

星展銀行（台灣）『10年期美元計價銀行可贖回固定期限交換利率（CMS）價差及 LIBOR 區間計息結構型投資商品』（產品代號 DSP569，下稱「本商品」）有關「LIBOR 轉換」及「修正後產品說明書暨風險預告書」之問答集

問題列表如下：

1. [何謂 IBOR/LIBOR?](#)
2. [LIBOR 轉換為何會發生?](#)
3. [美元 LIBOR 停止發布之時點為?](#)
4. [為何 LIBOR 退場和本商品有關?](#)
5. [美元 LIBOR 停止之因應措施為何?](#)
6. [美元 LIBOR 之後備利率（或稱替代利率）如何取得?](#)
7. [為何 CMS 和 LIBOR 有關?](#)
8. [美元 LIBOR CMS 之轉換過程為何?](#)
9. [美元 LIBOR CMS 之後備利率為何?](#)
10. [「經發布之美元 ISR 後備利率」是基於什麼準則計算的?](#)
11. [依現行產品條款決定之美元 CMS 及美元參考利率與依後備條款決定之利率是否有差異?](#)
12. [投資人接受「修正後產品說明書暨風險預告書」之效果為何?](#)

1. [何謂 IBOR/LIBOR?](#)

IBOR 為部分全球主要銀行對彼此間之短期拆借貸款所收取之基準利率，最常見如 LIBOR，其全名為「洲際交易所倫敦銀行同業拆借利率（Intercontinental Exchange London Interbank Offered Rate，ICE LIBOR）¹，以下簡稱「LIBOR」，由洲際交易所指標管理公司（ICE Benchmark Administration Limited，以下簡稱「IBA」）管理並發佈，使用 5 種貨幣作為計價單位，如美元、歐元、英鎊、日圓及瑞士法郎，並搭配七種不同的到期日：隔夜、1 週、1 個月期、2 個月期、3 個月期、6 個月期及 12 個月期，其中最常使用於金融市場的類別為 3 個月期美元 LIBOR。LIBOR 之定價方式並非完全基於實際交易，而是由每一 LIBOR 報價銀行在每個倫敦營業日上午 11:00（倫敦時間）向 IBA 提交於倫敦銀行同業拆借市場向其他銀行拆借時，願意承作的利率報價，在剔除最高或最低的 25% 之報價後，從剩餘的 50% 報價取平均值作為定價基準。

2. [LIBOR 轉換為何會發生?](#)

過去數十年以來，LIBOR 一直是作為各種金融產品定價所參考之重要基準

¹ ICE LIBOR 之前身為 BBA LIBOR，即由英國銀行協會（British Bankers' Association）自行管理之 LIBOR。一直到 2012 年操縱醜聞案爆發，英國政府介入 LIBOR 之監管。2014 年 2 月 1 日，洲際交易所指標管理機構成為 LIBOR 之新監管單位。

利率。但於 2012 年爆發多家國際銀行交易員於 2005-2007 年操縱 LIBOR 定價利率的醜聞，引發市場對 LIBOR 代表性不足及可靠性之疑慮。在 LIBOR 廣泛運用於全球金融市場之各式現金商品（如：貸款、債券及證券化商品）及衍生性金融商品契約之情形下，一旦 LIBOR 受到操縱能影響高達數百兆美元金融契約之訂價，嚴重威脅金融穩定。有鑒於此，國際間對金融指標（Benchmark）及其管理展開深入討論，國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions）並於 2013 年發布金融指標監理原則（IOSCO Principles for Financial Benchmarks），就指標管理機構之內部治理（Governance）、指標品質（Quality of the Benchmark）、指標制定方法（Quality of the Methodology）及歸責性（Accountability）等 4 大面向，提出 19 項原則性監管建議，全球主要央行依循此套標準及金融穩定委員會（Financial Stability Board，簡稱「FSB」）2014 年 7 月發布之主要利率指標改革計畫（Reforming Major Interest Rate Benchmarks）之建議，進行現有指標之改革，並積極發展替代利率指標，以取代 LIBOR。

3. 美元 LIBOR 停止發布之時點為？

英國金融行為監理局（Financial Conduct Authority，以下簡稱「FCA」）（亦即 LIBOR 的監管機構）於 2021 年 3 月 5 日正式宣布，在 2021 年 12 月 31 日之後，將不再強制要求銀行提交用於計算 1 週及 2 個月期之美元 LIBOR 利率；在 2023 年 6 月 30 日之後，將不再強制要求銀行提交用於計算 1 個月期、3 個月期、6 個月期、12 個月期之美元 LIBOR 利率。依據 FCA 之上述公告，1 週及 2 個月期之美元 LIBOR 已於 2021 年底後停用；至於 1 個月期、3 個月期、6 個月期、12 個月期之美元 LIBOR，可能將於 2023 年 6 月 30 日之後停用。關於 FCA 之公告內容，請參考以下網頁之說明：<https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf>

