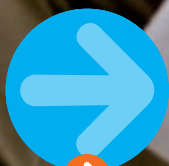


K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv





➔ Kedves Partnerünk!

Előfordult már az Ön vállalatával, hogy a devizaárfolyam ingadozása miatt jelentős veszteséget szenvedett termékei értékesítése vagy beszerzése során, illetve hogy finanszírozási költségei jelentősen megnövekedtek a kamatlábak ingadozása miatt, vagy esetleg éppen a nyersanyagárak változásai érintették érzékenyen? Mivel a devizaárfolyamok, a kamatlábak és a nyersanyagárak jövőbeli alakulása nem ismert, az információhiány állandó bizonytalanságot és nagymértékű kockázatot jelent a vállalatok számára.

A váratlan eseményekre különösen jó példa a 2003-as év, amelynek közepén a forint intervenciós sávjának eltolása (ami gyakorlatilag a forint 2,26%-os leértékelésének felelt meg), a végén pedig a Nemzeti Bank drasztikus kamatemelése „rengette meg” a piacokat. A 2006-os választási év nagyfokú volatilitása is sok vállalatvezetőnek okozott nehéz perceket, és beszélhetnénk még a 2008-as nagy nyersanyagár spekulációról, amelynek keretében a nyersanyagok árai történelmi magasságba szöktek, és emiatt sok nyersanyagot feldolgozó vállalat gazdálkodása rendült meg alapjaiban. A 2008-as év újabb izgalmakat hozott, hiszen a forint árfolyama az euróval szemben az eddigi legszélesebb tartományt járta be: a 228 körüli júliusi szintekről október végére több mint 25%-ot gyengült, rövid időre elérte a 286-os szintet is.

A K&H a magyar piac egyik legnagyobb vállalati bankja. A megszokott banki szolgáltatások mellett a K&H Treasury osztálya a legmodernebb technikákkal áll rendelkezésére, hogy az Ön cége sikeresen nézzen szembe a gyorsan változó pénzügyi- és nyersanyagpiacok kihívásaival. Szerintünk ez a tökéletes koreográfia.

A kézikönyv átfogó, ha nem is teljes körű bemutatását adja azon lehetőségeknek, amellyel partnereink élni tudnak meglévő kockázataik csökkentése érdekében. Kiadványunkat azon vállalati partnereink részére ajánljuk, akik export, import tevékenységet folytatnak, devizaárfolyamhoz kötött forintbevételeik vagy -kiadásai vannak, kamatláb-, illetve nyersanyagárfolyam kockázattal kell számolniuk, vagy éppen befektetésekkel rendelkeznek. Döntéseik meghozatalakor nélkülözhetetlen a bizonytalan piaci környezetben rejlő kockázatok kezelésére alkalmas hagyományos, és legújabb technikák ismerete. Természetesen minden kérdésre kiadványunk sem ad választ, de folyamatosan dolgozunk az új megoldásokon, fejlesztjük kockázatkezelést szolgáló termékeinket, igazodva a mindig változó körülményekhez.

Kérdéseivel, elképzeléseivel kérjük, keresse munkatársainkat – a kézikönyv végén megadott elérhetőségeken – akik az Ön vállalatának gazdasági működéséből adódó kockázatokat felmérve, piaci várakozásait figyelembe véve segítenek kialakítani fedezeti stratégiáját, akár az itt bemutatott termékeken túl is.

Állunk szíves rendelkezésére:

Guy Libot
vezérigazgató-helyettes
Vállalati Divízió

Ország Mihály
treasury vezető
Treasury Igazgatóság

2009. szeptember

→ tartalom

K&H Treasury	6
1.1. a piaci kockázatkezelés alapjai	7
1.2. kockázati tényezők	21
1.3. 5 alaptermék	41
1.4. fedezeti stratégia	53
2.1. devizaárfolyam-kockázat kezelése exportőröknek	61
2.2. devizaárfolyam-kockázat kezelése importőröknek	97
3. a kamatkockázat kezelésére alkalmas termékeink	133
4. nyersanyagárak kockázatának fedezése	159
5. hitelek kamatterhének mérséklése	173
6. befektetések	195
7. elérhetőségeink	211
8. szószedet	215

➔ K&H Treasury

Ügyfélközpontúságunkat jól példázza a Treasury Igazgatóság szervezeti felépítése, amelynek közép-pontjában az értékesítési terület üzletkötői állnak. Ők segítenek abban, hogy Ön a piac legkisebb rezdüléseiről is tudomást szerezhesse. Minden ügyfelünk bármikor, bármilyen üzleti kérdésben bizalommal fordulhat a treasury üzletkötőjéhez.

Treasury üzletkötőink az alábbi szolgáltatásokkal állnak az Ön rendelkezésére:

- piaci információk, devizaárfolyam-, kamatláb- és nyersanyagárfolyam előrejelzések
- azonnali devizakonverzió, határidős és egyéb származékos (derivatív) devizaügyletek
- kamatkockázat fedezése
- nyersanyagárfolyam kockázat fedezése
- egyénre szabott fedezeti stratégiák kialakítása
- egyedi árazás, megbízások végrehajtása, igény esetén piacfigyelés
- befektetési konstrukciók

Az értékesítési terület üzletkötői elsősorban az alábbi három főosztály szolgáltatásait közvetítik Ön felé:
A **Devizapiaci főosztály** Magyarország devizapiacának egyik legjelentősebb szereplője. Elsődleges feladata a devizaügyletek lebonyolítása. A tevékenységek nagyságrendjének és kereskedőink tapasztalatainak köszönhetően az üzletkötés sebessége és ára igen kedvező.

A **Pénzpiaci főosztály** a magyar pénzpiac másik meghatározó résztvevője. Fő feladata betéti, hitel és swap (csere) ügyletek végrehajtása a lehető legversenyképesebb áron, bármely devizanemben. Felhalmozott üzleti tapasztalataink és méretgazdaságosságunk itt is fontos előnyt jelent, és a piacon elérhető legjobb árat igyekszünk elérni ügyfeleink számára.

A **Tőkepiaci főosztály** fontos szerepet tölt be a fix kamatozású instrumentumok magyarországi kereskedelmében. Tevékenységéhez tartozik az állampapír aukciókon való részvétel és az állampapírok forgalmazása.

