



LIBOR 落幕在即

许多非金融企业尚未为LIBOR过渡做好准备



毕马威国际

home.kpmg

目录

尚未准备就绪 03

调查显示企业没有做好准备 04

事不宜迟, 加速 LIBOR 过渡准备工作 05

理清敞口 06

利率转换过程中的障碍 07

替代参考利率的采用情况 09

确保运营准备充分的行动步骤 10

毕马威可以提供的协助 11

在本文中,“我们”、“毕马威”和“我们的”指全球性组织毕马威国际有限公司(“毕马威国际”)或其一家或多家成员所。毕马威国际及各成员所为各自独立的法律实体。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所,毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司及毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所,均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有,不得转载。

尚未准备就绪

过去30多年, 伦敦银行同业拆借利率 (LIBOR) 是价值数百万亿美元的各类全球金融产品的参考利率。2021 年底, LIBOR将退出历史舞台。

长期以来, LIBOR 一直是金融行业短期贷款的首选基准利率。自 2018 年有担保隔夜融资利率 (SOFR) —— 美国监管机构确定的LIBOR 替代方案 —— 推出以来, 金融机构极为 LIBOR 的终止做准备, 但非金融企业的进展明显滞后。无论是为参照 LIBOR 的现有合同的过渡做好规划, 还是选择适合自身未来金融交易需求的新替代利率, 非金融企业应制定计划, 以尽可能降低LIBOR过渡对内部财务和运营的影响, 并避免对金融市场、产品和参与者造成广泛干扰。

非金融企业是否制定了过渡方案?

在我们最近开展的企业LIBOR过渡调查中, 45% 的受访者称他们尚未启动任何过渡准备或方案。此外, 毕马威对标普 500 指数非金融企业 2019 年末10K申报进行了评估, 发现此类企业中只有 16% 将 LIBOR 的终止列为行业风险。

究其原因, 许多企业不甚清楚现有 LIBOR 风险敞口, 对最合适的 SOFR 贷款惯例 (例如, 后置与前置) 理解模糊, 另外还有财务和系统方面总体准备不足。

驾驭遗留交易和新交易的不同要求, 将是企业面临的一大运营难题。例如, 遗留交易可能需要企业暂时维护现有的 LIBOR 相关基础设施, 以便于开展定价、估值、会计和风险管理工作。然而, 基于新无风险利率 (RFR) 的新交易将需要企业制定新的记账、会计和风险管理流程, 还需要对系统进行修改。这可能会产生技术、培训和合规问题。



2021 年 3 月 5 日, 英国金融行为监管局 (FCA) 宣布了会员银行提交所有 LIBOR 利率设置的截止日期。此后 (从2023 年 6 月 30 日起), 即使是遗留交易也将不再有具有代表性的 LIBOR 利率可供使用。



调查显示企业尚未做好准备

尽管监管机构宣传 LIBOR 的预期终止时间已有多年，但研究表明，许多非金融企业可能尚未做好必要的过渡准备工作，并可能有碍于市场参与者最终采用 LIBOR 替代利率。为帮助企业处理好此类因素，替代参考利率委员会 (ARRC) 召集了一个非金融工作组，从非金融角度（供应商准备情况、内部公司和客户贷款、系统、结构和惯例等方面）聚焦过渡难点和问题。

随着 LIBOR 终止在即，我们认为金融机构和非金融企业均有必要了解过渡工作的准备情况。



随着 LIBOR 终止在即，我们认为金融机构和非金融企业均有必要了解过渡工作的准备情况。



事不宜迟, 加速 LIBOR 过渡准备工作

尽管大多数非金融企业目前非常清楚 LIBOR 即将过渡至 SOFR, 但许多企业的准备工作滞后。企业之所以犹豫不决, 似乎是在等待 ARRC 加强对 SOFR 期限利率的支持, 或为了推迟系统升级必然产生的成本。在一项面向非金融企业的调查中, 60% 的受访者表示尚未开始任何 LIBOR 过渡准备工作 (例如成立专责小组、项目组或任何相关委员会), 其中一些受访者表示没有这方面的计划。



大多数企业根本没有启动过渡准备工作, 应该引起相关方的担忧。

贵公司是否已启动 LIBOR 过渡计划?

是 - 已经启动

39%

否 - 将在未来 3 个月内设立

15%

否 - 近期没有打算

45%

资料来源: 2021 年 LIBOR 落幕在即

大多数企业根本没有启动过渡准备工作, 应该引起相关方的担忧。没有制定任何 LIBOR 过渡计划的企业可能会发现自己处境困难, 因为他们根本不知道哪些交易和合同需要补救。当然, 银行在时机成熟时会向他们提供建议, 但由于期限结构、流动性和监管指引等方面的不确定性, 没有明确战略的企业可能会遇到复杂的运营问题。