4. 為何 LIBOR 退場和本商品有關？

依據本商品條款，各利息期間所適用之「利率」係依據 30 年期美元固定期限交換利率（下稱「美元 CMS」）與 5 年期美元 CMS 之參考價差（下稱「CMS 參考價差」）並觀察該利息期間 3 個月期美元 LIBOR 落入指定區間之累計日數比率計算。由於美元 CMS 係取決於美元 LIBOR 之可取得性及/或代表性（有關 CMS 與 LIBOR 之關聯性，請詳參下述第 7 點說明），故當 LIBOR 停用且不再被發布時，若未納入美元 CMS 及美元 LIBOR 之後備條款，本商品之利率將因 CMS 參考價差及 3 個月期美元 LIBOR 無法取得而無法決定，並致本行因不可抗力而無法依據本商品條款履行義務，進而直接影響貴客戶之投資權益。

因此，為使本商品之利率與利息計算等相關事項於 LIBOR 退場後能繼續執行，本行擬將美元 CMS 及美元 LIBOR 之後備條款納入本商品條件，並建議修改本商品條款如「**修正後產品說明書暨風險預告書**」，俾於 LIBOR 相關指數停止生效日（可能為 2023 年 7 月 1 日）(含) 後，本行得繼續依據修正後之條款計算並支付利息金額（如有）予投資人；若投資人不接受修正後之條款，本行僅得依據「開戶總約定書」之規定，以 2023 年 6 月 16 日為終止日（惟如本產品因當時市場狀況或其他任何因素無法於當日終止，本行將另行以其他符合商業上合理性之日為終止日）提前終止本商品之全部，並按終止日當日之公平市價依開戶總約定書之約定扣除因終止本商品所生之任何成本、支出、稅捐、稅賦、費用、收費、請求或損失及債務後，於終止日後兩個營業日支付提前終止金額予投資人，投資人將因此蒙受本金虧損之風險。

5. 美元 LIBOR 停止之因應措施為何？

為因應美元 LIBOR 退場，替代參考利率委員會（ARRC）推薦其替代參考利率為美元擔保隔夜融資利率（SOFR），SOFR 由紐約聯邦儲備銀行所管理，於每一美國政府證券營業日上午 8:00（紐約時間）公布。

請注意，美元 LIBOR 與 SOFR 的計算基礎不同（詳如下述表格），主要差異在於：

- 1) 3 個月期美元 LIBOR 為前瞻式利率，其利率為利息期間前 2 個倫敦營業日決定，但 SOFR 為隔夜利率之回顧式利率，必須經計算轉換為 3 個月期之利率，因此，相較於 3 個月期美元 LIBOR 於利息期間之期初即可取得，SOFR 僅能於利息期間末日計算而得；
- 2) LIBOR 為無擔保拆借利率，結構上包含信用和流動性風險的溢價，與 SOFR 幾乎為無風險利率的特性不同，因此，在採用 SOFR 時，必須再加上相同期限之 SOFR 與 LIBOR 利差，以反應信用和流動性風險的溢價。

	特性	管理機關	方法論	利率形式
SOFR	有擔保之無風險利率	紐約聯邦儲備銀行計算及公佈	基於隔夜融資利率（實際交易數值）決定	隔夜利率之回顧式利率
LIBOR	無擔保拆借利率	洲際交易所指標管理公司	LIBOR 報價銀行提交拆借利率之中間值	期限結構前瞻式利率

一般而言，改採 SOFR 利率將使投資人較難準確地估計相關金融商品之利息金額或預測給付金額，建議您針對 SOFR 之適用對於結算、會計和風險管理等一系列流程可能產生的影響進行獨立評估，或諮詢專業顧問之意見。

6. 美元 LIBOR 之後備利率（或稱替代利率）如何取得？

承 5. 於 LIBOR 相關指數停止生效日後，3 個月期美元 LIBOR 之後備利率為「3 個月期經調整後之 SOFR + 3 個月期 SOFR 與 LIBOR 之利差」，此利差已由國際交換暨衍生性商品協會 (ISDA) 公佈之美元 LIBOR 後備利率方法建議固定為 0.26161%。此後備利率亦可透過彭博 (Bloomberg) 終端機的彭博代碼 <FBAK> <GO> 於頁面選定 USD LIBOR 查詢 3 個月期美元 LIBOR。以下圖為例，於 2023 年 3 月 10 日查詢該頁面時，可取得於 2023 年 3 月 9 日所計算且「原始 IBOR 利率記錄日」為 2022 年 12 月 9 日的 3 個月期美元 LIBOR 之後備利率為 4.65118%。

Tenor	Calculation Date	Original IBOR Rate Record Day	Fallback Rate
0/N	03/10/23	03/13/23	4.55644
1W	03/10/23	03/03/23	4.58987
1M	03/10/23	02/10/23	4.67194
2M	03/10/23	01/10/23	4.65402
3M	03/09/23	12/09/22	4.65118
6M	03/09/23	09/09/22	4.25557
1Y	03/10/23	03/10/22	3.20952

7. 為何 CMS 和 LIBOR 有關?

