

**Παράδειγμα για τον υπολογισμό των πληρωτών ποσών (net cash flows) από ένα απλό swap επιτοκίου. Ποιες είναι οι ανταλλαγές ποσών κατά τη διάρκεια της συμφωνίας;**

Έστω δύο XI, (i) μια εμπορική τράπεζα, η οποία στο ενεργητικό της έχει εμπορικά και βιομηχανικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο ίσο με κάποιο επιτόκιο βάσης (π.χ. LIBOR, EURIBOR) πλέον ένα ασφάλιστρο κινδύνου ( risk premium) και χρηματοδοτείται από ομολογιακό δάνειο διάρκειας 4 ετών με σταθερό επιτόκιο, και (ii) μια κτηματική τράπεζα με χαρτοφυλάκιο στεγαστικών δανείων μεγάλης διάρκειας, η οποία χρηματοδοτείται με πιστοποιητικά καταθέσεων διάρκειας ενός έτους.

Έστω, λοιπόν, πως οι δύο τράπεζες συμφωνούν σε μια ανταλλαγή επιτοκίων νοητής αξίας (notional amount) 100 εκατ. ευρώ για πέντε χρόνια. Παρατηρείστε πως το ύψος της νοητής αξίας της ανταλλαγής είναι ίσο με το ύψος της ομολογίας που έχει εκδώσει η Εμπορική Τράπεζα, ενώ, παράλληλα, η χρονική διάρκεια της ανταλλαγής είναι ίση με τη διάρκεια της παραπάνω ομολογίας. Η συμφωνία προβλέπει πως η Εμπορική Τράπεζα θα πληρώνει (ετησίως) επιτόκιο ίσο με το EURIBOR+2% της ονομαστικής αξίας της ανταλλαγής, ενώ η Κτηματική θα πληρώνει (επίσης ετησίως) τόκο ίσο με το 6% του κεφαλαίου της ανταλλαγής. Στην ανταλλαγή αυτή αγοραστής είναι η «Κτηματική» και πωλητής η «Εμπορική».

Στο παράδειγμα εξηγείται πώς διαμορφώνονται οι ανταλλαγές ποσών κατά τη διάρκεια της ανταλλαγής. Στον ακόλουθο πίνακα φαίνεται καθαρά πώς διαμορφώνονται οι ετήσιες ανταλλαγές ποσών για κάθε τράπεζα και ποιο είναι το καθαρό αποτέλεσμα για την Εμπορική μετά τον συμψηφισμό των πληρωμών για κάθε έτος. Να σημειώσουμε πως την στιγμή της συμφωνίας ανταλλαγής επιτοκίων, το EURIBOR ήταν 4%.

Πίνακας 1  
Ποσά ανταλλαγής επιτοκίων μεταξύ δύο ΧΙ  
(σε εκατ. ευρώ)

Τέλος έτους	1-ετές EURIBOR	EURIBOR +2%	Πληρωμές Εμπορικής	Πληρωμές Κτηματικής	Καθαρές Πληρωμές Εμπορικής
1 <sup>ου</sup>	5 %	7 %	7 εκατ.	6 εκατ.	+ 1 εκατ.
2 <sup>ου</sup>	5 %	7 %	7 εκατ.	6 εκατ.	+ 1 εκατ.
3 <sup>ου</sup>	3 %	5 %	5 εκατ.	6 εκατ.	- 1 εκατ.
4 <sup>ου</sup>	2 %	4 %	4 εκατ.	6 εκατ.	- 2 εκατ.
<b>Σύνολα:</b>			<b><u>23 εκατ</u></b>	<b><u>24 εκατ.</u></b>	<b><u>- 1 εκατ.</u></b>

Από τον Πίνακα 1 βλέπουμε πως η Κτηματική Τράπεζα εισέπραξε από την ανταλλαγή επιτοκίου για τα δύο πρώτα έτη από 1 εκατ. ευρώ. Όμως, αυτό ακριβώς το κέρδος αντισταθμίζει το υψηλότερο κόστος δανεισμού στον ισολογισμό της: Η Κτηματική δανείζεται με κυμαινόμενο επιτόκιο, που αυξήθηκε. Παρατηρήσατε ότι το EURIBOR αυξήθηκε από 4% σε 5%, που σημαίνει ότι και τα επιτόκια των πιστοποιητικών κατάθεσης έχουν αυξηθεί στην αγορά. Αντίθετα, κατά το τρίτο και τέταρτο έτος ‘ζημιώθηκε’ από την ανταλλαγή επιτοκίων με 3 εκατ. ευρώ συνολικά. Όμως, η ζημία αυτή έχει αντισταθμιστεί από το κέρδος της πτώσης των επιτοκίων των πιστοποιητικών κατάθεσης, δηλαδή από το μικρότερο κόστος δανεισμού στον ισολογισμό της.

Αντίστοιχα, η Εμπορική Τράπεζα, που λόγω διάρθρωσης του ισολογισμού της φοβάται την κάθοδο των επιτοκίων και επιθυμεί την άνοδο, κέρδισε από την ανταλλαγή επιτοκίου όταν τα επιτόκια μειώθηκαν, ενώ ζημιώθηκε από την ανταλλαγή όταν τα επιτόκια ανέβηκαν. Παρατηρείται, δηλαδή, πως και οι δύο πλευρές αντιστάθμισαν σωστά τον κίνδυνο επιτοκίου που αντιμετώπιζαν και πέτυχαν να εξασφαλίσουν -"κλειδώσουν"- ένα περιθώριο κέρδους από τις δραστηριότητές τους στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων.