

➔ 2. kétdevizás kamatlábcseré ügylet (cross-currency swap)

MIFID besorolás

FX 2

a termék leírása

Amennyiben cégének egy adott devizában már fennálló hitelét adminisztratív vagy egyéb okokból kifolyólag nem tudja más devizanemre szabadon átváltani, mivel pl. államilag támogatott vagy szindikált hitellel rendelkezik, vagy éppen speciális klauzulák tiltják a hitel konverzióját, azonban a jelenlegitől eltérő deviza- és / vagy kamatpiaci kitétséget szeretne elérni, akkor kétdevizás kamatlábcseré ügyletet köthet. Az ügylet lényege, hogy cége egy adott devizában fennálló hitelének devizanemét és kamatbázisát elcseréli egy másik devizanemre és az ahhoz kapcsolódó kamatbázisra. Az ügylet révén cége tehát megkapja a Banktól az eredeti hitelügylet devizájához kapcsolódó kamatot, míg cége a másik devizához kapcsolódó kamatot fizeti a Banknak. A kétdevizás kamatlábcseré ügylet különböző komponenseit technikailag az alábbiak szerint cseréljük el:

devizacsere (tőkecsere)

Az ügylet megkötésekor fennálló hitelösszeget az aktuális piaci árfolyamon átkonvertáljuk a másik devizanemre. Alapesetben ez az árfolyam fix a kétdevizás kamatlábcseré ügylet teljes futamideje alatt, tehát mind a törlesztő részletek és kamatfizetések elszámolása, mind a csereügylet lejáratakor fennálló hitelösszeg visszakonvertálása is ezen a fix árfolyamon történik. Az ügylet megkötésekor a felek meghatározzák, hogy mikor kerül sor tőkecsereére:

- csak üzletkötéskor
- csak a futamidő végén, illetve a köztes törlesztési időpontokon
- mind üzletkötéskor, mind a köztes törlesztési időpontokon, mind a futamidő végén
- egyszer sem

A tőkecsere elszámolása bruttó módon történik. (Egy már kifolyósított hitel esetén kezdeti, azaz üzletkötéskori tőkecsere nincs, azonban az eredeti hitelösszegeből a fix árfolyamot felhasználva meghatározzuk a hitel összegét a másik devizanemben.)

Akár sor kerül tőkecsereére, akár nem, az ügylet önmagában állva árfolyam- és kamatkockázattal jár, vagyis az ügylet piaci értéke folyamatosan változik az árfolyamok és a kamatok mozgásával.

Ha azonban csak a devizacsere részét nézzük a teljes ügyletnek, akkor az azon keletkező árfolyamnyereség / veszteség (együtt nézve az alapjául szolgáló hitellel) azonos mértékű lesz azzal, mintha az eredeti hitel devizanemének átváltása következett volna be. Nettó értelemben tehát az eredeti hitel és az arra kötött devizacsere ügylet cash-flowja minden pillanatban azonos lesz egy konvertált hitel cash flow-jával. Az ügylet kamatcsere részét figyelembe véve azonban (ld. alább) már ennél árnyaltabb a kép: a piaci érték alakulásában ez is meghatározó, ezért a teljes kétdevizás kamatlábcseré ügylet piaci értéke már nem lesz azonos egy ugyanolyan paraméterű konvertált hitel ugyanabban az időpontban meghatározott könyv szerinti értékével.

a kamatok cseréje többféle lehet

Fix kamat mindkét devizában, változó kamat mindkét devizában, fix az egyik, változó kamat a másik devizában. A kamatfizetések cseréje nettó módon, a kamatfizetési periódusok végén történik. Az ügyleten elérhető kamatnyereség/-veszteség tehát a Banktól kapott, illetve a Banknak fizetendő kamat közötti különbözet (kamatkockázat).

Mivel a kétdevizás kamatlábcseré ügylet az eredeti hitelügylet kondícióit nem változtatja meg, ezért a fenti ügyletek révén gyakorlatilag devizahitel állítunk elő szintetikususan:

eredeti hitelügylet + kétdevizás kamatlábcseré ügylet = devizahitel

példa: tegyük fel, hogy egy cég 290 millió forint névértékű, 5 éves futamidejű, lejáratkor egy összegben törlesztendő forinthittel rendelkezik. Ezen hitelügylete után a cég kamatfizetési kötelezettsége a 3 havi BUBOR-hoz kötött (az alábbiakban a banki hitelmarzstól eltekintünk). A cég szeretne kamatkadásain megtakarítást elérni, és úgy gondolja, hogy az euró kamatok még az elkövetkezendő 5 évben is a forintkamatok alatt maradnak majd. Ezért 5 éves futamidejű kétdevizás kamatlábcseré ügyletet köt, amelynek keretében hitele az aktuális 290-es EURHUF spot árfolyamon „átváltásra kerül” euró alapra, és a cég 3 havi BUBOR helyett 3 havi EURIBOR + 2,60%-ot fizet a hitel után az elkövetkezendő 5 évben minden kamatperiódus végén. Az eredeti hitelügylet érintetlen marad!