1.1 a piaci kockázatkezelés alapjai



Ahhoz, hogy egy cég a számára megfelelő kockázatkezelési eszközt kiválaszthassa az első lépés a cég működéséből fakadó kockázatok azonosítása és azok természetének megértése. Egy cég jövedelmezőségét jelentősen befolyásolhatja a felhasznált nyersanyagok árának alakulása. Számottevő hatása lehet annak is, ha az anyagköltség és az értékesítés bevétele a könyvelés devizanemétől eltérő devizanemben merül fel, illetve egy kereskedő cég esetén, ha a bevételek és kiadások különböző devizanemben jelentkeznek. Nem mellékes a hitellel gazdálkodó cégek számára a kamatok alakulása, különösen akkor, ha tartósan nagyobb átlagos hitelállománnyal dolgozik a cég. Projektcégek számára különösen fontos lehet a kamatok hosszú távú alakulása. Ezen kockázatok azonosítására a cég alaptevékenységének és pénzügyi – számviteli kimutatásainak elemzésekor kell, hogy sor kerüljön.

Kézikönyvünk ezen részében a piaci kockázatok főbb típusait és az egyes típusokhoz kapcsolódó piacok alapvető jellemzőit mutatjuk be.

➔ a piaci kockázatok fajtái és az egyes piacok működése

➔ 1. devizaárfolyam kockázat

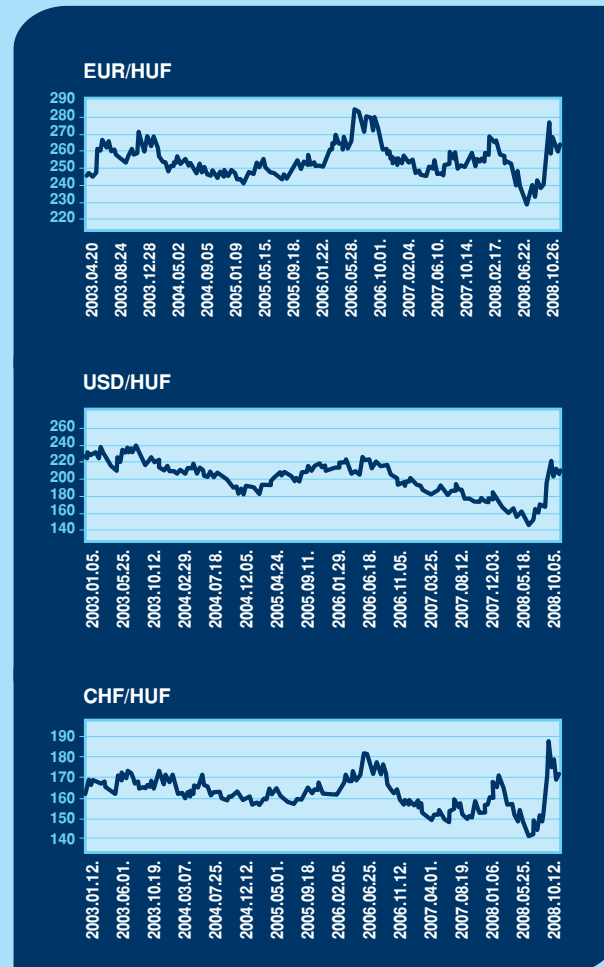
Devizaárfolyam kockázat elsősorban azoknál a cégeknél jelentkezik, amelyek bevételei vagy költségei a forinttól eltérő devizanemben realizálódnak vagy a forint alapú bevételeinek/költségeinek mértéke egy másik devizanem függvényében kerül meghatározásra, devizahittel rendelkeznek, más pénznemekben fizetnek vagy kapnak osztalékot. Amennyiben az Ön cége akár a belföldi, akár a külföldi piacon külföldi termékekkel versenyez, szintén ki van téve árfolyamkockázatnak, hiszen az árfolyamváltozások miatt előfordulhat, hogy az árversenyben nem tud lépést tartani, vagy éppen nem várt előnyhöz jut. Mi több, ha az Ön cége egy nemzetközi nagyvállalat leányvállalata, a cég értékét és jövedelmezőségét is devizában fejezik ki.

Olyan nyitott gazdaságban, mint amilyen Magyarországé is, előbb vagy utóbb minden vállalkozás szembesül az árfolyamkockázattal. Mivel az árfolyam ingadozás jelentősen befolyásolhatja a cégértéket és a jövedelmezőséget, az árfolyamkockázat kezelésére a cég felső vezetésének fokozott figyelmet kell fordítania.

EUR/HUF árfolyam alakulása 2003 elejétől

USD/HUF árfolyam alakulása 2003 elejétől

CHF/HUF árfolyam alakulása 2003 elejétől



➔ a devizapiac működése

mi határozza meg a devizaárfolyamot?

A forint egy adott devizával szembeni mindenkori árfolyamát az adott deviza iránti kereslet és kínálat határozza meg.

A keresletet elsősorban az importőrök támasztják, ők vásárolnak rendszeresen devizát forint ellenében. Szintén devizát vásárolnak időről-időre azok a vállalatok, amelyek osztalékot utalnak külföldi, működő tőkébe fektető tulajdonosuknak vagy azok a külföldi pénzügyi befektetők, akik korábban egyéb forint eszközökbe fektették pénzüket (pl.: magyar államkötvényekbe) és befektetéseik eladása után a forintban realizált eredményt devizára szeretnék visszaváltani. A külföldre utazó magánszemélyek ugyancsak devizakeresletet teremtenek.

A kínálati oldalon elsősorban exportőrök állnak, akik külföldi értékesítésükért kapott devizát adnak el, illetve azok a külföldi befektetők, akik devizából kívánnak Magyarországon beruházni vagy befektetni. Fontos elemként jelennek meg még a deviza kínálati oldalon a devizahitelt felvevő háztartások és vállalatok, melyek elsősorban forintban használják fel devizahiteleiket, valamint a turizmusból származó bevételek.

Itt fontos megemlítenünk, hogy a devizahitelek előbb-utóbb törlesztésre kerülnek, és amennyiben ez forintból történik, a devizahitelt felvevő háztartások vagy vállalatok máris visszerültek a devizakeresleti oldalra.

A devizapiac likviditásához, azaz a folyamatos keresleti-kínálati igényéhez tehát a természetes gazdasági tevékenységükből származó devizakitettséggel rendelkező szereplőkön túlmenően azok a szereplők is nagymértékben hozzájárulnak, akik az előbbiekkel ellentétben nem az árfolyamkockázatok kerülésére, illetve mérséklésére törekednek, hanem megfelelő haszon reményében kifejezetten keresik az elfogadható mértékű kockázatot. Ez utóbbi csoport elsősorban a fent említett pénzügyi befektetőket, illetve

spekulánsokat jelenti, akik a kockázat tudatos, de korlátozott mértékű vállalásával igyekeznek a befektetéseik értékét hosszú távon növelni. Minél likvidebb egy piac (azaz minél több szereplő ad-vesz folyamatosan a piacon, annál kisebb mértékben mozgatják az egyedi szereplők vételi vagy eladási tranzakciói az árfolyamot), annál kedvezőbb annak összes szereplője számára, hiszen a vételi-eladási árak így sokkal közelebb állnak egymáshoz.

