

A jegybanki IRS-ügylet lezárása¹

A jegybanki IRS lezárásával kapcsolatban a Terméktájékoztató az alábbiakat rögzíti:

„A kamatcsere ügylet Ügyfél kezdeményezésére történő lezárására a folyósítást követő 52. hét eltelte előtt nincs mód. A folyósítást követő 52. hét elteltével az Ügyfél kezdeményezésére az MNB lejárát előtt lehetőséget biztosít a megkötött ügylet lezárására. Ebben az esetben a lezárás feltétele, hogy az Ügyfél legalább egy héttel előtte jelezze lezárási szándékát az MNB-nek a jelen tenderfeltételekben az ajánlattételre meghatározott üzletkötési csatornák valamelyikén. Az MNB a lezárást megelőző második értéknapon (T-2) határozza meg az ügylet lezárási értékét, amely a felek között értéknapon forintban elszámolásra kerül. Az MNB az ügylet lezárási értékének meghatározása során a hátralevő futamidőre vonatkozóan a fix kamat értékét a kötéskori piaci mid kamatswap kamatot 2 bázisponttal meghaladó értéken rögzíti. Az így kialakuló cash flow-k lezáráskori jelenértékének meghatározása a mindenkori aktuális piaci mid kamatswap hozamok alapján történik. Az MNB az Ügyfél kérésére, a lezárás kezdeményezése előtt indikatív kiértékelést ad az Ügyfél számára.”

Mindez azt jelenti, hogy a jegybanki IRS-ügyletet az MNB-vel az alábbiak figyelembevételével lehet terminálni:

- az értéknap és a lezárás napja között legalább 52 hétnek el kell telnie,
- az ügylet lezáráskori értékét az MNB számolja ki,
- a lezáráskori érték az ügylet módosított jelenértéke, ennek elszámolására kerül sor termináláskor a felek között,
- a módosított jelenérték számítása során az MNB egy olyan feltételezett ügyletnek a jelenértékét számolja ki a terminálási napra (azaz az akkor még hátralevő időre), amely a fix kamatláb kivételével minden paraméterében megegyezik az eredetileg kötött ügylettel,
- a módosított jelenérték számítása során a hátralevő futamidőre alkalmazott fix kamatláb nem a kötéskori fix kamatláb, hanem a tenderfelhívásban az „Ügylet lezárásakor alkalmazandó kamatláb” mezőben meghirdetett kamatláb lesz,
- az ügylet lezárásakor alkalmazandó, a tenderfelhívásban meghirdetett kamatláb a kötéskori piaci kamatláb + 2 bázispont,
- a módosított jelenérték számításánál a diszkontálást mindig az aktuális swaphozamgörbe alapján végzi el az MNB.

Stilizált példa a terminálásra

Hipotetikus ügylet:

- lejárát: 3 év
- ügyletkötés napja: 2014. június 26.
- értéknap: 2014. július 2.
- fix kamatláb mértéke: 2,27 százalék
- ügylet lezárása esetén a hátralevő futamidőre alkalmazandó fix kamatláb mértéke: 2,77 százalék
- névérték: 5 milliárd forint

Hipotetikus ügylet terminálása:

- terminálási igény bejelentése: 2015. június 25.
- terminálás napja: 2015. július 2.
- záróérték kiszámolása: 2015. június 30.

¹ Jelen dokumentum a Magyar Nemzeti Bank kamatcsere-ügyletével kapcsolatos technikai segédlet, amely az MNB honlapján megjelentetett hivatalos terméktájékoztatót nem helyettesíti, nem írja felül, csupán egy példán keresztül bemutatja az ügylet terminálásának szabályait.

	0. Aukció időpontja	1. év	2. év	3. év
Piaci mid IRS hozam: 2,75% Aukciós fix kamat: 2,27%		Lezárás nem lehetséges		
		Megszolgált transzfer	Meg nem szolgált transzfer	
MNB-nek fizetett fix kamatláb		2,27%		
Ügylet kiértékeléséhez használt fix kamatláb			2,77%	2,77%
A piaci és az MNB feltételhez kötött ügylete közötti eltérés		48 bp	-2 bp	-2 bp
Cash flow-k lezáráskori jelenér- tékének meghatározásához használt hozamgörbe			Mindenkori aktuális piaci mid kamatswap hozamgörbe	

Terminálás

A terminálási érték számításának a képlete a következő:

$$NPV_t = \frac{NPV_{fix\ láb}}{C_{aukcio}} * C_{term.} + NPV_{valt.\ láb}$$

ahol az

NPV_t az IRS terminálási értéke,

$NPV_{fix\ láb}$ az IRS fix kamatozású lábának jelenértéke az ügylet zárásakor,

C_{aukcio} az IRS aukción kialakult fix kamatozású lábának kamatlába bázispontban,

$C_{term.}$ az IRS aukción meghirdetett terminálási kamatláb bázispontban,

$NPV_{valt.\ láb}$ az IRS változó kamatozású lábának jelenértéke az ügylet zárásakor.

A példában szereplő ügyletre szimulációt végeztünk, amely az alábbi eredményeket hozta (forrás: Bloomberg).

1. A hipotetikus ügylet jelenértéke kötéskor

Az ügylet megkötésekor a piaci alatti fix kamatlábból adódóan a *partner nézőpontjából* az ügylet nettó jelenértéke pozitív. Számszerűen a 2014/06/30-ai hozamgörbe alapján számolt nyitáskori jelenérték nagyságrendileg 58 millió forint volt.

