

## ➔ 10. kamatcsere opció (swaption)

MIFID besorolás

IR 2

### a termék leírása

A kamatcsere opció jövőbeli lehetséges hosszú lejáratú hitel-, illetve betétügyletek kamatszintjének biztosítására nyújthat megfelelő megoldást. A swaption védelmet kínál a hosszú lejáratú kamatlábak kedvezőtlen jövőbeli alakulásával szemben, miközben nem zárja ki annak lehetőségét, hogy részesedjen a hosszú lejáratú kamatlábak kedvező alakulásából származó előnyökből.

A kamatcsere opció lehetőséget kínál Önnek arra, hogy egy előre megállapított jövőbeli időpontban előre rögzített kamatlábon, előre meghatározott névértékre, kamatperiódusokra és kamatfizetési gyakorlatokra vonatkozóan kamatcsere ügyletet kössön, vagyis gyakorlatilag egy kamatcsere ügylet megkötésére szóló opciós jogot biztosít az opció megvásárlója számára. Az opciós díj kifizetésével tehát az opció megvásárlója jogot szerez arra, hogy fix kamatfizetést cseréljen változó kamatfizetésre, vagy változó kamatfizetést cseréljen fix kamatfizetésre. Az opció eladója ennek megfelelően kötelezettséget vállal arra, hogy az opció lehívását követően fix vagy változó kamatot fizessen az opció típusától függően.

A kamatcsere ügylethez kapcsolódó elszámolás alapesetben a kamatperiódusok végén történik a kamatperiódus előtt 2 banki munkanappal történő referencia kamatfixing alapján, azonban ettől eltérő módon is meg lehet állapodni.

A kamatcsere opciók két típusa a fix kamatfizetést generáló kamatcsere opció (payer swaption) és a változó kamatfizetést generáló kamatcsere opció (receiver swaption):

Payer swaption megvásárlásával Ön jogot szerez arra, hogy egy előre meghatározott időponttól kezdve fix kamatfizetést teljesítsen, és változó kamatfizetést kapjon. A payer swaption eladója fix kamatot kap, és változó kamatot fizet. A payer swaption ügylet azon cégeknek lehet kedvező, akik már lehívtak egy adott hitelt kedvező kamatszinten, de védekezni szeretnének a hosszú távú kamatok esetleges jövőbeli kedvezőtlen alakulása ellen. Azok a cégek is élhetnek vele, akik pályázaton indulnak vagy projektszerződést kötnek, és a jövőbeli esetleges hitelre vonatkozó maximális kamatköltségeket valamilyen módon már most biztosítaniuk kell, vagy biztosítani szeretnék. Továbbá azok számára is védelmet jelenthet, akik arra számítanak, hogy a fix kamatok alacsonyabbak lesznek a kamatcsere opció futamideje lejártakor, de tartanak attól, hogy a kamatok nem a várakozásaiknak megfelelően alakulnak, és erre az eshetőségre szeretnék bebiztosítani magukat.

### példa védekezés a kamatlábak növekedése ellen - payer swaption

**vétele:** egy cég megnyert egy pályázatot, a projekt kivitelezése 1 év múlva indul. A vállalat a projekt megvalósításához 2 éves futamidejű, lejáratkor egy összegben törlesztendő, változó kamatozású hitel felvételét tervezi 1 év múlva. A 3 havi EURIBOR 0,50%, a 3 éves fix piaci EUR referencia kamatláb 0,85%. A vállalat a hosszú lejáratú kamatlábak csökkenésére számít; azonban, mivel egy esetleges kamatemelkedés ellen védekezni szeretne, 1,00%-os opciós kamatszinten payer swaption-t vásárol. A kamatcsere opció díja a névérték 0,078%-a (amennyiben 3 havonta kerül kifizetésre, éves szinten körülbelül 0,026%). Ezzel jogot szerez arra, hogy amennyiben 1 év múlva a piacon a 3 éves fix kamatláb 1,00% felett van, akkor a cég 2 éven keresztül 1,00%-ot fizessen az opció (azaz a hitel) névértékére vetítve a Banknak, miközben a Bank 2 éven át változó kamatot fog fizetni az ügyfélnek.

