

英国金融行为监管局（“FCA”）关于 LIBOR 停用的公告及贷款文件可能受到的影响

鉴于 FCA 已发布关于伦敦银行同业拆借利率（“LIBOR”）将被停用以及丧失代表性的公告（“《公告》”），您可能极为关切这对贷款交易意味着什么。在本简报中，我们将探讨正式确认 LIBOR 将被停用以及这于对英国法律管辖的贷款交易文件可能产生的影响。

（1）LIBOR 的停用以及其不再于交易中被使用

《公告》确认了所有货币的 LIBOR 将在右方列出的日期后立即停用，或丧失其代表性。虽然 FCA 在过去几年中曾多次透露这一立场，该《公告》的发布意味着 FCA 正式确认了 LIBOR 将被停用。各种货币和司法管辖区工作组都已多次强调，各方有必要过渡到与 LIBOR 脱钩的状态，《公告》的发布能促进这一过渡进程。特别地，在《公告》发布时，各方已意识到本次《公告》的发布将触发某些合同中后备方案的适用或其他合同条款。

此外，各方应注意某些工作组即将制定的、有关停止开展新的 LIBOR 交易的目标和时间表。首先是英镑无风险参考利率工作组，其 2021 年的优先事项和计划确认了该建议，即至 2021 年第一季度末，应停止发放 2021 年年底后到期的新英镑 LIBOR 贷款。此外，英镑无风险参考利率工作组强调，市场参与者需要审阅其于 2021 年底之后才到期的现有合约组合，以确保：交易与英镑 LIBOR 脱钩，并且在“可行时”主动推进交易中的利率转换，以在 2021 年第三季度末之前完成该工作。

虽然 FCA 在《公告》中表示，正在考虑利用其拟议的新权力，要求继续以合成的方式公布 LIBOR（如果《金融服务法案》得以颁布的话），以使不能修改的“顽固遗留”合约得以存续，但这一权力到底在多大程度上适用于贷款交易，仍有待观察。该权力可能只覆盖那些完全不能重新谈判或修改的交易；而这可能只涉及极小部分的贷款协议。因此，贷款市场的参与者不应假定他们将能够受益于该权力的行使。

FCA 《公告》

FCA 的《公告》发布了如下事项：

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

至于其余的 LIBOR，FAC 宣布：

- （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合成方法以确定具体数值；以及
- （2）在 2022 年 12 月 30 日后，1 个月、3 个月和 6 个月的日元 LIBOR 无论如何都将会被停止发布；
- （3）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合成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，其代表性也不会就此恢复。

据预期，在 2021 年的稍晚时间，FCA 会针对“顽固遗留”合约使用合成 LIBOR 的问题公开征求意见。

（2）对贷款文件产生的影响

《公告》是否会对英国法管辖的、贷款市场协会（“LMA”）格式的贷款协议产生影响，将取决于协议的具体约定。以下是应被考虑的一些潜在问题，但读者需要审阅其自身交易文件的具体条款，以明确《公告》对其所会造成全部影响。

没有与 LIBOR 脱钩相关的具体条款的贷款协议

这些协议通常包含对以 LIBOR 为基础的其他利率的后备利率和/或资金成本的后备选项。就这些文件而言，《公告》应不会立即产生影响：仅在“对于 LIBOR 而言没有可用的屏幕利率”时，后备方案才可能会被触发，而这种情况在 2021 年底之前不会发生，具体的触发时间要视有关货币而定。然而，缔约各方需要根据上述考虑和建议，考虑如何处理这些文件项下 LIBOR 停用的问题。

包含 LMA 在 2018 年 5 月之前屏幕利率替换条款的贷款协议

屏幕利率替换条款¹的这一（选择性的）版本规定，如果没有相关货币的屏幕利率可用，则可在多数贷款人同意的情况下，对替代基准利率进行约定或修订。同样地，该条款只有在相关屏幕利率被停用时才会被触发，因而这一情况最早要到 2021 年底才会发生，具体的触发时间要视有关货币而定。

包含 LMA 在 2018 年 5 月之后但《2020 补充协议》之前屏幕利率替换条款的贷款协议

2018 年 5 月，LMA 对其（选择性的）“屏幕利率替换”条款进行了修订和扩展（“修订后屏幕利率替换条款”），以将 LIBOR 可能被停用的情况纳入考量。虽然在贷款协议中纳入该条款仍然是选择性的，而且该条款是作为独立的附加条款被发布的，但该条款的适用正变得越发广泛，并在 2020 年被添加到 LMA 推荐使用的投资级文件组合中²。根据该条款，做出与使用替代基准利率有关的修订所要求的同意门槛低于通常要求的“多数贷款人同意”标准。选择性措辞使得该条款仅在发生“屏幕利率替换事件”（Screen Rate Replacement Event）时才会得以运用。任何此类事件仅会触发修订程序，即各方仍需决定是否以及何时同意对交易文件进行修订。除非有特别的约定，各方均不负有在发生屏幕利率替换事件后通知他方的义务。