A kétdevizás kamatlábcserre ügyletnek köszönhetően a cégnek tehát EUR hitelkivettsége keletkezik, amelyre euróban fizet kamatot, majd a lejáratkor is euró tőkeösszeget kell visszafizetnie. (Az ügylet keretében a Bank kifizeti Önnek forintban a kamatokat és a tőkeösszeget, amelyet Ön az eredeti hitel kamatának kifizetésére és a tőketörlesztésére fordíthat.)

Amennyiben azonban az Ön bevételai euróban keletkeznek és elegendők az euró hitel tőketörlesztéseire és kamatfizetésére, akkor a kétdevizás kamatlábcserre ügylet az Ön kivettségéből fakadó kockázatot részben vagy egészben csökkenti, vagyis Ön ténylegesen nem fut devizaárfolyam-kockázatot (alapkivettség és treasury ügylet együttesen). Egy megkötött kétdevizás kamatlábcserre-ügyletnek (a treasury ügyletnek önmagában) azonban a futamidő alatt lehet akár negatív is (a cég számára veszteséges) a piaci értéke.

A kétdevizás kamatlábcserre ügylet keretében a fennálló hitelösszeget az éppen aktuális spot EUR/HUF árfolyamon technikailag átkonvertáljuk euróra. Amennyiben ez az árfolyam pl. 290 EUR/HUF, az azt jelenti, hogy ez az árfolyam fix a kétdevizás kamatlábcserre ügylet teljes futamideje alatt, tehát mind a törlesztő részletek és kamatfizetések elszámolása, mind a csereügylet lejáratkor még esetlegesen fennálló hitelösszeg technikai visszakonvertálása is ezen a fix árfolyamon történik. Ez azt jelenti, hogy mivel az ügylet napi szinten beértékelésre kerül, ezért (ha minden más tényező változatlan) negatív piaci értékkel bír, amennyiben az EUR/HUF árfolyam 290 felett van, és pozitív piaci értékkel, amennyiben az EUR/HUF árfolyam 290 alatt van (a pozíció piaci értékének alakulását ld. alább).

Kétdevizás kamatlábcserre ügylet paraméterei

eredeti hitel névértéke	290 000 000 HUF
kiinduló hitelkamat (marzs nélkül)	3 havi BUBOR
törlesztés	lejáratkor egy összegben
kétdevizás kamatlábcserre ügylet futamideje	5 év
kétdevizás kamatlábcserre ügylet devizapárja	EUR/HUF
árazáskori spot árfolyam	290 EUR/HUF
szintetikus devizahitel névértéke (EUR)	eredeti hitelösszeg / spot árfolyam: 290 000 000 HUF / 290 EUR/HUF = 1 000 000 EUR
kamatcsere	3 havi BUBOR ⇔ 3 havi EURIBOR + 2,60% kamat
ügyfél fizeti a banknak	EUR hitel névértéke * 3 havi EURIBOR + 2,60% * ténylegesen eltelt napok száma / 360
bank fizeti az ügyfélnek	HUF hitel névértéke * 3 havi BUBOR * ténylegesen eltelt napok száma / 360
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
kamatperiódusok hossza	3 hónap
aktuális 3 havi BUBOR	7,00%
aktuális 3 havi EURIBOR	1,00%
ügylet díja	zéróköltségű

Az első kamatperiódus végén esedékes pénzáramlások változatlan EUR/HUF árfolyamot feltételezve:

- ügyfél fizeti a Banknak: $1\,000\,000 * (1,00\% + 2,60\%) * 90 / 360 = 9\,000\,000$ EUR
- Bank fizeti az ügyfélnek: $290\,000\,000 * 7,00\% * 90 / 360 = 5\,075\,000$ HUF
- elszámolás: $5\,075\,000$ HUF – $9\,000\,000$ EUR * 290 = $2\,465\,000$ HUF, mely az ügyfél számláján kerül jóváírásra, ez az Ön kamatnyeresége

A kétdevizás kamatlábcserre ügylet lejáratának napján esedékes pénzáramlások:

A kamatfizetések cseréje lejáratkor is a fentiekben bemutatott módon történik.