Egy ország szintjén, makrogazdasági megközelítésben az árfolyamok alakulásában meghatározó, hogy az adott ország export-import egyenlege, illetve ennek a jövedelmekkel kiegészített úgynevezett folyó fizetési mérleg egyenlege hogyan alakul. Importtöbblet, illetve az országból kiáramló jövedelemegyenleg mellett a folyó fizetési mérleg egyenlege negatív, amelyet valamilyen tőkeáramlásnak kell finanszíroznia. Tartósan negatív folyó fizetési mérleg egyenleget a működő tőke vagy adósság típusú befektetések finanszírozhatnak. Az árfolyam egyrészt befolyásolja az adott ország folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulását, a reálárfolyam leértékelődése például javíthatja az exportot és mérsékelheti az importot. Másrészt a tőkeáramlások erősödése, illetve fékeződése az árfolyam megváltozását okozhatja. A befektetői hangulat javulása vagy a magas kamatszint miatt hirtelen megugró tőkebeáramlás pedig az árfolyam erősödését okozza, amit akár váratlanul tőkekiáramlás és hirtelen árfolyamgyengülés követhet. A devizapiac ebben a folyamatban egy igen érzékeny változó, az elmúlt évek tapasztalata azt mutatja, hogy a fejlett országok alacsony kamatszintje a tőkebeáramlást és a régió árfolyamainak erősödését okozza. Ezt azonban akár gyors változás követheti, amint a fejlett országok hitelpiaci környezete megfordul, a régiós devizák elveszíthetik vonzerejüket, ami tőkekiáramláshoz és az árfolyamok gyengüléséhez vezet.

Egy másik megközelítés, amely elsősorban hosszabb, több éves időtávon bizonyult meghatározónak, azt mondja, hogy a deviza

árfolyama elsősorban az adott ország árszintjétől függ, a magasabb inflációjú országok devizája leértékelődik az alacsonyabb inflációjú országokéhoz képest.

A kelet-európai országok esetében a devizaárfolyamok alakulásában még egy fontos tényező játszik szerepet. A **Balassa-Samuelson hatás** néven ismert jelenség értelmében a termelékenység alakulása nem azonos a gazdaság egyes szektoraiban, ami különösen a felzárkózó gazdasági pályán lévő országok, mint a visegrádi országok esetében a „horgony” gazdasághoz (pl. Nyugat-Európa) képest lassú, de folyamatos árszintbeli felzárkózást indokol. Ennek oka, hogy a külkereskedelmi forgalomba kerülő áruk piacán a termelékenység gyorsabb ütemben nő, mint a külkereskedelmi forgalomból kimaradó szektorok (főként szolgáltatások) esetében. Ez azt eredményezi, hogy az alapvetően iparcikket előállító szektor esetében a bérek elkezdene felzárkózni, ami gyors bérnövekedést tesz lehetővé. A bérek növekedése azonban átgyűrűzik a gazdaság egyéb szektoraira is. Mivel azonban a külkereskedelmi forgalomból kimaradó termékek és szolgáltatások szektoraiban a bérnövekedést nem követi a termelékenység növekedése, ezért ezek a szektorok kénytelenek az árak emelésével kitermelni a magasabb bérköltséget, és a gazdaság egészében inflációs nyomás keletkezik. Ezt egyes országok az árfolyam lassú, évi 1-3 százalékos felértékelésével igyekeznek ellensúlyozni, más országok pedig elfogadják egy tartósan magasabb infláció szintjét. Részben emiatt a magyar inflációs ráta is folyamatosan meghaladta a főbb külkereskedelmi partnerországokét (pl. euro zóna) a 2008-as évet megelőző években, aminek nyomán a reálárfolyam (az árszínvonalal korrigált nominális devizaárfolyam) tartósan felértékelődött – azaz a forint az inflációs különbséget is figyelembe véve erősödött. A régióban Csehország illetve Szlovákia esetében látjuk, hogy tartósan alacsony (2-3%-os) infláció és gyors gazdasági növekedés mellett az árfolyam hosszú távon akár erősödhet is, anélkül, hogy ez az exportot különösebben veszélyeztetné.

Egy harmadik megközelítés az árfolyamok nemzetközi meghatározódását hangsúlyozza, s valóban megfigyelhető egyes időszakokban, hogy egy adott régió belül az árfolyamok hasonlóan mozognak. A forint esetében is voltak időszakok, amikor a lengyel zloty mozgása volt irányadó, s e kapcsolat mögött azok a nemzetközi befektetők lehetnek, akik a cseh, lengyel, magyar devizákat, részvényeket, állampapírokat egyszerre vásárolják vagy adják el, és az általuk generált tőkeáramlás hasonló az egyes devizák esetében.

A magyar gazdaság visszaesése miatt egyelőre nem világos, hogy a 2008-at követő években milyen árfolyam-politikai irányvonal lesz a meghatározó. A régiós tapasztalatok alapján azonban bízunk benne, hogy a magyar gazdaság a következő években ismét a növekedés, a felzárkózás pályájára áll, ami egy alacsony infláció és kamatszint kíséretében megteremtené egy tartósan stabil árfolyam alapjait.

Azt, hogy a tőkeáramlások vagy az inflációs- és felzárkózásbeli különbségek, esetleg a régiós tendenciák lesznek-e meghatározóak egy adott deviza esetében, nem lehet előre eldönteni. A devizapiaci folyamatok követéséhez, a kockázatok feltérképezéséhez ezért igyekszünk ügyfeleink részére folyamatos és átfogó elemzést is biztosítani.

a devizapiac struktúrája

A devizapiacra a piac résztvevői nem közvetlenül egymással kötnek üzletet, hanem pénzügyi közvetítőkkel, döntően bankokkal. Erre azért van szükség, mert különben egy exportörnek hosszasan kellene keresgélnie, hogy találjon egy olyan importőrt, aki éppen ugyanabban az időpontban ugyanolyan nagyságú devizaösszeget kíván venni, amekkorát exportörünk éppen eladna. Mivel ez igen fáradságos és hosszú folyamat lenne, ezért a bankok folyamatosan vállalják, hogy eladnak vagy vásárolnak devizát, és az összegyűjtött tételeket a bankközi piacon egymás között kicserélik.

