

Financial Risk&Regulation

Hírlevél – 2019. március

**Az új referencia kamatok
alkalmazásának elterjedése**

Az egyik előző hírlevelünkben részletesen bemutattuk az új referencia kamatlábakra vonatkozó globális helyzetet és feladatokat. Jelenlegi hírlevelünkben ezen új kamatlábak elterjedésének lehetőségeit mutatjuk be.

A szabályozó hatóságok célja, hogy a régi referencia kamatok alkalmazása fokozatosan megszűnjön, és egyre szélesebb körben használják a piaci szereplők az új referencia kamatok (RFR, ún. Risk Free Rate-ek, azaz kockázatmentes kamatlábak), a pénzügyi termékek árazásánál.

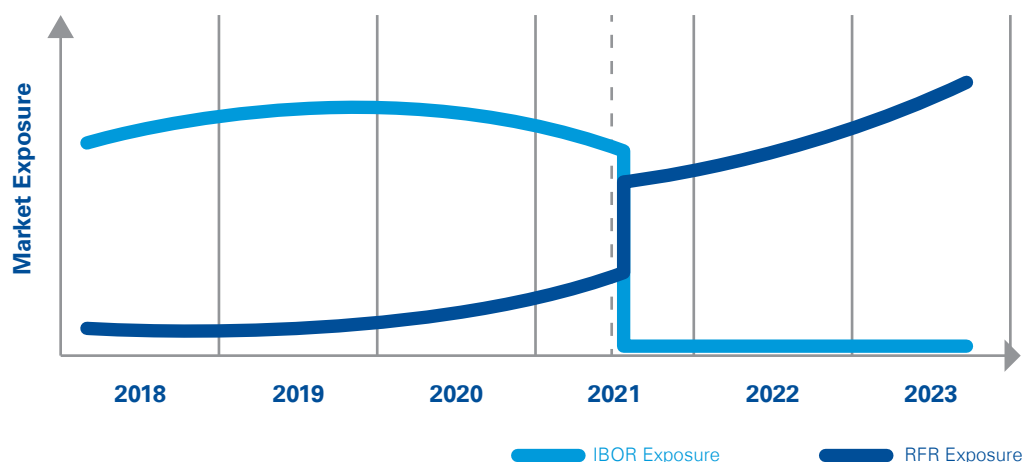
Ez a folyamat a különböző régiókban (USA, EU, Svájc, Japán) eltérő fázisban van, ami növeli az átállási folyamatok komplexitását.

Az átállás menetét alapvetően befolyásolja a londoni piacot felügyelő hatóság, a Financial Conduct Authority döntése, amely szerint 2021 végén megszünteti a bankok számára előírt adatszolgáltatási kötelezettséget, amely alapján a LIBOR-t publikálják. Ezt követően nem garantálható, hogy a LIBOR az egész piacot lefedő benchmark marad, ezért a piaci szereplők arra számítanak, hogy 2021 után a LIBOR-t nem lehet felhasználni az árazásnál.

A LIBOR-t azonban hosszú távú szerződések árazására is használják, tehát 2021 után is biztosan lesznek szerződés szerint LIBOR-hoz árazott élő ügyletek. A vonatkozó szerződések túlnyomó része nem tartalmaz olyan klauzult, amely rendelkezne arról, hogyan kell a kamatot meghatározni a LIBOR megszűnése esetén, vagy legalább iránymutatást adna a kamat újratárgyalására vonatkozóan, ami jelentős jogi kockázatot generál a piaci szereplők számára.

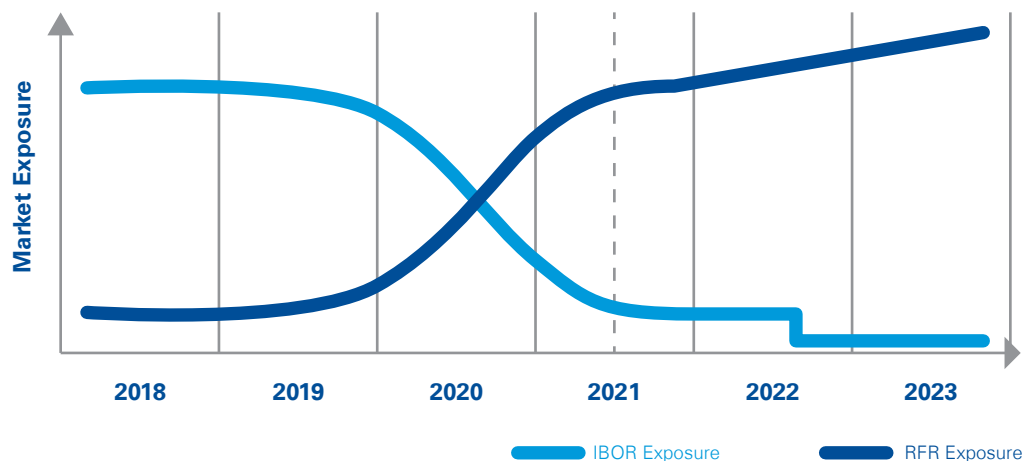
Az átállás lefolyása tekintetében a fentiek alapján 3 scenárió látszik jelenleg lehetségesnek:

1. 'Big Bang' átállás



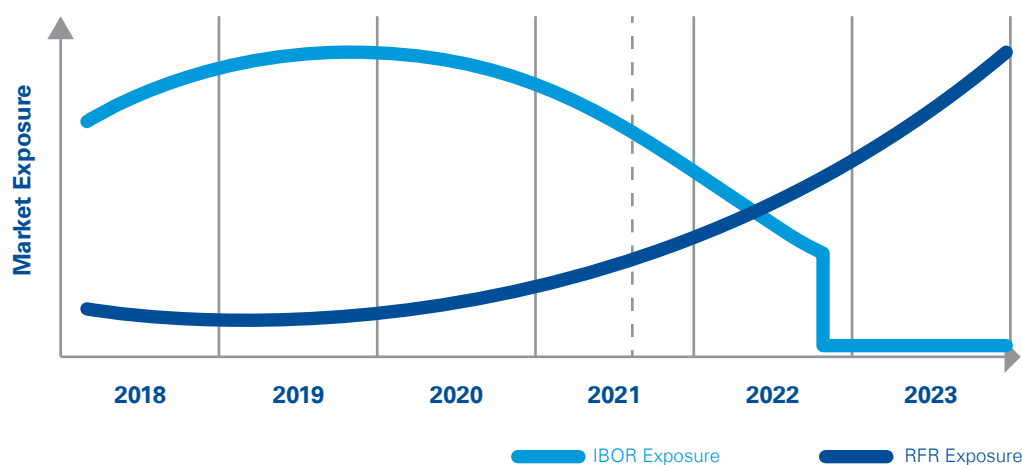
A piaci szereplők egy része azt a metódust támogatja, amelyben egy meghatározott időpontban történne meg az átállás az új referencia kamatokra, a régiék alkalmazása egyik napról a másikra megszűnne. A szervezett és egységes módon történő átállás nagymértékben csökkentené a jogi kockázatokat. Bár nem zárható ki e Szenárió megvalósulása, kevés esélyt látunk erre, mert nagyon sok erőfeszítést igényelne a piaci szereplőktől, és nagyon erős koordinációra lenne szükség a megvalósításhoz. Ennek a Szenáriónak alapvető feltétele továbbá a szabályozó hatóságok határozott és egyértelmű kiállása a fix időpontos átállás mellett.

