

➔ 11. kamatbázis cseréje (differential swap)

MIFID besorolás

IR 3

A differential swap lehetőséget ad arra, hogy adott devizanemű hitelére az Ön cége más devizához kapcsolódó kamatfixinghez kötött kamatot fizessen az eredeti devizanemben, mindezt devizaárfolyam kockázat felvállalása nélkül. Az ügylet segítségével tehát például egy adott, 3 havi BUBOR alapon kamatozó forinthitelt 3 havi EURIBOR alapon kamatozó forinthittel tudjuk átalakítani.

a termék leírása

A differential swap a normál kamatcsere ügyletnek hasonlít, amely lehetőséget ad a felek számára, hogy kamatfizetéseiket elcseréeljék a **mögöttes hitel-** vagy **betétszerződés módosítása nélkül**. A különbség az, hogy a differential swap egyik lábának mindenképp változó kamatozásúnak kell lennie, ezt „differential változó láb”-nak nevezzük, és ennek referencia indexe eredetileg nem ugyanahhoz a devizanemhez kötött, mint a mögöttes hitel devizaneme. Például a differential változó láb EURIBOR alapú, de forint névértékre alkalmazzuk, és forintban is kell fizetnie a differential változó lábat fizető félnek.

Fontos megjegyezni, hogy a differential swap mindkét lábát ugyanabban a devizanemben fizetik a felek. Az eltérő deviza-

nemhez kötött kamat indexet csupán a kamatfizetés nagyságának meghatározására használjuk.

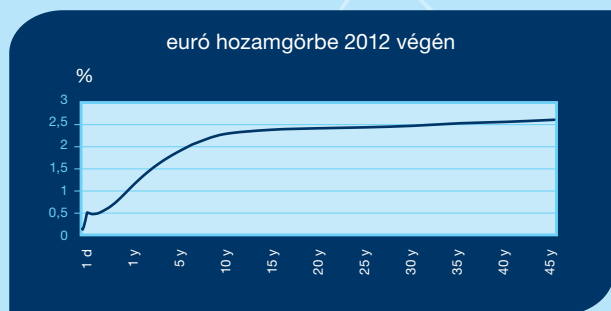
A kamatfizetések cseréje alapján az alábbi differential swap ügyletek variációk jöhetnek létre:

- az egyik fél fix kamatot fizet, a másik fél változó kamatot. Ezt úgy is hívják, hogy fixet-változóra cserélő differential swap. Mind a fix, mind a változó lábat ugyanabban a devizanemben fizetik a felek.
- mindkét fél változó kamatot fizet, de mindegyik változó kamat egy másik kamatindexhez kötött, pl. az egyik BUBOR-hoz, a másik EURIBOR-hoz. Ezt úgy is hívják, hogy változót-változóra cserélő differential swap. Mindkét változó lábat ugyanabban a devizanemben fizetik a felek.

Mivel a forint és a legtöbb külföldi deviza kamatlába közötti különbség pozitív, ezért a differential swap keretében **a külföldi kamatbázishoz hozzáadódik a két deviza hozamkülönbségének korrelációval korrigált értéke**. A banki hitelmarzstól az alábbi számítások során is eltekintünk.

példa a változót-változóra cserélő differential swapra: egy vállalat 5 év hátralévő futamidejű, 100 millió Ft névértékű, lejáratkor egy összegben törlesztő forinthittel rendelkezik, melyre 3 havi BUBOR kamatot fizet. Az aktuális 3 havi EURIBOR kamatláb 1,00%, a 3 havi BUBOR kamatláb 7,00%. A cég szeretné a BUBOR kamatbázist 5 évre elcserélni EURIBOR alapúra, mivel abban bízik, hogy az EURIBOR kamatlábak középtávon a jelenlegi szintek körül maradnak, valamint nem számít a BUBOR kamatláb belátható időn belül várható csökkenésére. Arra is számíthat, hogy egy esetleges, a piac által középtávon (ld. EUR hozamgörbe alakulását alább) most nem árazott kamatcsökkenést követően további kamatmegtakarítást realizáljon a BUBOR kamatbázishoz képest.

Ezért differential swap ügyletet köt, amelynek keretében 5 éves futamidőre elcseréli a 3 havi BUBOR kamatlábat 3 havi EURIBOR + 5%-os kamatlábra a HUF hitel névértékére vetítve. A kamatot továbbra is forintban fizeti! Az így fizetendő változó EUR kamat az üzletkötéskor kedvezőbb, mint a 3 havi BUBOR kamatláb.