Receiver swaption megvásárlásával jogot szerez arra, hogy egy előre meghatározott időponttól kezdve változó kamatfizetést teljesítsen, miközben fix kamatfizetést kap. A receiver swaption eladója fix kamatot fizet, és változó kamatot kap.

A kamatcsere opció kötési árfolyama az a fix kamatláb, amelyen az opció vásárlója belép a jövőbeli kamatcsere ügyletbe.

A kamatcsere opció lejáratkor kétféle elszámolás lehetséges:

- kamatcsere ügylet megkezdése
- nettó pénzbeli elszámolás a felek között

Különböző swaption kamatszintekkel különböző védelmet szerezhet. Egy kedvezőbb kamatszintű kamatcsere opció nagyobb védelmet nyújt, viszont költségesebb, mint egy kedvezőtlenebb kamatszintű kamatcsere opció.

<b>kamatcsere opció paraméterei – payer swaption vétele</b>	
névérték	300 000 EUR
kamatcsere opció futamideje	1 év
kamatcsere opció lehívásának napja	1 év múlva (ekkor léphet életbe a mögöttes IRS ügylet)
változó névérték	nem
kamatcsere opció kamatlába (swaption strike)	1,00% fix kamat
<b>kamatcsere opció lehívása esetén életbe lépő kamatcsere (IRS) ügylet paraméterei</b>	
kamatcsere ügylet névértéke	hitel névértéke
kamatcsere ügylet futamideje	2 év
törlesztés	futamidő végén egy összegben
ügyfél fizeti	1,00% fix kamat
ügyfél kapja	3 havi EURIBOR
a kamatcsere ügylet lehívásának feltétele	kamatcsere opció lehívásának napján a lehívás napját követő 2. banki munkanaptól induló és a swaption lejáratáig a swaption paramétereire köthető kamatcsere ügylet fix kamatszintje a swaption strike felett
változó kamat fixálásának napja a kamatcsere ügyletben (kamatfixing)	adott kamatperiódus kezdete – 2 banki munkanap
kamatszámítási konvenció (fix kamat)	ténylegesen eltelt napok száma / 360
kamatszámítási konvenció (változó kamat)	ténylegesen eltelt napok száma / 360
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
kamatcsere ügylet futamidő lejáratá előtti lezárása	bármelyik fél kezdeményezheti bármikor
<b>lehetséges forgatókönyvek a kamatcsere opció lejáratának napján</b>	
A) 2 éves mögöttes kamatcsere ügylet paramétereire kalkulált fix piaci kamatszint 1,00% alatt	a kamatcsere opció nem kerül lehívásra
B) 2 éves mögöttes kamatcsere ügylet paramétereire kalkulált fix piaci kamatszint 1,00% felett	a kamatcsere opció lehívásra kerül
B/1) ügyfél fizeti	fix 1,00% a névértékre vetítve 2 éven keresztül
B/2) ügyfél kapja	változó kamatfizetés a névértékre vetítve 2 éven keresztül
aktuális 3 havi EURIBOR	0,50%
aktuális 3 éves ICAP EURO IRS offer rate 6 havi EURIBOR-ral szemben (Day count: ANN 30/360 vs 6M EURIBOR)	0,85%
kamatcsere opció díja (ügyfél fizeti üzletkötéskor)	0,078% * névérték, ami 234 EUR üzletkötéskor (amennyiben 3 havi részletekben kerül kifizetésre, éves szinten körülbelül 0,026%, azaz megközelítőleg 19,50 EUR negyedévente)
<b>lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a kamatcsere opció futamidejének végén érvényes, a kamatcsere ügylet paramétereire kalkulált fix piaci kamatszint függvényében</b>	
a mögöttes kamatcsere ügylet paramétereire kalkulált fix piaci kamatszint 1,00% felett	cége 1,00%-os fix kamatot fizet hitelére a kamatcsere ügylet futamideje alatt, minden kamatperiódusban
a mögöttes kamatcsere ügylet paramétereire kalkulált fix piaci kamatszint 1,00% alatt	cége 3 havi EURIBOR-t fizet hitele után, a kamatcsere opció nem kerül lehívásra
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A kamatcsere opció lehívásának napján a kamatcsere ügyletre kalkulált fix piaci kamatszint 1,00% felett és ezt követően minden egyes kamatfixing napon a 3 havi EURIBOR 1,00% felett. Cége megkapja az 1,00% és a 3 havi EURIBOR időarányos különbségét minden kamatperiódusban a fennálló névértékre vetítve.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A kamatcsere opció lehívásának napján a kamatcsere ügyletre kalkulált fix piaci kamatszint 1,00% felett és ezt követően minden egyes kamatfixing napon a 3 havi EURIBOR 1,00% alatt. Cége fizeti az 1,00% és a 3 havi EURIBOR időarányos különbségét minden kamatperiódusban a fennálló névértékre vetítve, a kamatvesztés mértéke korlátlan lehet.

