖（且相关非欧盟成员国的法律并未就基准利率的有序退出做出规定）但当事方均成立于欧盟内的合约。

欧盟委员会尚未宣布其是否打算行使指定 LIBOR 替代利率的权力。就该权力的行使将如何与《金融服务法案》拟赋予 FCA 的权力相互作用，目前也尚待明确。

结论

随着《FCA LIBOR 公告》的发布，市场参与者现在能够明确一些关键问题，包括 35 种 LIBOR 利率永久停用或丧失代表性的时间表；经调整的无风险利率后备方案将何时适用于参考这些 LIBOR 的交易中；无风险后备利率所应适用的息差调整量等。

FCA 持续敦促市场参与者采取积极行动，将已有金融工具逐渐过渡到可以彻底与 LIBOR 脱钩的状态，该公告有助于明确过渡工作的重点和并提供进一步的动力。

此外，虽然 FCA 已经确认会就是否要求 IBA 继续以合成方式发布某些 LIBOR 利率征求意见，但 FCA 强调，此项举动只是为了协助解决那些真正的“顽固遗留”合约问题，即没有可行方案以在 LIBOR 失去代表性之前进行转换的合约。英国的受监管公司将不允许在新的交易中使用合成 LIBOR 利率，受监管公司若要在遗留交易中继续使用合成 LIBOR 利率，则需根据 FCA 拟议的新权力获得许可。

至于不受《ISDA IBOR 议定书》约束或未纳入《ISDA IBOR 补充协议》条款的衍生品交易，《FCA LIBOR 公告》强调，要在可行时间内采取必要措施，以确保这些交易下的义务能够在 LIBOR 停用或失去代表性后得以继续履行。衍生品交易（包括为对冲证券和贷款市场内风险敞口的更复杂的挂钩衍生品交易）普遍被要求过渡并转换到具有更强健、更具流动性的经调整的无风险利率中。

联系我们

Cheuk yin Cheung
资深顾问律师

T +971 4503 2722
E cheukyin.cheung
@cliffordchance.com

Caroline Dawson
合伙人

T +44 207006 4355
E caroline.dawson
@cliffordchance.com

Jeremy Elliott
资讯总监

T +44 207006 3442
E jeremy.elliott
@cliffordchance.com

Paul Landless
合伙人

T +65 6410 2235
E paul.landless
@cliffordchance.com

Jeremy Walter
合伙人

T +44 207006 8892
E jeremy.walter
@cliffordchance.com

Gregory Chartier
高级律师

T +44 207006 5951
E gregory.chartier
@cliffordchance.com

Anne Drakeford
合伙人

T +44 207006 8568
E anne.drakeford
@cliffordchance.com

David Felsenthal
合伙人

T +1 212 878 3452
E david.felsenthal
@cliffordchance.com

Jonathan Lewis
合伙人

T +33 1 4405 5281
E jonathan.lewis
@cliffordchance.com

杨大志
合伙人

T +852 2825 8863
E terry.yang
@cliffordchance.com

Paget Dare Bryan
合伙人

T +44 207006 2461
E paget.darebryan
@cliffordchance.com

Francis Edwards
合伙人

T +852 2826 3453
E francis.edwards
@cliffordchance.com

Leng-Fong Lai
合伙人

T +81 3 6632 6625
E leng-fong.lai
@cliffordchance.com

Gareth Old
合伙人

T +1 212 878 8539
E gareth.old
@cliffordchance.com

以上有关中国的内容系基于我们作为国际法律顾问就客户在中国的经营活动中代表客户的经验，不应视为就中国法律的适用的法律意见。与所有在中国设有办公室的国际律师事务所相同，尽管我们可以提供有关中国法律环境影响的信息，但我们不能从事中国法律事务。本所具有中国法律职业资格证书的雇员现在不能作为中国律师执业。高伟绅律师事务所为本文的版权所有人，其中所提供的信息仅供本所客户阅读。如需转载，请注明本文为本所的著作。本文仅供一般参考，其内容不一定论及各相关重要课题，也不一定涵盖论题的各个方面。本文并非为提供法律意见或其他咨询意见而编写，对于依赖本文的行动后果，本所概不负责。如欲进一步了解有关课题，欢迎联系本所。

www.cliffordchance.com

中国北京朝阳区建国门外大街 1 号国贸写字楼 1 座 33 层

中国上海静安区石门一路 288 号兴业太古汇香港兴业中心二座 25 楼

© Clifford Chance 2021

Clifford Chance LLP 是在英格兰与威尔士注册的有限责任合伙，注册编号 OC323571。

注册办事处地址：10 Upper Bank Street,
London, E14 5JJ

文中采用“合伙人”字眼表示 Clifford Chance LLP 的成员，或者具有同等地位和资格的雇员或顾问。

阿布扎比·阿姆斯特丹·巴塞罗那·北京·布鲁塞尔·布加勒斯特·卡萨布兰卡·迪拜·杜塞尔多夫·法兰克福·香港·伊斯坦布尔·伦敦·卢森堡·马德里·米兰·莫斯科·慕尼黑·纽卡斯尔·纽约·巴黎·珀斯·布拉格·罗马·圣保罗·首尔·上海·新加坡·悉尼·东京·华沙·华盛顿特区。

利雅得的 Abuhimed Alsheikh Alhagbani 律所是高伟绅在当地的合作律所

乌克兰 Redcliffe Partners 律师事务所是高伟绅在乌克兰的合作律所