¹ 自 2014 年 11 月起，此可选条款已包含在 LMA 的文本中。

² 例如，LMA 的《多币种复利/定期利率贷款协议》中的第 35.4 条（替换屏幕利率）。

敬请注意，修订后屏幕利率替换条款规定，如果仅是某个期限的屏幕利率发生了屏幕利率替换事件，则可能触发的修订程序将仅涉及该期限屏幕利率的替换，而不会替换所有期限的屏幕利率。

关于某些期限 LIBOR 利率的停用，“屏幕利率替换事件”定义条款的(b)(iii)段规定，如果“该屏幕利率管理人的主管机构公开宣布该屏幕利率已经或将永久或无限期停用”，则可能构成“屏幕利率替换事件”。因此，若某一屏幕利率的相关期限受到《公告》影响（即除 1 个月、3 个月及 6 个月英镑和美元 LIBOR 外的所有 LIBOR），则关于替换该期限 LIBOR 利率的修订协议将适用较低的同意门槛。

该条款的文本中没有专门规定，在屏幕利率停用前宣布该屏幕利率丧失代表性（例如《公告》的发布）构成本条款的触发事件。然而，屏幕利率替换事件的定义条款所包含的其他条件可能依然是相关的。例如，根据屏幕利率替换事件定义条款的（d）段（若选择适用该段），若必要多数的贷款人和债务人同意相关屏幕利率“不再适合用于计算[协议中]所规定的利息”，即可启动该条款下的修订程序。

包含 LMA 在 2018 年之后经《2020 补充协议》补充的修订后屏幕利率替换条款的贷款协议

关于停用某些期限的 LIBOR 利率，上述关于 2018 年 5 月后的屏幕利率替换条款的分析同样适用。但 LMA 于 2020 年 10 月在其题为《LMA 修订后屏幕利率替换条款和停用前触发条件》的简报中，发布了有关屏幕利率停用前触发条件的建议文本³。如果这一条款被包含在贷款文件的“屏幕利率替换”条款中⁴，那么，由于本条款涉及的情形包含宣布屏幕利率已经或将要丧失其对拟衡量的相关市场和现实的代表性、且这种代表性将不会恢复，则针对《公告》涉及的 LIBOR 利率，尽管这些 LIBOR 利率可能会在合成的基础上继续存在（即某些英镑，美元和日元 LIBOR 利率），《公告》将会触发相关期限屏幕利率的屏幕利率替换事件。

因此，对于约定了修订后屏幕利率替换条款及其中的停用之前触发事件的各方，其所面临的问题是，是否希望在不久的将来即启动修订程序。对该问题的回答，还应考虑到 LMA 于 2020 年 8 月根据英镑无风险参考利率工作组的建议发布的《修订后屏幕利率替换条款补充协议》。根据工作组的建议，在 2020 年第三季度末之后，交易文件中应包含“一致同意的重新谈判流程”的合同安排。如果采用了该补充协议中的约定，则各方可能需要指定一个日期，届时，各方将无论如何都需要开始使交易文件与 LIBOR 脱钩。

附带利率转换机制的贷款协议

³ 这是补充性措辞，可以被添加到任何“屏幕利率替换条款”中。

⁴ 例如，LMA 的《多币种复利/定期利率贷款协议》中的第 35.4 条（替换屏幕利率）。

2020 年 9 月，LMA 推出了《利率转换协议》草案，允许各方在制备交易文本时，初时适用前瞻式银行间定期借款利率，在达到合意约定的后备日期或触发合意约定的事件后，转换为回顾式复利无风险参考利率（“利率转换机制”）。LMA 在 2021 年 1 月发布的《多币种复利/定期利率贷款协议》草案中，允许交易文本在初时适用回顾式复利无风险参考利率，并在文本中同时体现使用了前瞻式银行间定期借款利率的类似的利率转换机制。这些文件均拟定了利率转换触发事件⁵，而这其中有两则事件应被列入考虑之列。

LIBOR 的监管方已经宣布某些利率设置下，LIBOR “已经或将永久或无限期终止”。因此，鉴于《公告》公布了有关 LIBOR 永久停用的详细安排，利率转换触发事件将会发生。