A hozamgörbe az azonos kockázatú befektetések különböző futamidejű változataihoz tartozó átlagos éves kamatlábat (azaz lejáratig számított évesített hozamot) ábrázolja a lejárat függvényében, ehhez alapként szolgálhat állampapír, hitel vagy csereügylet (swap). A növekvő (normál) hozamgörbét a jövőbeli kamatlábak emelkedésére vonatkozó várakozások eredményezhetik, de ennek fordítottja nem igaz: növekvő hozamgörbéből nem következik az, hogy a jövőbeli kamatlábak várhatóan növekednek. A hozamgörbékkel kapcsolatos várakozások elsősorban hosszú távon működnek. Az aktuálisan fennálló hozamgörbe kamatlábai szolgálnak többek között a kamatcsere ügylet alapjául.

K&H

3M BUBOR (HUF hitel)

ügyfél

3M EURIBOR + 5% HUF kamat (HUF hitel)

differential swap pénzáramlásai az egyes elszámolási napokon

differential swap ügylet paraméterei

névérték	100 millió HUF
futamidő	5 év
törlesztés	lejáratkor egy összegben
kamatbázis csere	3 havi BUBOR ↔ 3 havi EURIBOR + 5,00% forintban
ügyfél kapja	3 havi BUBOR forintban
ügyfél fizeti	3 havi EURIBOR + 5,00% forintban
kamatfizetések gyakorisága	negyedévente
kamatszámítási konvenció	ténylegesen eltelt napok száma / 360
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
aktuális 3 havi EURIBOR	1,00%
aktuális 3 havi BUBOR	7,00%
ügylet díja	zéróköltségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a kamatperiódusok végén a kamatfixing napján érvényes 3 havi EURIBOR kamatok függvényében	
3 havi BUBOR a 3 havi EURIBOR+5% alatt	cége 3 havi EURIBOR+5% kamatot fizet hitele után forintban
3 havi BUBOR a 3 havi EURIBOR+5% felett	cége 3 havi EURIBOR+5% kamatot fizet hitele után forintban
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Kamatfixing napokon a 3 havi BUBOR a 3 havi EURIBOR+5% forintban felett. Cége megkapja a 3 havi BUBOR és a 3 havi EURIBOR+5% forintban időarányos különbségét a kamatperiódusban fennálló névértékre vetítve, minden kamatperiódusban.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Kamatfixing napokon a 3 havi BUBOR a 3 havi EURIBOR+5% forintban alatt. Cége fizeti a 3 havi BUBOR és a 3 havi EURIBOR+5% forintban időarányos különbségét a kamatperiódusban fennálló névértékre vetítve, minden kamatperiódusban.

pozíció piaci értéke 1 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 kamatláb elmozdulásának mértékével azonos mértékben mozdul el a teljes EUR hozamgörbe, míg alakja változatlan, a HUF kamatok, valamint a HUF és EUR kamatok korrelációja pedig változatlan, 290 EUR/HUF árfolyammal számolva)

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

3 havi EURIBOR egy év múlva (%)	pozíció piaci értéke (HUF)
0,00%	4 500 000
1,00%	-510 000
2,00%	-5 800 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye egy év múlva, feltéve hogy az azt megelőző negyedévben a 3 havi EURIBOR az alábbiaknak megfelelően alakul, és a 3 havi BUBOR 7,00%

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

periódus vége	3 havi EURIBOR az előző negyedévben (%)	alapkítettség treasury ügylet nélkül (negyedéves kamatkidadás differential swap nélkül, HUF)	treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás az adott negyedév végén, cég fizeti „+” előjel esetén, HUF)	alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (negyedéves kamatkidadás differential swappal, HUF)
1 év múlva	0,00	1 750 000	-500 000	1 250 000
1 év múlva	1,00	1 750 000	-250 000	1 500 000
1 év múlva	2,00	1 750 000	-	1 750 000
1 év múlva	3,00	1 750 000	250 000	2 000 000
1 év múlva	4,00	1 750 000	500 000	2 250 000