Fontos tudnivaló, hogy a bankok igyekeznek zéró devizapozíciót tartani, ami azt jelenti, hogy igyekeznek az ügyfelektől megvásárolt devizát gyorsan összegyűjteni és egy nagyobb tételben a bankközi piacon továbbadni. Fordított irányú ügyfélérdeklődés esetén az előbbi folyamat ellentétes irányban játszódik le, illetve létezik olyan helyzet is, amikor egy adott bank különböző ügyfelei nagyságrendileg azonos mennyiségű devizát szeretnének megvásárolni és eladni, ebben az esetben az egyensúly a bankközi piac igénybevétele nélkül alakul ki.

T-nap, T+1, T+2

A nemzetközi piacokon és így a magyar piacon is az a konvenció, hogy egy adott napon (T-nap) megkötött ületek két munkanappal később (T+2) kerülnek teljesítésre. A két munkanappal később teljesülő ületek árfolyamát hívjuk spot (azonnali) árfolyamnak. T-napnak nevezzük az üzletkötés napját (trade date), míg értéknapi napnak azt a napot, amikor a megkötött ügylet pénzügyi teljesítésére sor kerül. Értéknapi nap lehet T, T+1, T+2, illetve ennél távolabbi időpont is.

Alapesetben az értéknapi T+2, ami azt jelenti, hogy a T-napon megkötött ügylet elszámolására a T-napon megállapított árfolyamon a T+2. napon kerül sor.

példa: tegyük fel, hogy T-napon megállapodunk abban, hogy egy cég 240-es EUR/HUF árfolyamon forintosít 100 000 EUR-t T+2 értéknappal. A T+2. napon bármekkora az aktuális piaci árfolyam (akár 235, akár 245) a cég $100\,000 \cdot 240 = 24\,000\,000$ HUF-ot kap eurójáért.

T-napos konverzió esetén az ügyletkötés és a pénzügyi teljesítés napja ugyanaz. A T értéknapi ügylet árfolyama eltér a T+2-es értéknapi ügyletétől.

T+1 értéknapi ügylet esetén az ügyletkötést követő első banki munkanapon kerül sor az ügylet pénzügyi teljesítésére.

➔ devizaárfolyam típusok

Magyar Nemzeti Bank hivatalos devizaárfolyamai

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) által jegyzett hivatalos devizaárfolyamokon ténylegesen konvertálni nem lehet, de referenciaként szolgálnak az árfolyamok napi alakulását illetően, illetve számviteli szempontból fontos szerepet játszanak a hazai vállalatok életében.

Az MNB hivatalos devizaárfolyamainak meghatározása a következőképp történik:

A Magyar Nemzeti Bank a hivatalos devizaárfolyamokat hétfőn, kedden, szerdán, csütörtökön és pénteken – kivéve, ha ezek nem munkanapok – állapítja meg. Az árfolyamokat a következő árfolyamok közzétételéig kell érvényesnek tekinteni. A megjelölt napokon délelőtt 11 órakor kerül sor az árfolyamok megállapítására, és fél 12-12 között kerülnek publikálásra. A tíz legaktívabb devizapiaci tevékenységet folytató belföldi hitelintézet által az MNB részére közölt EUR/HUF árfolyam adatokból a legmagasabb és legalacsonyabb 2-2 érték elhagyásával számított súlyozatlan számtani átlag képezi az aznapi EUR/HUF hivatalos devizaárfolyamot.

Az MNB a hitelintézetektől kapott árfolyamjegyzéseken jogosult üzletet kötni, illetve az aktuális piaci viszonyoktól lényegesen eltérő bankokat az eljárásból kizárhatja. Az USD/HUF hivatalos devizaárfolyam meghatározása az EUR/HUF és az EUR/USD keresztárfolyam alapján történik. A további devizák árfolyamait a számított USD/HUF és a nemzetközi devizapiacra kialakult (11 órakor a nemzetközi devizapiacokon fennálló árfolyamok) keresztárfolyamok alapján állapítja meg az MNB.

Ezek az árak tehát a fent leírtakból kifolyólag nem képezhetik tényleges üzletkötések alapját, de jó támpontul szolgálnak az adott napon 11 órakor fennálló bankközi piaci árfolyamokat illetően.

Európai Központi Bank hivatalos devizaárfolyamai

Az Európai Központi Bank (EKB) által jegyzett hivatalos devizaárfolyamokon ténylegesen konvertálni nem lehet, de fontos referenciaként szolgálnak az árfolyamok napi alakulását illetően.

Az EKB hivatalos devizaárfolyamainak meghatározására naponta 14:15 órakor (CET) kerül sor. A devizaárfolyamok közzétételére ezt követően kerül sor az EKB honlapján és egyéb piaci információkat közlő elektronikus rendszereken keresztül. Minden devizapárra csak egy árfolyamszintet határoznak meg a következő módon: 1 EUR = x devizaegység. Az EKB hivatalos devizaárfolyamainak meghatározásakor az adott időpontjában aktuális piaci szinteket veszi alapul. Mivel az így kialakult árfolyamszint a piaci vételi és eladási árfolyamszintek átlaga, ezért nem szükségszerűen tükrözik azt az árfolyamszintet, amelyen a hivatalos devizaárfolyamok meghatározásának időpontjában a piacon ténylegesen üzletet lehet kötni.

Ezek az árak tehát a fent leírtakból kifolyólag nem képezhetik tényleges üzletkötések alapját.

K&H Bank Deviza I. árfolyama

A K&H Bank minden reggel 6:00 órakor jegyzi az ún. Deviza I. árfolyamot a jegyzés időpontjában aktuális bankközi piaci árfolyamok alapján. Ez az árfolyam alapesetben a T+2 értéknapi devizakonverziókra vonatkozik.

K&H Bank Deviza II. árfolyama

A K&H Bank minden nap 14:00 órakor jegyzi az úgynevezett fixing keretében a hivatalos külkereskedelmi, T+2 értéknapi vonatkozó (Deviza II.) árfolyamot. Ez az árfolyam mindig az adott bankközi piaci árfolyamok, illetve az összbanksi pozíció eredőjeként kerül meghatározásra. Ez az árfolyam azon tételekre vonatkozik, amelyek a délelőtti folyamán feldolgozásra kerültek, így a már említett pozíció részét képezik. Alapesetben Deviza II.

árfolyamon történik a Bankba 14:00 óráig beérkezett deviza átutalások jóváírása T+2 értéknappal. Deviza II. árfolyamon történik azon Bankból kimenő átutalások terhelése, amelyekre az átutalási megbízást papír alapon 10:30 óráig, elektronikus úton 14:00 óráig az ügyfél benyújtotta. Tehát, amennyiben ügyfelünk a hivatalos banki árfolyamon konvertál, a megbízás indításakor még nem ismeri a konverzió árfolyamát.