2. Proaktív piaci adaptáció



Ebben a Szenárióban az RFR-ek elterjedését a piaci szereplők önszerveződő módon felgyorsítják, a vonatkozó szerződéseket kötegelve, bilaterális módon újratárgyalják, ilyen módon az ügyletek ütemezetten árazódnak át az új benchmarkokra, és folyamatosan épül fel a piacon a szükséges likviditás. Ez a Szenárió hasonlít a FED által életre hívott Alternative Reference Rate Committee (ARRC) által publikált átállási tervre, amely a Secured Overnight Financing Rate (SOFR) használatának elterjesztésére vonatkozóan ajánl egy lehetséges utat. Ezen megoldás előnye, hogy – bár ebben az esetben is szükség lesz a megmaradt régi árazású ügyletek átállítására egy fix időpontban – de ez már sokkal kisebb volumenben történne meg, mint a 'Big Bang' Szenárió esetében. A sok munka befektetése és az erős kooperáció ebben az esetben is szükséges, de időben nem olyan koncentrált módon, régióként és termékenként különböző ütemezéssel valósulna meg. Nemrég a chicagói tőzsdén (CME) megtörtént a SOFR - overnight tranzakció alapú, USA államkötvény repo ügyletekre épülő új RFR - alapú futures ügyletek bevezetése, és a gyorsan növekvő volumenű ügyletkötés azt mutatja, hogy a piac átállása a SOFR alkalmazására sikeresen halad, ami növeli ezen Szenárió megvalósulásának valószínűségét, legalábbis a SOFR alapú termékek esetében.

3. Elhúzó, több éves átállás





Ez a megközelítés abból indul ki, hogy a rövid lejáratú ügyleteket nem kell átállítani, csak a hosszú, pl. 4-5 évet meghaladó futamidővel rendelkezőket. Ahogy a rövid futamidejűek kifutnak, helyettük már az új RFR-khez áraznák az új/prolongált ügyleteket. Ebben az esetben lassabban épülne fel az új benchmarkokhoz kötött állomány, azonban a LIBOR publikálását meg kellene hosszabbítani 2021 utánra is. A megmaradó hosszú lejáratú állomány kisebb mértékű lenne, amelyet egy meghatározott időpontban kellene átállítani az RFR-kre. Ezen szcenárió szintén elkerüli a 'Big bang' átállást, és megszünteti a korai átállási időpont miatti kockázatokat. Hátránya, hogy a likviditás 'lendület' nélkül, lassabban épülne fel, ami nem várt volatilitást okozhat az RFR-ek értékében. Ha a szabályozó hatóságok nem lépnek fel kényszerítő intézkedésekkel, az a 'wait and watch' stratégia felé sodorhatja a szereplőket, amely az átállás lefutását jelentősen meghosszabbíthatja.

Kapcsolat:



Rakó Ágnes
partner
M: +36 70 370 1792
E: agnes.rako@kpmg.hu



Szalai Péter
igazgató
M: +36 70 370 1739
E: peter.szalai@kpmg.hu



Wieder Gergő
menedzser
M: +36 70 333 1471
E: gergo.wieder@kpmg.hu



Firon Fanni
senior tanácsadó
M: +36 70 977 6571
E: fanni.firon@kpmg.hu

KPMG.hu



Az itt megjelölt információk tájékoztató jellegűek, és nem vonatkoznak valamely meghatározott természetes vagy jogi személy, illetve jogi személyiség nélküli szervezet körülményeire. Társaságunk ugyan törekszik pontos és időszerű információkat közölni, ennek ellenére nem vállal felelősséget a közölt információk jelenlegi vagy jövőbeli hatályosságáért. Társaságunk nem vállal felelősséget az olyan tevékenységből eredő károkért, amelyek az itt közölt információk felhasználásából erednek, és nélkülözik társaságunknak az adott esetre vonatkozó teljes körű vizsgálatát és az azon alapuló megfelelő szaktanácsadást.

A KPMG név, a KPMG logó a KPMG International lajstromozott védjegye.

© 2019 KPMG Tanácsadó Kft., a magyar jog alapján bejegyzett korlátozott felelősségű társaság, és egyben a független tagtársaságokból álló KPMG-hálózat magyar tagja, amely hálózat a KPMG International Cooperative-hez ("KPMG International"), a Svájci Államszövetség joga alapján bejegyzett jogi személyhez kapcsolódik. Minden jog fenntartva.