ügylet előnyei

- a differential swap lehetőséget ad a cége számára arra, hogy a hitelének / betétjének devizanemétől eltérő devizanemhez kötött kamatindexben vegyen fel pozíciót anélkül, hogy az eredeti hitel / betétügyletbe képest árfolyamkockázatot vállalna fel. Például egy forinthitellel rendelkező cég EURIBOR alapú kamatfizetést teljesíthet forintban anélkül, hogy a hitel devizanemét meg kéne változtatnia, vagyis nem fut addicionális árfolyamkockázatot.
- mind hitel, mind betét esetében köthető
- más pénzügyi intézmény felvett hitel, illetve elhelyezett betét esetében is köthető, mivel a differential swap ügylet (jogilag is) elkülönül az eredeti hitel- illetve betétügylettől
- költségmentes, külön díja nincs
- megköthető a legtöbb likvid devizában
- a lejárat napja, a „differential változó láb” devizaneme és kamatbázisa, valamint a kamatfizetések gyakorisága várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható
- tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető
- az ügylet a lejárat napja előtt bármikor lezárható. Ez természetesen nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettel függően.

ügylet kockázatai

- előfordulhat, hogy a cég összességében az alapügyletből adódó piaci kamatnál lényegesen magasabb kamatot fizet / alacsonyabb kamatot kap. Például egy eredetileg forintban fennálló, BUBOR alapú hitel esetén a cég differential swap-ot köt, hogy elcserélje a BUBOR kamatfizetési kötelezettségét EURIBOR-ra, és amennyiben a futamidő során bármikor az EURIBOR+hozamkülönbség meghaladja a BUBOR-t, a cég kamatfizetési kötelezettsége nagyobb lesz, mint ha BUBOR-hoz kötött kamatot fizetne az eredeti hitelszerződés alapján. Az esetleges kamatveszteség nagysága elméletileg korlátlan lehet.
- amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a differential swap ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alapte-

vékenységből adódó kockázat megszűnt. A piaci árak ingadozása miatt a differential swap ügylet lejárat előtti lezárása / megszüntetése elszámolási kötelezettségekkel jár, ami az aktuális kamatpiaci helyzet függvényében nyereséget vagy veszteséget jelenthet. Az elszámolásból eredő esetleges veszteség nagysága elméletileg korlátlan lehet.

- kamatderivatívák piaci értékének alakulását befolyásolja a piaci kamatszintek alakulása, differential swap esetén azok korrelációja, a kamatperiódusok hossza, a kamatfizetések gyakorisága, a lejáratig hátralévő napok száma, a kamatszámítási konvenció, a névérték alakulása az ügylet lejáratáig. Kamatopció 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.
- 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, 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 differential swap ügyletből áll. A K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/c. 5 alaptermék című fejezet kamatcsere opció részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

A fedezeti stratégia kialakítása során hasznára válhat az alábbi összefoglaló táblázat. A táblázat a változó kamatlábak függvényében foglalja össze az egyes ügyletek értékének alakulását, ezáltal hasznára válhat abban, hogy várakozásainak megfelelő ügyletet / ügyleteket válasszon.

a kamatkockázat kezelésére szolgáló ügylet nyeresége / vesztesége a mögöttes hitel változó referencia kamatlábjának alakulása függvényében, a kamatmozdulás után a kamat minden periódusban azonos mértékű (ügyletkötéskor fennálló növekvő hozamgörbe esetén)					
ügylet	extrém kamatcsökkenés	kismértékű kamatcsökkenés	nincs jelentős kamatmozdulás	kismértékű kamatemelkedés	extrém kamatemelkedés
kamatcsere ügylet (IRS)	---	-	+/-	++	+++
fix kamatozású hitel	---	-	+/-	++	+++
lépcsőzetesen emelkedő kamatcsere ügylet (step up IRS)	---	-	+/-	++	+++
határidős kamatláb megállapodás (FRA)	---	--	+/-	+/-	+++
kamatopció vétel (cap)	-	-	-	++	+++
cap vétel megszűnési szinttel (KO cap)	-	-	-	+++	---
sávós kamatláb ügylet (collar)	---	-	+/-	+	++
sávós kamatláb ügylet megszűnési szintes cappel (KO capes collar)	---	-	+/-	+++	---
sávós kamatláb ügylet belépési szintes floorral (KI floors collar)	---	--	+/-	+	++
kamatcsere opció (swaption)	--	-	-	++	+++
kamatbázis cseréje (differential swap), a 3 havi EURIBOR változatlansága mellett	---	-	+/-	++	+++