

亚太地区需加快解决 LIBOR 挂钩“遗留”债券合约问题

近日，彭博（Bloomberg）与国际资本市场协会（International Capital Market Association, ICMA）发布了关于如何解决亚太地区与伦敦银行间拆借利率（LIBOR）挂钩的“遗留”债券合约¹问题的报告。在距离 LIBOR 谢幕之日不到半年之际，管理“遗留”合约（Tough Legacy Contracts）的过渡风险一直是各国立法机关、监管机构，以及企业最为关注和担忧的问题。报告显示，亚太地区与 LIBOR 挂钩的“遗留”债券合约问题较为严重，价值高达 1903 亿美元，其中，80%不具备充分的后备条款（Fallback Language），且与 LIBOR 挂钩的新债券仍在继续发行。为保障亚太地区 LIBOR 挂钩债券向无风险基准利率（Risk-Free Reference Rates, RFR）顺利过渡，报告提出了通过“同意征求”²（Consent Solicitation）的方式干预此问题。主要关注点如下。

第一，日本为亚太地区“遗留”债券合约主要发行地。首先，日本是亚太地区“遗留”债券合约主要发行国。全球 8540 亿美元“遗留”债券合约中，1903 亿美元由亚太地区发行，日本占亚太地区比重为 82%，排名第二和第三分别为中国内地（7.4%）和澳大利亚（5%），韩国、新加坡、马来西亚和中国香港合计占比 5%（表 1）。其次，大量

¹ “遗留”债券合约（Tough Legacy Bonds）是指与任何货币的 LIBOR 利率挂钩、于 LIBOR 停用后到期以相关货币计价、不具备恰当的后备方案、无法重新谈判或修改的债券合同。

² 同意征求（Consent Solicitation）是指证券发行人向目前持有该证券股份的投资者发出邀约，通常是请求允许修改与该证券相关的条款。

亚太地区“遗留”债券合约以日元发行。亚太地区拥有 1263 亿美元“遗留”债券合约以日元发行，占比 66%，美元占 32.5%，英镑、欧元和人民币合计占比 1.1%。另外，高达 1237 亿美元的日元“遗留”债券合约于 2028 年以后到期，或为永久债券。再者，绝大多数亚太地区非美元 LIBOR 挂钩的“遗留”债券合约受日本法律管辖。大多数亚太地区美元 LIBOR 挂钩的“遗留”债券合约适用法律为纽约法和英国法，分别占比 50% 和 39%，其与国际债券市场的一般法律规定一致。然而，90% 非美元 LIBOR 挂钩的“遗留”债券合约受日本法律管辖。亚太地区发行的 560 支“遗留”债券合约中，有 198 支受日本法律管辖，其中的 20 支债券完全不具备后备条款。若这些债券合约向无风险基准利率转换时出现法律争端，可能存在法律规定不一致等问题。