理清敞口

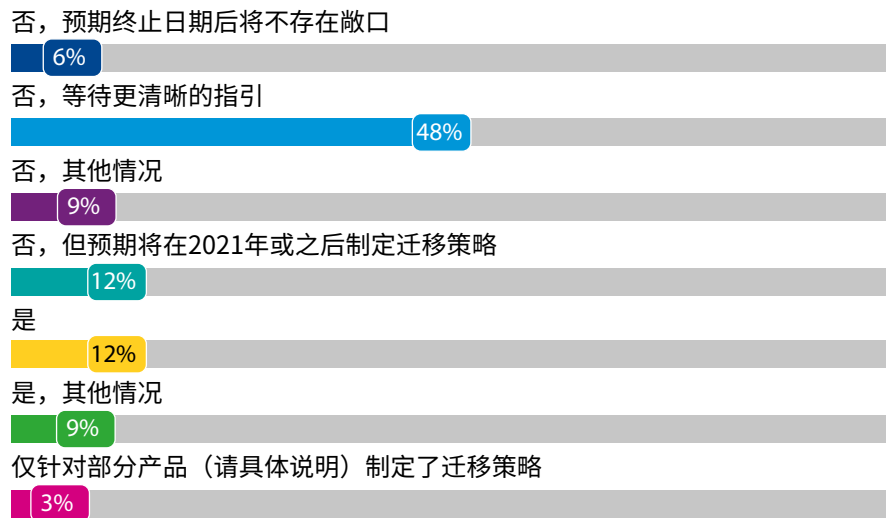
LIBOR 是大量金融产品和运营流程（从贷款和衍生品到保险合同、租赁和抵押贷款）的参考利率。制定一份清晰的最新清单，涵盖所有受影响的合同，其重要性怎么强调也不为过。企业应积极识别可能受LIBOR过渡影响的所有产品，分析合同文本，以评估过渡项目规模，确定最合适的策略，以成功应对不可避免的合同变更，并降低内外部风险。

然而，根据一项面向非金融企业的调查，许多企业似乎持“观望”态度。近一半（48%）企业表示，LIBOR过渡的许多操作方面尚待解决，将在有更清晰的指引后确定最终策略。



调查还探讨了企业对继续签订以LIBOR为参照的新协议的期望

贵公司是否为遗留合同制定了迁移策略？



资料来源：2021年LIBOR落幕在即

调查还探讨了企业对继续签订以LIBOR为参照的新协议的期望。大多数受访者表示，他们将继续以LIBOR为参照，直至市场参与者认为LIBOR不再具有代表性。这表明借款人意识到，贷方已经或即将采用一种“无法改变”的参考利率转换方法，具体指定替代基准利率（SOFR），而不是通过对合同进行增量修订来指定（合同中最初可能未指定新的基准利率）。

利率转换过程中的障碍

市场参与者不太确定 LIBOR 终止后的格局（例如，定期 SOFR 利率的时间设定、定价方式以及 SOFR 的流动性水平）。事实上，我们对标准普尔 500 指数非金融企业 2019 年末 10K 申报进行的评估发现，39% 的企业认为 LIBOR 向替代参考利率的过渡是一种风险，尽管仅仅是考虑 LIBOR 过渡对资产的潜在影响。28% 的企业在申报中称已识别与过渡相关的定性风险，包括有关管理遗留及未来融资安排的说明。

受访者表示，到目前为止，在为参考 SOFR 的交易制定安排时，他们面临的最大挑战预计将是市场大环境。考虑到新冠疫情带来的持续破坏，市场环境将非常艰难，而且动荡不定。



市场参与者不太确定 LIBOR 终止后的格局.....

在为 LIBOR 过渡做准备时，贵公司面临的最大挑战是什么？

未来替代参考利率的市场惯例



债务和套期修改的会计影响和实施



系统/应用程序更新



法务复核和合同重新谈判



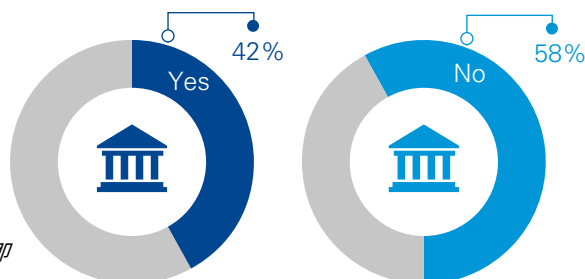
充分的资源分配



资料来源：2021年LIBOR落幕在即

至于指引问题，当被问及银行是否向他们说明了 LIBOR 更为技术性的影响（例如定价）时，近 60% 的企业表示没有。这并不奇怪，因为许多银行自己尚不明确清楚定价机制，无法为企业提供更详细解释。

银行是否向贵公司说明了 LIBOR 替代利率对运营和价格的影响？



资料来源：2021年LIBOR落幕在即

如果没有清晰的指引，企业难以有效规划、分配资源和预算。显然，LIBOR 过渡的全部影响尚不清楚。

企业可以从众多协议中识别参考 LIBOR 的协议，但他们主要是价格接受者，需要市场——监管机构和银行——帮助他们明确前进方向。

替代参考利率的采用情况

虽然 LIBOR 作为参考利率的退出是确定无疑的, 但市场对 SOFR 的接受以及流动性和期限结构的制定却并非如此。除了对债券发行和衍生品的影响外, 向替代参考利率过渡对企业运营的影响程度更无法确定。