A különböző bankok fixing szokásai eltérőek lehetnek. Előfordulhat, hogy az egyik bank korábban, a másik később húzza meg azt a napon belüli időhatárt, amelyen túl már nem fogadnak be az aznapi devizapozíciójukba tételeket. Ezen túlmenően szintén különbséget jelent az, hogy minden banknak más-más pozíciója alakulhat ki az adott nap folyamán. Éppen ezért a különböző bankok hivatalos devizaárfolyamainak összehasonlításának nincs sok relevanciája, hosszú távon a kis különbségek kiegyenlítik egymást.

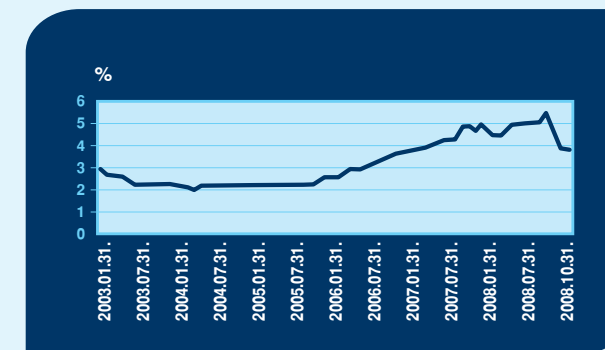
„egyedi” árfolyam

A K&H Treasury 50 000 euró, illetve ennek megfelelő egyéb devizaösszeg felett biztosít egyedi árfolyamot ügyfelei számára, amelyeket T, T+1, T+2 értéknappal tudunk teljesíteni határidős keretszerződés nélkül. Az egyedi árfolyamot a bankközi piaci árfolyamokból jegyezzük, amelyek folyamatosan változnak napon belül. Az árfolyam azonban az ügylet megkötése pillanatában ismertté válik, szemben a banki hivatalos devizaárfolyammal. Fontos tudnivaló, hogy azon ügyfeleinknek, akik nem rendelkeznek határidős keretszerződéssel, már a kötési napon biztosítaniuk kell az egyedi konverzió fedezetét a Bank számára.

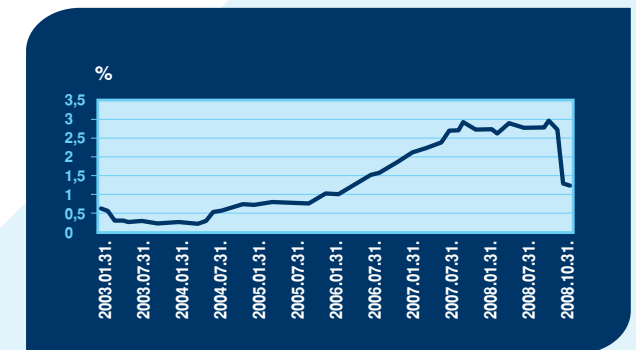
A T+2 értéknapi egyedi árfolyam a következő részben bemutatott határidős ügyletek árképzésének alapja.

➔ 2. kamatkockázat

A kamatlábak ingadozása nagymértékben befolyásolja egy adott vállalat finanszírozási költségét vagy befektetéseinek hozamát. Kamatkockázat azon cégeknél merül fel, akik akár forintban, akár devizában fennálló hitellel vagy befektetéssel rendelkeznek. A hitelfelvevők között külön érdemes megemlíteni a projektcégeket, hiszen egy projekt eredményességét nagymértékben meghatározzák a kamatkiadások, illetve azon pályázaton induló cégeket, akiknek már a pályázat beadásakor garantálniuk kell a maximális kamatköltséget az adott tender elnyerése érdekében. A kamatkockázat kezelésének fontosságát jelzi a klasszikus közgazdaságtan azon tétele, miszerint egy vállalkozás mindenkor értéke egyenlő a jövőbeni pénzmozgások jelenértékével – amely a mindenkor kamatszintek függvénye. Ezért ha céget megvédi a kedvezőtlen irányú kamátmozgásoktól, ezzel piaci értékét és profittermelő képességét jelentősen növelheti.



3 havi EURIBOR alakulása 2003 elejétől



3 havi CHF LIBOR alakulása 2003 elejétől

➔ a kamatlábakat meghatározó tényezők

mi határozza meg a kamatlábat?

Különbséget kell tennünk reálkamatláb és nominális kamatláb között. A reálkamatlábak szintjét négy tényező határozza meg: a megtakarítások kínálata, kereslete, a kormányzati intézkedések és az inflációs ráta. A megtakarítások kínálata tipikusan a lakosság részéről áll fenn, a megtakarítások iránti kereslet pedig elsősorban a vállalatok részéről jelentkezik, amelyek beruházásokat finanszíroznak velük. Ezen túlmenően a kormány nettó kereslete és/vagy kínálata a megtakarítások piacán (fiskális politika) döntő jelentőségű, amelyet a jegybank akciói (monetáris politika) módosíthatnak. A nominális kamatláb,

amellyel a mindennapok során találkozunk, valójában a reálkamatláb és a várható inflációs ráta összege. Ezért a nominális kamatlábból az inflációs előrejelzések segítségével tudunk a várható reálkamatlábra következtetni.

A kamatlábak egyensúlyi szintjéről számos elmélet létezik, általánosságban elmondható, hogy a rövid lejáratú kamatszintet leginkább a jegybanki irányadó kamat, míg a hosszú lejáratúakat a gazdaság inflációs és növekedési kilátásai határozzák meg. Magyarország esetében ez még összetettebb, mivel a magyar gazdaság jelentős mértékű adósságot halmozott fel a külfölddel szemben, 2008-ban az állampapírpiacon például a külföldi befektetők 3000 milliárd forintot meghaladó állományt birtokoltak. Ilyen helyzetben a hazai kamatszintre jelentős befolyással bír a külföldi befektetők elvárt hozamszintje, amely a nemzetközi tőkepiaci helyzet függvényében is változik. A forint állampapír kamatoknak az euróban jegyzett német állampapírokhoz viszonyított kamatkülönbözete így két tényezőtől adódik, egyrészt a magyar állam csődcockázatából, másrészt a forint árfolyamkockázatából. Az elmúlt évek tapasztalatai mutatják, hogy amennyiben a külföldi befektetők hozamelvárása megnő és a forint kamata nem biztosít megfelelően magas kamatfelárat, akkor a külföldiek állampapír eladásainak, és az állampapírokért kapott forint euróra történő átváltásának következtében a forint meggyengül az euró ellenében, majd a hozamok emelkedését követően stabilizálódik a devizaárfolyam. A befektetői megítélés javulása esetén pedig az árfolyam erősödik, amit a hozamok csökkenése kísér.