### pozíció piaci értéke egy évvel 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 3 havi EURIBOR kamatlábtól eltekintve minden más tényező, beleértve a hozamgörbe alakját is, változatlan)

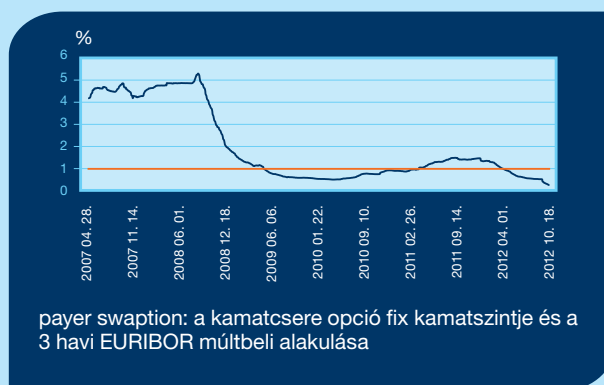
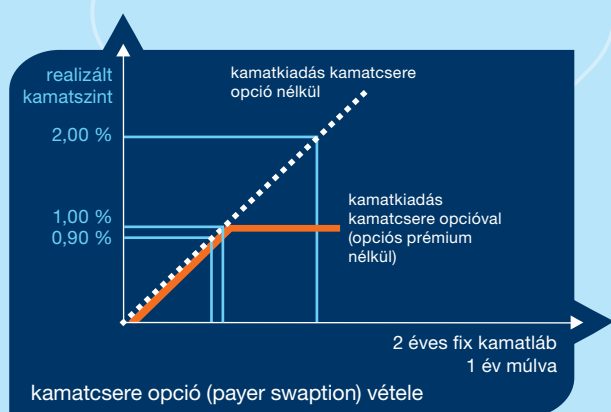
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

3 havi EURIBOR egy év múlva (negatív előjel esetén az ügyfél kapja, %)	pozíció piaci értéke (EUR)
-1,00	0
0,50	0
2,00	5 580

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel két év múlva, feltéve hogy az adott év utolsó negyedében a 3 havi EURIBOR, illetve 1 év múlva a 2 éves fix piaci kamatszint az alábbiaknak megfelelően alakul

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

periódus vége (fennálló tőke- tartozás: 300 000 EUR)	2 éves fix kamat 1 év múlva	a cég lehívja a kamatcsere opciót?	3 havi EURIBOR a kamatfixing napján (%)	alapkítettség treasury ügylet nélkül (3 havi kamatkidás IRS nélkül, EUR)	treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás a kamat- periódus végén, cég fizeti „+” előjel esetén, EUR)	alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (3 havi kamatkidás swaptionnel és a prémium negyedévre eső részével, EUR)
2 év	1,00 alatt	nem	0,00	0	0	19,5
2 év	1,00 alatt	nem	1,00	750	0	(750 + 19,5) = 769,5
2 év	1,00 alatt	nem	1,50	1 125	0	(1 125 + 19,5) = 1 144,5
2 év	1,00 alatt	nem	2,50	1 875	0	(1 875 + 19,5) = 1 894,5
2 év	1,00 felett	igen	0,00	0	750	(750 + 19,5) = 769,5
2 év	1,00 felett	igen	1,00	750	0	(750 + 19,5) = 769,5
2 év	1,00 felett	igen	1,50	1 125	-375	(750 + 19,5) = 769,5
2 év	1,00 felett	igen	2,50	1 875	-1 125	(750 + 19,5) = 769,5



Az ábra a treasury ügylet kamatszintjét / kamatszintjeit és a 3 havi BUBOR múltbeli alakulását mutatja. Az ábrán látható historikus kamatalakulás csupán az ügylet kamatszintjének / szintjeinek múltbeli kamatszintekkel való összehasonlításához szolgál alapul. A jövőbeli kamatszintek alakulása és a lejáratig hátralévő futamidő alatt bekövetkező kamatváltozások előre nem ismertek, a tényleges nyereség / veszteség mértéke a kamatfixing napján érvényes kamatszintektől függ. Az ábra nem alkalmas a kamatszintek és a pozíció piaci értékének előrejelzésére.