<p>1. láb: fix kamatfizetés érvényesség: 2014. 07. 02. lejárat: 2018. 04. 25. kamatfizetés gyakorisága: éves kamat: 2,270000% napi kamat számítása: tényleges/365 piaci érték: 408.418.632,87 prémium: -8,17 felhalmozódott kamat: 0</p>	<p>2. láb: változó kamatbevétel érvényesség: 2014. 07. 02. lejárat: 2018. 04. 25. kamatfizetés gyakorisága: féléves kamat: 6 hónapos BUBOR (legutóbbi: 2,34272%) napi kamat számítása: tényleges/360 piaci érték: 466.707.476,69 prémium: 9,33 felhalmozódott kamat: 0</p>
<p>piaci érték: 58.288.843,82 (par hozam: 2,593971)</p>	

2. A hipotetikus ügylet jelenértéke 52 hét elteltével

Az ügyletnek egy év múlva várható lábankénti jelenértékei különböző forgatókönyvekkel - ez az eredeti ügylet jelenértéke, nem pedig a terminálási érték (ezt a következő pontban mutatjuk be).

piaci változások idő eltolódás SWAP-görbe HUF:0,325	nincs változás 1 év: 2015. 06.30. változatlan	kiigazított 1 év: 2015. 06.30. -50.00 bp	kiigazított 1 év: 2015. 06.30. +50.00 bp	nincs változás 2014. 06.30. változatlan
Eredmények				
PV (1. láb)	-324.806.203,91	-328.201.731,73	-321.463.062,19	-408.418.632,87
PV (2. láb)	380.421.255,79	290.919.635,70	468.410.705,22	466.707.476,69
NPV	55.615.051,88	-37.282.096,03	146.947.643,03	58.288.843,82

Az ügylet jelenértéke a 2014/06/30-ai forward hozamgörbének megfelelő hozamalakulást feltételezve 52 hét elteltével 55,6 millió forint. Amennyiben feltételezzük, hogy a hozamgörbe párhuzamosan elmozdul, akkor természetesen mind a fix, mind a változó láb jelenértéke változik – a fix kamatláb jelenértéke a diszkontfaktor módosulása miatt, a változó pedig mind a pénzáramlások, mind a diszkontfaktor módosulása miatt. Példánkban a hozamgörbe 50 bázispontos párhuzamos csökkenése a második oszlop, 50 bázispontos párhuzamos, 52 hét alatt fokozatosan és egyenletesen bekövetkező emelkedése pedig a harmadik oszlop. A táblázatból látható, hogy a hozamok emelkedése az Ügyfél számára kedvező, csökkenése pedig kedvezőtlen.

3. A hipotetikus ügylet terminálási értéke

A terminálás a kötéskori piaci szint + 2 bázisponton történik. Az ügylet lezárása esetén a hátralévő futamidőre alkalmazandó fix kamatláb mértéke ebben az esetben 2,77% (amint azt a tenderfelhívás is tartalmazza). Az egy év múlva várható, terminálási nettó jelenértékek tehát a következők.

piaci változások idő eltolódás SWAP-görbe: HUF:0,325	nincs változás 1 év: 2015. 06.30. abszolút: +0.00	kiigazított 1 év: 2015. 06.30. abszolút: -50.00	kiigazított 1 év: 2015. 06.30. abszolút: +50.00	nincs változás 2014. 06.30. abszolút: +0.00
Eredmények				
PV (1. láb)	-396.349.420,64	-400.492.862,07	-392.269.904,08	-498.378.684,16
PV (2. láb)	380.421.255,79	290.919.635,70	468.410.705,22	466.707.476,69
NPV	-15.928.164,84	-109.573.226,37	76.140.801,14	-31.671.207,47

Változatlan hozamgörbét feltételezve, 52 hét elteltével a példában szereplő 3 éves jegybanki IRS-eszköz lezárása esetén az akkori terminálási érték az MNB partnere szempontjából -15,9 millió forint. A hozamgörbe +/- 50 bázispontos párhuzamos, 52 hét alatt fokozatosan bekövetkező változásakor a terminálási érték is változik, mégpedig rendre -109,6 millió forintra, illetve 76,1 millió forintra. Azaz bár az ügylet lezárása esetén a hátralévő futamidőre alkalmazandó fix kamatláb mértéke rögzített, de ettől még az IRS értékére hatással van a hozamok alakulása.

Látható, hogy a terminálási érték kisebb, mint az adott időpont terminálás nélküli jelenértéke - ez abból adódik, hogy a terminálási kamatláb (2,77 százalék) magasabb, mint az ügylet eredeti fix kamatlába (2,27 százalék).

A hozamváltozás ezzel együtt természetesen ugyanúgy befolyásolja az ügylet értékét (a terminálási értéket), mint az előző esetben: a hozamok emelkedése ceteris paribus növeli az ügylet értékét az Ügyfél szempontjából, a hozamok csökkenése pedig csökkenti.

A és **B** betűvel jelöltük az ügylet fix és változó lábainak 1 év múlva várható nettó jelenértékeit.

C betűvel jelöltük az ügylet fix lábának termináláskor érvényes nettó jelenértékét.

D betűvel jelöltük a lezáráskori értéket (terminálási érték, ügylet módosított jelenértéke).

52 hét múlva változatlan hozamgörbét feltételező forgatókönyv szerint a terminálási érték:

Fix láb nettó jelenérték (2,27%-os kupon):	-324.806.203,91	(A)
* 2,77/2,27	-396.349.420,64	(C)
Változó láb nettó jelenérték	380.421.255,79	(B)
Összesen:	-15.928.164,84	(D)