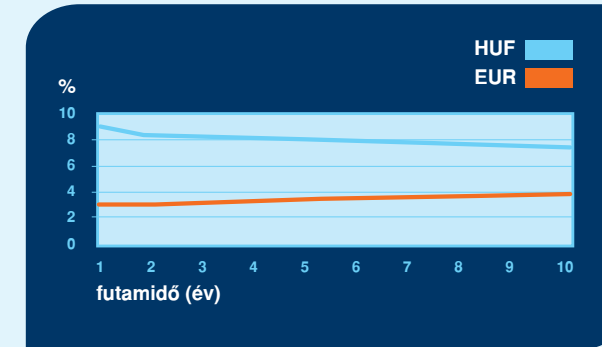
hozamgörbe

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). Az MNB a kockázatmentes, állampapír-piaci

hozamokból nyert hozamgörbét vizsgálja. A különböző lejáratú állampapírok éves kamatlábat a lejárat függvényében ábrázolja a hozamgörbét kapjuk.

A hozamgörbe alakja lehet növekvő, csökkenő, lapos vagy akár púposodó. Sok gazdaságban a hozamgörbe emelkedő, vagyis minél hosszabb a futamidő, annál magasabb kamatot kell fizetnünk hiteleinkért, illetve annál magasabb kamatot kapunk befektetéseinkért. 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. Ennek megfelelően a csökkenő hozamgörbét úgy értelmezhetjük, mint annak előrejelzését (de nem feltétlenül a bekövetkeztét!), hogy a kamatlábak várhatóan csökkennek. A hozamgörbékkel kapcsolatos várakozások elsősorban hosszú távon működnek.

Fontosnak tartjuk megemlíteni azt a 2008 végén-2009 elején tapasztalható jelenséget, melynek során a hozamgörbe kamatszintjei, a bankközi piaci referencia kamatlábak (ld. alább), valamint a tényleges bankközi piaci betét- és hitelkamatlábak ugyanarra a futamidőre vonatkozóan lényegesen eltértek egymástól. Ennek oka a fenti időszakban kulmináló likviditási válság idején az volt, hogy azon pénzügyi instrumentumok, amelyek mögött tényleges tőkeáramlás van (bankközi hitel-, illetve betét ügyletek), lényegesen drágábbá váltak azon instrumentumokkal szemben, ahol a felek között csak a kamatkülönbözet elszámolása (ld. kamatcsere ügylet) történik meg, vagyis tényleges tőkemozgás nincsen.



forint és euró hozamgörbe 2008 végén

Az alábbiakban röviden összefoglaljuk, hogy melyek azok a referencia kamatlábak, amelyek az éven belüli bankhitelek és rövid lejáratú befektetések (pl. bankbetét, diszkontkincstárjegy), valamint az éven túli bankhitelek és befektetések (pl. államkötvény) kamatszintjére vonatkozó piaci várakozásokat tükrözik.

éven belüli kamatlábak

A bankközi pénzpiacon a kereskedelmi bankok saját likviditási helyzetük és aktuális pozícióik alapján hiteleznek egymásnak. Az európai piacokon a LIBOR (londoni bankközi kamatláb) és az EURIBOR (az euró-zóna bankközi kamatlába) az a referencia kamatláb, amelyen a nagybankok hajlandók éven belül pénzt hitelezni egymásnak. Az EONIA az euró-zóna overnight (mától holnapig számított egynapos) bankközi kamatlába. A LIBOR/EURIBOR hazai megfelelője a BUBOR (budapesti bankközi kamatláb). A Magyar Nemzeti Bank minden nap 11 óráig közzéteszi a hazai nagybankok által minden reggel meghatározott BUBOR-ok átlagát. A BUBOR a forintra, az EURIBOR az euróra, a LIBOR pedig egy adott devizanemre (EUR, USD, GBP, CHF, stb.) vonatkozó elsődleges kamatláb, és így számos tranzakció referencia kamatlábaként szolgál. Például egy magyar vállalkozás lebegő kamatozású forinthitelt vehet fel BUBOR plusz 3%-on.



3 havi BUBOR alakulása 2003 elejétől

éven túli kamatlábak

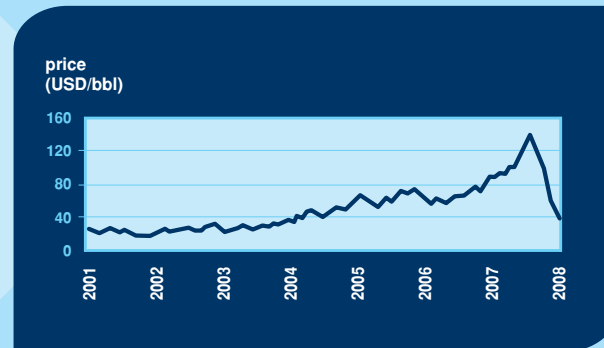
A fent említett hozamgörbe éven túli kamatszintjei az egy évnél hosszabb lejáratú, fix kamatozású államkötvények hozamából számíthatók ki. A BUBOR kamatfixinghez hasonlóan létezik éven túli kamatfixing, ez a Budapest Kamatswap Fixing (Budapest Interest Rate Swap – BIRS). A Magyar Nemzeti Bank összegyűjti a hazai kamatjegyző bankoktól az ajánlati és kínálati kamatswap középértékeket (ügynvezett mid-swapok) és elkészíti ezek számtani átlagaként a napi BIRS kamatfixinget. A jegyzett futamidő 2-től 15 évig terjed, bázisa a 6 havi BUBOR. A fő devizák (EUR, CHF, USD, stb.) hasonló módon, de jellemzően naponta többször meghatározott IRS kamatfixingjei a Reuters ISDAFIX2 oldalán található meg. Ezen kamatlábak szolgálnak többek között a későbbiekben bemutatott kamatcsere ügylet alapjául.

➔ 3. nyersanyagok piaca

Az elmúlt évek tapasztalatai alapján a magyarországi gazdasági szereplők lényegesen kisebb figyelmet fordítottak a nyersanyagárak változása okozta kockázatokra, mint a devizaárfolyamokra. Ebben a gyorsan változó, sokszereplős, nehezen kiszámítható világgazdaságban a nyersanyagok piaci ára – hasonlóan a devizaárfolyamokhoz, sőt sok esetben az azt meghaladó mértékben is – jelentős ingadozást produkál, ezáltal rendkívül sérülékennyé, kiszámíthatatlanná teszi a nyersanyagáraktól függő cégek jövedelmezőségét. Amennyiben az Ön cégének is nyersanyag kitettségei vannak, akkor érdemes végiggondolnia, hogy milyen nyersanyagár szintek mellett tudja cége számára a fenntartható pénzügyi növekedését biztosítani, úgy hogy a volatilis piaci ár által okozott kiszámíthatatlanságot csökkenti.