此外，如果“即将停用 LIBOR”也被认定为利率转换触发事件之一，考虑到《公告》中公开表明这一利率“不再或在将来某一特定时点起不再可代表其本应衡量的相关市场和经济状况且这种代表性将不会恢复”。《公告》也将触发“即将停用 LIBOR”这一利率转换触发事件。

在这两种情况下，利率转换都将于相关利率转换触发事件日发生，而如上文所述，这一日期将是相关 LIBOR 停止发布或丧失代表性的日期。

但敬请注意，利率转换机制规定，除非各方另有协议，一旦某一期限项下相关屏幕利率发生“利率转换触发事件”，这将导致在所有期限项下，就这一屏幕利率而言，将转换为适用复利无风险参考利率。请注意，这与上文所述的修订后屏幕利率替换条款不同（相关条款在《利率转换协议》和《多币种复利/定期利率贷款协议》项下亦被重复述及）。

在《利率转换协议》草案和《多币种复利/定期利率贷款协议》项下利率转换机制中，代理人需要将已发生利率转换触发事件以及随后的利率转换触发事件日通知借款人和贷款人。代理人还需要通知各方利率转换日的具体日期。但是，考虑到利率转换触发事件日最早要在 2021 年 12 月 31 日之后才会发生，因此，在任何情况下，各方合意约定的任何后备的利率转换日（以及因此而进行的利率转换）很可能在 2021 年 12 月 31 日以前发生。

贷款息差调整

作为对 FCA《公告》的回应，ISDA [宣布](#)：“今天的《公告》构成了针对所有 35 种 LIBOR 的《ISDA IBOR 后备方案补充协议》（ISDA IBOR Fallbacks Supplement）和《ISDA 2020 年 IBOR 后备方案议定书》（ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol）的指数停用事件。因

⁵ 请参阅 LMA 的《多币种复利/定期利率贷款协议》的草案第 9A.5 条（定义）。

此，彭博指数服务有限公司发布的所有欧元、英镑、瑞士法郎、美元和日元的 LIBOR 的后备息差调整机制，将在《公告》发布之日后予以定价”。对于引用复利无风险参考利率的贷款文件而言，这一后备息差调整机制的确定所带来的影响，将取决于文件中关于贷款息差调整的具体条款。考虑到后备息差调整机制属于商业决定，LMA 并没有在文本中就相关条款的表述提供建议，但有可能其在文本项下相应的表述方式和 ISDA 文本项下的表述相似，因而，《公告》也导致了息差调整的定价。

根据修订后屏幕利率替换条款，如果该条款项下所述及的修订程序已被启动，则各方可以调整交易的定价以避免经济价值的转移。如果相关提名机构(Relevant Nominating Body)提名了任何调整，则该调整应根据这一机构的指定而确定。ISDA 做出的上述宣布仅涉及 ISDA 文件内部机制的调整，因此不太可能构成相关提名机构作出的此类提名。

逐渐与 LIBOR 脱钩

《公告》标志着向停用 LIBOR 的方向所迈进的又一步，其也进一步推动了与 LIBOR 脱钩的过渡。现在，使用 LIBOR 进行贷款交易的各方，必须根据该《公告》以及各种货币和司法管辖区特定工作组的建议和优先事项，审阅其现有的交易文件，并考虑其过渡到使用替代利率的途径。

联系我们

中国地区

杨大志
合伙人

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

倪嘉华
合伙人

T +86 21 2320 7206
E jiahua.ni
@cliffordchance.com

其他地区

Alim Amersh
高级律师

T +44 207006 3363
E alim.amersh
@cliffordchance.com

Mark Campbell
资深顾问律师

T +44 207006 2015
E mark.campbell
@cliffordchance.com

Charles Cochrane
合伙人

T +44 207006 2196
E charles.cochrane
@cliffordchance.com

Karen Hodson
合伙人

T +44 207006 2439
E karen.hodson
@cliffordchance.com

Julia House
高级律师

T +44 207006 2206
E julia.house
@cliffordchance.com

Katie Hoyle
资讯总监

T +44 207006 4528
E katie.hoyle
@cliffordchance.com

Andrew Hutchins
合伙人

T +65 6661 2060
E andrew.hutchins
@cliffordchance.com

Dauwood Malik
管理合伙人

T +852 2826 3485
E dauwood.malik
@cliffordchance.com

Toby Mann
资讯总监

T +44 207006 8864
E toby.mann
@cliffordchance.com

Nicola Wherity
合伙人

T +44 207006 2074
E nicola.wherity
@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·巴塞罗纳·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