美元固定期限交換利率 (CMS) 的固定年期最短為 1 年，最長為 30 年，為市場廣泛使用的利率參考指標。例如，本產品連結之 5 年期美元 CMS 交易是指交易雙方依特定支付周期，於 5 年內一方支付長天期固定利率而另一方支付短天期浮動利率而定，其係由 ISDA 所訂定之標準定價方式，其中浮動利率端以 3 個月期美元 LIBOR 為指標，每季定價一次並以「實際日數 /360」為計算基礎每季支付；而固定利率端之定價，係以該日上午 11:00 (紐約時間) 多家主要銀行所報之利率交換 (IRS) 中間價，IBA 剔除極端值後之平均報價為定價基準，並以「30/360」為計算基礎每半年支付，因連結美元 LIBOR，亦被稱為「美元 LIBOR 洲際交易所交換利率-11:00」 (USD LIBOR ICE Swap Rate-11:00，以下簡稱「美元 ISR-11:00」) 或美元 LIBOR CMS。因此，若 LIBOR 停用且不再公佈時，若未納入後備條款，美元 ISR-11:00 將無法定價。

8. 美元 LIBOR CMS 之轉換過程為何?

繼 FCA 於 2021 年 3 月 5 日之發布 LIBOR 之停止日後，ARRC 於 2021 年 3 月 21 日發表之白皮書中列出美元 LIBOR CMS 之建議後備方案；IBA 於 2021 年 11 月 8 日推出美元 SOFR ICE 交換利率以協助美元非線性衍生性商品市場持續過渡至 SOFR，延用與美元 LIBOR CMS 相同之期限且與美元 LIBOR CMS 利率同時發布其定價利率；ISDA 於 2021 年 11 月 10 日公布 2006 年 ISDA 定義之第 88 號補充文件，其中包括美元 LIBOR CMS 利率之後備條款，該條款適用 ARRC 白皮書中建議之公式計算之「經發布

之美元 ISR 後備利率」；ARRC 於 2022 年 6 月 8 日對於連結美元 LIBOR CMS 利率之契約發布建議。

9. 美元 LIBOR CMS 之後備利率為何？

於指數停止生效日後，本行將採用 ISDA 建議之方法，以 1)「發布之美元 ISR 後備利率」取代美元 LIBOR CMS 利率，若無經發布之美元 ISR 後備利率，則應適用 2)「經計算之美元 ISR 後備利率」取代美元 LIBOR CMS 利率。

10. 「經發布之美元 ISR 後備利率」是基於什麼準則計算的？

「經發布之美元 ISR 後備利率」係由 IBA 基於 ARRC 白皮書中提出之方法決定，依下列事項進行計算：1) 於該定價日，引用相同「指定到期期間」之美元 SOFR ICE 交換利率、2) 3 個月期 SOFR 與 LIBOR 之固定利差為 0.26161%，以及 3) 以特定凸性調整 (convexity adjustment) 補償美元 LIBOR CMS 與美元 SOFR ICE 交換利率間之固定端及浮動端的不同給付頻率及計息基礎，其差異整理如下：

	美元 LIBOR CMS		美元 SOFR ICE 交換利率	
	固定利率端	浮動利率端	固定利率端	浮動利率端
付息頻率	每半年一次	每季一次	每年一次	每年一次
計息基礎	30/360	實際天數 /360	實際天數 /360	實際天數 /360

11. 依現行產品條款決定之美元 CMS 及美元參考利率與依後備條款決定之利率是否有差異？

截至 2023 年 3 月 10 日，依現行商品條款所決定之美元 CMS 及美元參考利率與按照後備條款所決定之利率，如下表所示：

	現行商品條款	後備條款
30 年期美元 CMS	3.496%	3.50056%
5 年期美元 CMS	4.353%	4.36885%
CMS 參考價差	-0.857%	-0.86829%
美元參考利率	5.15371%	4.65118%

12. 投資人接受「修正後產品說明書暨風險預告書」之效果為何？

承 4，本商品除「利率」之定義、其決定方式及相關條款之調整外，其餘條款均未變動，亦即，若投資人同意本行建議調整之條款且接受「修正後產品說明書暨風險預告書」，並持有本商品至到期日，本行將於到期日返還 100% 之原始投資金額 (稅前)，投資人於本產品到期時並無本金虧損之虞。修正後產品說明書暨風險預告書將於本行收訖貴客戶所簽署並表明同意

接受「修正後產品說明書暨風險預告書」之回函後立即生效；惟後備利率並非於投資人接受「修正後產品說明書暨風險預告書」時同時適用，而是依據修正後產品說明書暨風險預告書之條款，於相關指數停止生效日發生後才開始適用。

名詞定義：

洲際交易所倫敦銀行同業拆借利率 (LIBOR)

洲際交易所指標管理公司 (IBA)

英國金融行為監理局 (FCA)

替代參考利率委員會 (ARRC)

固定期限交換利率 (CMS)

擔保隔夜融資利率 (SOFR)

前瞻式 (forward-looking)

回顧式 (backward-looking)

國際交換暨衍生性商品協會 (ISDA)