A legfőbb sarokpontok, melyek befolyásolják a nyersanyagárak alakulását:

- **kereslet-kínálat egyensúlya:** a gazdasági növekedés, technológiai fejlődés, kitermelési korlátok, szállítási raktározási kapacitás, nyersanyaglelőhelyek száma stb.
- **politikai stabilitás:** választások, sztrájkok, terrorizmus, háború
- **természeti tényezők:** a nyersanyag kitermelési helyét ért természeti csapások (földrengés, hurrikán stb.)
- **stratégia tartalékok:** az a nyersanyag mennyiség, amivel gazdasági bizonytalanság esetén a piacot el lehet látni
- **spekuláció és befektetés:** egyre több gazdasági szereplő jelenik meg pusztán befektetési szándékkal a nyersanyagpiacon



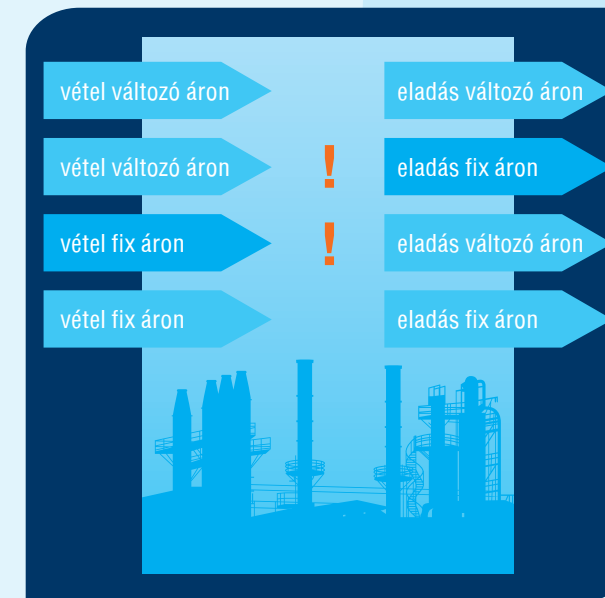
a Brent árának alakulása 2001-2008 között



az alumínium árának alakulása 2001-2008 között

➔ nyersanyagárfolyamok kockázata

A nyersanyagok hektikus árváltozásából fakadó kockázatot számos vállalat elszenvedi, akik ezen a piacon vevőként vagy eladóként lépnek fel oly módon, hogy a piaci árváltozásokat nem tudják továbbhárítani áraikban a partnereikre.



fedezendő pozíciók és természetes fedezettséggel bíró pozíciók a nyersanyagpiacon

Ilyen piaci szereplők lehetnek az alábbiak:

- olaj és gáztársaságok
- teherfuvarozók és szállítmányozók
- légitársaságok
- bányatársaságok
- fémkereskedések és fémmegmunkálók
- közlekedési vállalatok
- áramtermelők és áramfelhasználók
- vasúttársaságok
- távhő szolgáltatók
- utazási irodák
- papírgyárak
- kohók, öntödék
- ékszerkészítők
- hedge fundok
- kereskedelmi bankok
- jegybankok

1.2. kockázati tényezők



Az alábbi fejezet azokat a legfontosabb kockázati tényezőket foglalja össze, melyek befolyásolhatják az ügyfél és a Bank között létrejött ügylet kimenetelét. A Bank nincs abban a helyzetben, hogy előre jelezze ezen tényezők felmerülését, illetve fel nem merülését, valamint ezek jövőbeli valószínűségét. A Bank úgy ítéli meg, hogy az alábbi faktorok lefedik a legfontosabb kockázati tényezőket, e mellett azonban esetlegesen egyéb tényezők is befolyásolhatják a létrejött ügylet kimenetelét.

Önnek – jelen fejezet megértésén és áttanulmányozásán túl – a kézikönyvben, valamint a termékleírásban foglalt valamennyi információ (különösképpen az egyes termékleírások végén található kockázatok és az egyes termékek értékváltozását és kifizetését bemutató adatok) áttanulmányozása, megértése és megfontolása alapján, továbbá az Ön cégének kitétsége és kockázatviselő képessége ismeretében kell fedezeti/befektetési ügyletkötési döntéseit meghoznia.

➔ mi a MIFID és hogyan kapcsolódik a kockázatokhoz?

Az ún. MIFID irányelvet (2004/39/EK) a befektetési vállalkozásokról és árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény ültette át a magyar jogrendszerbe. A jogszabály célja a befektetési szolgáltatási tevékenységek végzésének összehangolása, a pénzügyi eszközök értékesítésének az ügyfelek érdekében történő feltételekhez kötése. A törvény szigorú szabályokhoz, többek között a befektetési célok, ideértve a kockázatviselési képességet és hajlandóságot is, a pénzügyi terhet viselő képesség, valamint a termékismeret és tapasztalat felméréséhez köti egyes esetekben az ügyletek megkötését. A jogszabály e felmérés eredményével nem egyező tartalmú ügyletek megkötését bizonyos esetekben megtiltja a befektetési vállalkozás számára, más esetekben megengedi, de csak az ügyfélnek kifejezett kérése esetén.

Bankunk által nyújtott treasury termékeket összetettségük szerint besoroltuk különböző komplexitási kategóriákba. Ügyfeleinket minősítettük a jogszabály által előírt kategóriák szerint (lakossági, szakmai ügyfél, valamint elfogadható partner). Az egyes ügyfelek befektetési céljait, a termékekhez kapcsolódó ismereteit, tapasztalatait és kockázatviselő képességét, valamint pénzügyi teherviselő képességét tekintetbe véve meghatározásra kerül azon termékek csoportja, azok komplexitását figyelembe véve, amelyet az ügyfél az üzletkötő ajánlására megköthet. Amennyiben ügyfél által kezdeményezett tranzakció esetén a választani kívánt termék nem felel meg a besorolásának, akkor az ügyletet az üzletkötő kizárólag az ügyfél kifejezett kérésére köti meg, figyelembe véve az esetleges veszteségekre, valamint arra, hogy az ügyfél által választott termék eltér az ügyfél kockázatviselési kategóriájától.