尽管 ARRC 已阐明最终目标是按照 LIBOR 现有结构制定前瞻性 SOFR 期限利率, 但非金融企业应该熟悉未来可用的不同 SOFR 惯例。

SOFR 等无风险利率与 LIBOR 有很多不同之处, 包括支持基础设施不成熟; 流动性不足; 无期限结构; 无隐含的信用溢价。对于市场参与者来说, 熟悉他们未来可获得的不同 SOFR 利率〔从美联储每日发布的无风险利率, 到简单和复合无风险利率 (后置和前置)〕也很重要。

根据 ARRC 2020 年 7 月发布的文件, “后置”是指使用相关利率期间每日发布的 SOFR 利率计算利息, 不同于“前置”设定并在每个利率期间固定的前瞻性定期利率。



“后置”利率的价格较低, 原因在于 SOFR 利率在一定程度上给银行带来额外的基差风险。

假设 SOFR 和 LIBOR 是价值中性的, 贵公司最愿意接受哪种 SOFR 利率?

前置简单型

41%
一般

后置复合型

30%
一般

资料来源: 2021 年 LIBOR 落幕在即

“后置”利率的价格较低, 原因在于 SOFR 利率在一定程度上给银行带来额外的基差风险。然而, 对于有意复制 LIBOR 操作特征的企业来说, “前置”利率是一种更便捷的产品, 更便于企业管理现金流, 确保系统合规, 以及开展一般会计工作。

在多个行业内, 许多企业借款人不愿意使用“后置” SOFR 利率, 主要是因为操作上往往实施困难。此外, 由于企业即时无法知道适用的付款金额, 因此财务规划、流动性和其他关键业务活动可能会出现问题的。“后置” SOFR 利率往往不适合许多公司的业务模式。

然而, 需注意的是, 虽然企业可能想使用“前置” SOFR 利率, 但贷方可能并非总能提供。

确保运营准备充分的行动步骤

尽管非金融企业应制定计划，以确保 LIBOR 在今年年底终止后的运营连续性，但显而易见的是，许多企业尚未启动过渡战略。当然，新冠疫情引发的问题很复杂，但若未能提前做好过渡准备工作，存在多种严重的潜在法律、监管和财务风险。

为 LIBOR 的终止做准备需要企业各个部门投入大量努力，且以敞口分析和确保运营难度最大。因为涉及的客户、产品、系统和司法管辖区数量较多，企业必须考虑各种运营因素。



因为涉及的客户、产品、系统和司法管辖区数量较多，企业必须考虑各种运营因素。

我们建议企业采取以下行动步骤：

- 1 识别现有的基于 LIBOR 的工具或合同。
- 2 评估从 LIBOR 向 SOFR 过渡的影响，并确定必要的缓释措施。
- 3 与银行联系，为当前基于 LIBOR 的工具或合同制定及时有效的转换策略（从 LIBOR 转换为 SOFR）。
- 4 复核 LIBOR 过渡对公司间借贷和资金投资/证券的影响
- 5 了解 SOFR 替代方案以及哪些惯例最符合贵公司的商业战略。
- 6 评估贵公司的财务运营，以确定基于 SOFR 的利息计算对现金流的可能影响。
- 7 评估财务模型和系统，并根据需要与第三方合作，以更新替换替代利率。
- 8 分析基于 SOFR 的产品在不同市场条件下相对于基于 LIBOR 的产品表现。
- 9 确定与贷方沟通的方法。

毕马威可以提供的协助

从 LIBOR 过渡到 SOFR，需要企业拥有丰富的经验和跨领域知识，有效应对诸多影响（从会计和财务管理问题到风险和监管合规），并将干扰降至最低。

毕马威专业人员可以从所有相关维度协助贵公司向新基准利率过渡，包括：



过渡战略规划与实施



端到端影响评估



技术和数据系统分析



客户与内部沟通



治理与持续监测

联系我们

如果贵公司对从 LIBOR 到 SOFR 的过渡有任何疑问, 请访问毕马威网站, 或联系以下专业人士:

Eamonn Maguire

咨询服务管理总监

金融服务解决方案

毕马威美国

Ashley Schmider

咨询服务总监

监管与合规风险

毕马威美国

Chris Long

咨询服务主管

金融服务解决方案

毕马威美国

Bhavnit Lukka

咨询服务总监

毕马威美国

陶进伟

金融风险咨询服务合伙人

毕马威中国

kevin.j.tao@kpmg.com

+86 10 8508 5902

毕马威审计客户及其附属公司或相关实体可能不允许使用本文所述的部分或全部服务。

home.kpmg/socialmedia



所载资料仅供一般参考用, 并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料, 但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2021毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所, 毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司及毕马威会计师事务所 — 香港合伙制事务所, 均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有, 不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

本出版物经毕马威国际授权翻译, 已获得原作者及成员所授权。

本刊物为毕马威国际发布的英文原文Libor Corporate Survey Report (“原文刊物”)的中文译本。如本中文译本的字词含义与其原文刊物不一致, 应以原文刊物为准。

设计单位: Evalueserve。