### ügylet előnyei

- tökéletes védelem a hosszú lejáratú kamatok kedvezőtlen jövőbeli alakulásával szemben
- már egy esetleges hitel / betét ügylet megkötése előtt biztosítható a legrosszabb kimenetel
- a kamatok kedvező jövőbeli alakulásából teljes mértékben részesedhet
- egy swaption általában kisebb opciós díj kifizetésével jár, mint egy hasonló paraméterű cap opció, mivel a bizonytalanság megszűnik az opció lejáratakor. Tovább csökkenti a swaption költségét a cap opcióhoz képest az, ha a hosszú lejáratú kamatlábak kevésbé volatilisak, mint a rövid lejáratúak.
- mind hitel, mind betét esetében köthető
- más pénzügyi felvett hitel, illetve elhelyezett betét mellé is köthető, mivel a kamatcsere opció (jogilag is) elkülönül az eredeti hitel-, illetve betétügylettől
- megköthető a legtöbb likvid devizában
- a kamatcsere opció lejáratának napja, a kamatcsere ügylet futamideje, a swaption strike, a kamatperiódusok hossza és a kamatfizetések gyakorisága várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.

- tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető
- az opció a piacon egy ellenirányú ügylettel (az opció eladásával) bármikor lezárható

### ügylet kockázatai

- a biztosítási díjhoz hasonlóan az opciós díj előre kifizetésre kerül. Az opció tulajdonosa akkor van kedvező helyzetben, ha lejáratkor nem kell élnie opciós jogával, mivel ekkor az alacsonyabb fix piaci kamatszint kompenzálja az előre a kifizetett opciós prémiumot.
- amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a kamatcsere opciós ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alaptervekenységből adódó kockázat megszűnt. Az opció lezárása veszteséget generálhat, mivel bár az opció értéke sosem lehet negatív, az eladni kívánt opció záraskori értéke a piaci helyzettől függően alacsonyabb is lehet, mint az opció eredeti vételára. Hasonlóan, amennyiben vissza kívánja venni az eredetileg eladott opciót, elképzelhető, hogy már csak jóval drágábban tudja visszavásárolni azt.
- a swaption lehívásakor az opció jogosultja fix kamatot fizet, vagy kap a teljes futamidőre vonatkozóan, tehát ez a fedezeti stratégia kevésbé rugalmasabb, mint például egy kamatopció megvétele, ahol az ügyfél elvben minden kamatperiódusban részesedhet az opciós kamatszintnél kedvezőbb kamatszintből, a piaci helyzettől függően.

Ugyanakkor a kamatopció ennek megfelelően a swaption ügyletnél drágább védelmet is jelent.

- kamatderivatívák piaci értékének alakulását befolyásolja a piaci kamatszintek alakulása, a kamatperiódusok hossza, a kamatfizetések gyakorisága, a lejáratig hátralévő napok száma, a kamatszámítási konvenció, a névérték alakulása az ügylet lejáratáig. Kamatopció és kamatcsere opció esetén a piaci volatilitás alakulása is hatással van a pozíció piaci értékére. A piaci likviditás csökkenése a piaci árrés növekedését okozhatja, ami szintén negatívan hathat a pozíció piaci értékére.
- amennyiben a cég swaption-t ad el, a piaci érték változásából adódóan a cégnek akár átmenetileg, akár tartósan pótfedezet-nyújtási kötelezettsége keletkezhet, amely negatívan hathat a cég likviditására és solvenciájára. 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 fize-

tésképtelenségét 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 solvenciáját.

- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/b. kockázatok című fejezete tartalmazza

#### **a termék felépítése**

A termék egy kamatcsere ügyletre szóló opcióból (swaption) épül fel. A K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/c. 5 alaptermék című fejezet a kamatcsere opció részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.