表 1：亚太地区 2023 年 6 月后到期的 LIBOR 挂钩债券

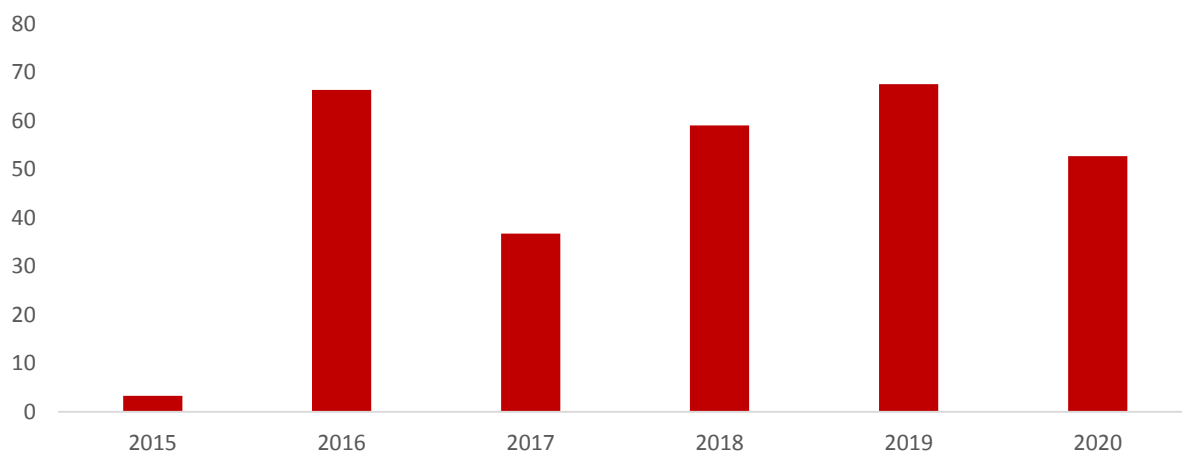
	美元 LIBOR 债券发行金额 (亿美元)	美元 LIBOR 债券发行数量 (支)	非美元 LIBOR 债券发行金额 (亿美元)	非美元 LIBOR 债券发行数量 (支)	合计 (亿美元)
日本	306	112	1255	241	1561
中国内地	136	42	5	5	141
澳大利亚	82	24	13	7	95
韩国	37	53	—	—	37
新加坡	11	10	12	9	23
马来西亚	25	23	—	3	25
中国香港	13	15	0	—	13
新西兰	1	5	—	—	1
印度	1	1	—	—	1
印度尼西亚	1	3	—	—	1
哈萨克斯坦	2	2	—	—	2

泰国	2	3	—	—	2
越南	1	1	—	—	1
关岛	0	1	—	—	0
合计	619	295	1284	265	1903

资料来源：Bloomberg ICMA “Guide to Tough Legacy Bonds in Asia-Pacific”

第二，亚太地区存在大量新发行的 LIBOR 挂钩债券，向无风险基准利率转换积极性弱于英美国家。由于各国监管机构在不断强调尽快停止发行与 LIBOR 挂钩的债券，越来越多的债券市场已经响应了由 LIBOR 挂钩债券向各国既定的无风险基准利率挂钩债券的过渡。若不可避免需要发行 LIBOR 挂钩的债券，则发行者在合同中提供了明确的后备条款。报告指出，从各国向无风险基准利率转换的进程来看，自 2019 年美国替代参考利率委员会（ARRC）公布后备条款建议以来，虽然美国仍存在大量债券与 LIBOR 挂钩，但数量在逐步下降。英镑债券市场上，新发行的债券几乎全部参考英镑隔夜指数平均利率（SONIA）。相比，在亚太地区，新发行的 LIBOR 挂钩债券量在 2019 年和 2020 年仍在大量增长（图 1）。2020 年，亚太地区新发行 389 亿美元 LIBOR 挂钩债券中，有 53 亿美元债券不含后备条款。报告称，在亚太地区，尤其是日元 LIBOR 永久终止后，不含后备条款的合约将面临比英美地区更严重的不确定性。

图 1：亚太地区不含后备条款的新发行 LIBOR 挂钩债券（亿美元）



资料来源：Bloomberg ICMA “Guide to Tough Legacy Bonds in Asia-Pacific”

第三，为降低“遗留”债券合约带来的风险，“同意征求”的方法更适合日本法律。报告分析，债券是发行人和持有人之间的合同，在多数情况下，可以用“同意征求”的方法，在经过各方同意后修改合同条款。例如，债券发行者可对条款提出某些修改意见，如果同意该意见的持有人达到法定人数阈值，则该债券的修改方案将写进债券合同条款。由于美国纽约法要求的法定人数阈值为 100%，即所有债券持有人同意后才可修改条款，“同意征求”在美国可能并不适用。英国法律要求的法定人数阈值为 75%，目前已有 60 支英镑 LIBOR 挂钩的“遗留”合约成功使用“同意征求”法过渡到 SONIA 债券，但也包含不成功的案例。相比，根据《日本公司法》规定，修改债券合同不需要

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19853