Az ügylet eredményeként Önnek 5 év múlva 1 millió EUR-t kell visszafizetnie, míg 290 millió HUF-ot kap a Banktól (ez utóbbi összeg szolgál az eredeti HUF hitel visszafizetésére). Önnek árfolyamkockázata jelentke-

zik abban az esetben, ha nem áll rendelkezésére a megfelelő EUR összeg. Ez esetben EUR-t kell vennie a bankközi devizapiacra, amit megtehet a tőketörlesztés előtt bármikor határidős ügylet kötésével vagy a tőketörlesztés értéknapján azonnali devizakonverzióval. Amennyiben az üzletkötés napján fennálló EUR/HUF árfolyamnál magasabb szinten tud csak eurót venni, abban az esetben árfolyamvesztése keletkezik. Ha az üzletkötés napján érvényes árfolyamnál alacsonyabb árfolyamon tud venni eurót, Önnek árfolyamnyeresége keletkezik az ügyleten.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának / megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (pozitív előjel esetén a cég nyereséggel zárhatja az ügyletet)

(feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)

A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
260	30 550 000
290	-3 020 000
320	-36 580 000

kétdevizás kamatlábcseré ügylet árfolyam- és kamatkockázata egy adott kamatperiódusban

árfolyamkockázat (változatlan kamatszinteket feltételezve) – 3 hónapra vetítve
3 havi EURIBOR: 1,00%, 3 havi BUBOR: 7,00%

árfolyam	fizetendő kamat (EUR)	kamatszere pénzáramlása (HUF)		kamatszere nettó eredménye (HUF)
EUR/HUF	ügyfél által fizetett kamat (EUR)	ügyfél által fizetett kamat (HUF)	ügyfél által kapott kamat (HUF)	ügyfél kapja (HUF)
260	9 000	2 340 000	5 075 000	2 735 000
290		2 610 000		2 465 000
320		2 880 000		2 195 000

kamatkockázat (változatlan árfolyamszinteket feltételezve) – 3 hónapra vetítve
spot árfolyam: 290 EUR/HUF

EURIBOR+2,6%	ügyfél által fizetett kamat (EUR)	ügyfél által fizetett kamat (HUF)	ügyfél által kapott kamat (HUF)	ügyfél kapja (HUF)
3,10%	7 750	2 247 500	5 075 000	2 827 500
3,60%	9 000	2 610 000		2 465 000
4,10%	10 250	2 972 500		2 102 500
BUBOR	ügyfél által fizetett kamat (EUR)	ügyfél által fizetett kamat (HUF)	ügyfél által kapott kamat (HUF)	ügyfél kapja (HUF)
6,00%	9 000	2 610 000	4 350 000	1 740 000
7,00%			5 075 000	2 465 000
8,00%			5 800 000	3 190 000

ügylet előnyei

- a forint kamatpiac ingadozásainak való kitettség elcserélése egy kedvezőbb szintű (a kézikönyv megjelenésekor pl. EUR, CHF vagy USD) kamatpiaci kitettségre
- támogatott, stb. devizahitel esetén, amennyiben a cégnek HUF többlete van, a devizahitel a fenti módon HUF hitellé alakítható. Ezáltal a cégnek nem kell devizát vásárolnia a devizahitel törlesztő részleteinek és kamatfizetéseinek pénzügyi teljesítése céljából.
- egy adott devizában fennálló, fix vagy változó kamatú jövőbeli cash-flow elcserélése egy másik devizában fennálló fix vagy változó kamatú jövőbeli cash-flowra, amely révén a cég alapkockázatából származó kockázat részben vagy egészben fedezhető (például EUR bevétellel rendelkező cég HUF változó kamatú hitelét fix kamatú EUR hitelre váltja)
- a devizaárfolyam- és kamatkockázat treasury ügyletekkel kezelhető: amennyiben a cégnek nem áll a rendelkezésére az ügyletből fakadó elszámolások teljesítéséhez szükséges forint- vagy devizaösszeg, az ebből fakadó devizakockázatát treasury ügylettel kezelheti, illetve amennyiben az ügyletből eredően egy adott kamatfixing kockázatát futja, úgy megkötheti a kétdevizás kamatlábcseré ügyletet fix kamatozással is, kezelve ezzel a kamatkockázatot
- más pénzügyi tervnél felvett hitel mellé is köthető, mivel a kétdevizás kamatlábcseré ügylet (jogilag is) elkülönül az eredeti hitelügylettől
- a termék nemcsak hitelekre, hanem befektetésekre is megköthető
- megköthető a legtöbb likvid devizában
- tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető
- a lejárat napja, a devizanem, a kamatperiódusok hossza és a kamatfizetések gyakorisága várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- az ügylet a lejárat napja előtt bármikor lezárható. A zárással keletkezett eredmény nettó módon elszámolásra kerül.

ügylet kockázatai

- az ügylet megkötése (az ügyletet önmagában nézve) devizaárfolyam kockázat vállalását jelenti a mindenkor fennálló névérték összegére vetítve, vagyis az ügylet piaci értéke abban az esetben is mozog, ha az ügylet az alapkockázatból származó kockázatot egyébként részben vagy egészben eliminálja
- amennyiben az ügylet futamideje alatt a két kamatláb közötti különbség csökken, az ügylet révén realizálható kamatmegtakarítás mértéke is csökken, vagyis amennyiben nem fixek a kamatlábak, akkor az elszámolandó kamatkülönbség értéke a jövőre vonatkozóan bizonytalan
- amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a kétdevizás kamatlábcseré ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alaptevékenységből adódó kockázat megszűnt
- amennyiben időközben az eredeti hitelügyletkezeléshez kapcsolódó deviza az ügylet futamideje alatt jelentősen meggyengül az ügyletben szereplő másik devizához képest, akkor az ügylet lezárásakor árfolyamvesztés keletkezhet, amely csökkenti az ügylet révén elérhető esetleges kamatmegtakarítást abban az esetben, ha a cég egy alacsonyabb kamatfizetést eredményező kamatlábcserére tér át.
- amennyiben az ügylet megkötésének eredménye egy kedvezőbb kamatlábcserére való áttérés (pl. HUF-ról EUR hitelre tér át a cég) és az esetleges árfolyamvesztés mértéke az ügylet révén realizálható kamatmegtakarítás mértékét meghaladja, akkor a cég utólag jobban járt volna, ha nem kötötte volna meg az ügyletet, és a hitelét az eredeti devizanemben hagyta volna
- amennyiben az ügylet megkötésének eredménye egy kedvezőtlenebb kamatlábcserére való áttérés (pl. EUR-ról HUF hitelre tér át a cég), és az ügylet futamideje alatt jelentősen gyengül az új hitelügyletkezeléshez kapcsolódó deviza árfolyama a másik devizához képest, akkor az ügylet védi Önt attól, hogy árfolyamvesztést realizáljon (ami az ügylet megkötése esetén a hitel devizaneme miatt állt volna fenn). Az ügylet le-

zárásakor árfolyamnyeresége keletkezhet, mindez pedig csökkenti az ügylet révén keletkező kamattöbbletet. Amennyiben a kamattöbblet mértéke az ügylet révén elkerülhető árfolyamvesztés mértékét meghaladja, akkor a cég utólag jobban járt volna, ha nem kötötte volna meg az ügyletet, és a hitelét az eredeti devizanemben hagyta volna.

- az ügylet piaci értékének alakulását befolyásolja a spot árfolyam, a két deviza adott futamidőre vonatkozó kamatszintjei és ezek különbsége, a bázis swapok alakulása, a kamatperiódusok hossza, a kamatfizetések gyakorisága, az ügylet lejáratáig hátralévő napok száma, a kamatszámítási konvenció, és a névérték alakulása az ügylet lejáratáig. A bázis swapokról részletesen a K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/c. 5 alaptermék című fejezetének 1. pontjában, a határidős devizaügylet leírásánál olvashat. A piaci likviditás csökkenése a piaci árrés növekedését okozhatja, ami szintén negatívan hathat a pozíció piaci értékére.
- a piaci érték változásából adódóan a cégnek akár átmenetileg, akár tartósan pótfedezet-nyújtási kötelezettsége keletkezhet, amely negatívan hathat a cég likviditására és szolvenciájára. Rendkívüli piaci körülmények esetén (pl. pénzügyi és egyéb válság) a piaci érték olyan szélsőséges értéket vehet fel, hogy ennek biztosítékkal történő lefedése akár a cég fizetéseképtelenségét is okozhatja. Továbbá, amennyiben elmulasztja a pótfedezet-nyújtási kötelezettség határidőben történő teljesítését, az a nyitott pozíciók zárásához, ezáltal azonnali veszteségrealizáláshoz vezethet, ami szintén hátrányosan befolyásolhatja a cég likviditását és szolvenciáját.
- egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv 1/b. kockázatok című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék egy devizacsere ügylet és egy kamatcsere ügylet kombinációja. A K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv III/a. kamatkockázat kezelése című fejezet 1. pontjában, illetve a VII. szöveget című fejezet devizacsere részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.