Lehetőség van arra, hogy az üzletkötő megismertessen egy olyan terméket az ügyféllel, amely túlmutat a besorolásán. Ilyen esetben a termék bemutatása után a treasury üzletkötő egy kérdéssorozattal ellenőrzi, hogy az ügyfél megértette-e az adott termék működését, főbb kockázatait, és az ügyfél szerint megfelel fedezeti, illetve befektetési céljainak. Amennyiben az ügyfél megértette és elfogadta a treasury üzletkötő ajánlását az új termékre, azok kockázataira vonatkozóan, úgy az ügylet megköthető. A treasury üzletkötő felhívja az

ügyfél figyelmét, hogy a termék visszaigazolásán egy záradékot fog találni. A visszaigazolás aláírásával az ügyfél megerősíti, hogy a profiljába nem tartozó terméket megértette, ezt a treasury üzletkötő kérdéseire adott válaszaival bebizonyította.

Az alábbiakban látható az ún. termékfa, amely az egyes treasury termékek komplexitását ábrázolja (jelen kézikönyv csupán a fő termékeket tárgyalja, ezek részleteit a későbbi fejezetek termék-leírásai tartalmazzák):

termékcsoport	típus	altípus	termék		termékvariációk		komplexitás
devizaárfolyam-kockázat	lineáris	építő-elemek	azonnali deviza- ügylet (spot)	FX Spot			1
			devizacsere ügylet (swap)	FX Swap			
			határidős deviza- ügylet (forward)	FX Forward	tőzsdén kívüli / tőzsdei (határidős devizaügylet) / nem leszállítható	OTC / exchange (FX Futures) / non deliverable	
	opcionális	építő-elemek	plain vanilla devizaopció (call – vételi jog / put – eladási jog)	plain vanilla (call / put)	európai / amerikai	european / american	2
					tőzsdén kívüli / tőzsdei	OTC / exchange	
					leszállítható / nem leszállítható	deliverable / non deliverable	
			átlagáras opció	ARO (Average Rate Option)	beléptető szintes átlagáras opció	knock in ARO	
					kiléptető szintes átlagáras opció	knock out ARO	
			termékkosaras opció	basket options	leszállítható / nem leszállítható	deliverable / non deliverable	
			összetett opció	compound			
			limitáras (barrier) opció	barriers	európai / amerikai	european / american	3
					beléptető szintes / kiléptető szintes	knock in / knock out	
					dupla beléptető szintes / dupla kiléptető szintes	double knock in / double knock out	
					részleges	windows (partial)	
			digitális / bináris opció	digitals	európai / amerikai	european / american	
					kiléptető szintes bináris opciós	knock out digitals	
					one touch / no touch	one touch / no touch	
dupla one touch / dupla no touch	double one touch / double no touch						
struktúrák	NPC-termékek (bővíthető lista)	NPC-products (open list)	transatlantic	transatlantic			
			trigger reset forward	trigger reset			

termékcsoport	típus	altípus	termék		termékvariációk		komplexitás
kamatláb-kockázat	lineáris	építő-elemek	pénzpiaci hitelek	MM Loans	annuitás	annuities	1
					forward forward hitel / kötött kamatláb / változó kamatláb / amortizálódó	forward forward loan / fixed rate / variable rate / amortizing	
			pénzpiaci betétek	MM Deposits	fix / floating	fixed / floating	
					forward forward betét / amortizálódó	forward forward deposit / amortizing	
			repó	repo	standard / tri party	standard / tri party	
					reverse standard / reverse tri party	reverse standard / reverse tri party	
					buy & sell back	buy & sell back	
			határidős kamat megállapodás	FRA			
			kamatláb future	IR future	STIR future / kötvény future	STIR future / bond future	
			kamatcsere ügylet	IRS (Interest Rate Swap)	jövőben kezdődő	forward start	
					zéró kupon / tőkésítő / év per év	zero coupon / compounding / year on year	
					kamatfixálás kamatperiódus elején / végén	fixing up front / in arrear	
					amortizálódó	amortizing	
					állandó futamidejű kamatcsere ügylet	CMS	
					visszahívható (bermuda kamatcsere) / nem visszahívható	callable (bermudian) / not callable	
					inflációhoz kötött	inflation linked	
					quanto	quanto's	
					tőkeáttételes	leveraged	
			kétdevizás kamatlábcser ügylet	CCIRS (Cross Currency IRS)	kezdeti átváltás nélkül	without initial exchange	2
					jövőben kezdődő	forward start	
					zéró kupon / év per év	zero coupon / year on year	
					kamatfixálás kamatperiódus elején / végén	fixing up front / in arrear	
					amortizálódó	amortizing	
					FX Reset	FX Reset	

kamatláb- kockázat	opcionális	építőelemek	plain vanilla kamatop- ció (cap / floor)	plain vanilla (cap / floor)			2
			kamatcsere opció (swaption)	swaptions	nettó elszámolás / tényleges leszállítás	cash settled / delivery	
					európai / amerikai	european / american	
					beléptető szintes / kiléptető szintes	knock in / knock out	
					dupla beléptető szintes / dupla kiléptető szintes	double knock in / double knock out	
			limitáras (barrier) opció	barrier options	beléptető szintes / kiléptető szintes	knock in / knock out	3
			digitális / bináris opció	digitals	európai / amerikai	european / american	
					több feltételhez kötött	multiple condition	
		struktúrák	NPC-termékek (bővíthető lista)	NPC-products (open list)	CMS Spread Cap	CMS Spread Cap	
					Reset Cap	Reset Cap	

termékcsoport	típus	altípus	termék		termékvariációk		komplexitás		
tőkepiaci termékek	lineáris	rövid lejáratú	kereskedelmi papír	CP (Commercial Paper)			1		
			betéti jegy	CD (Certificate of Deposit)					
			kincstárjegy	bills	kincstárjegy, treasury certificates, ...	treasury bills, treasury certificates, ...			
		hosszú lejáratú	kötvények	bonds	nyilvános / zártkörű kibocsátás / államkötvény	public issues / private issues / government bond			
					fix kamatozás / zéró kupon / változó kamatozású (ld. opcionális struktúrák) / valamihez kötött (ld. opcionális struktúrák) / step up / step down / változó gyakoriságú kuponfizetés	fixed / zero / floating rate (see optional structures) / linked (see optional structures) / step up / step down / different coupon frequency			
					tőkegarantált	capital guaranteed			
					örökjáradék	perpetual			
					szenior / alárendelt	senior / subordinated			
					határidős ügyletek	futures			
					opcionális	struktúrák		építőelemek	opciók
			visszahívható / visszaváltható kötvény	callable / putable bond					
	átváltható / reverse convertible		convertible / reverse convertible						
	valamihez kötött		linked	infláció / index / részvény / ... (egyéb)			inflation / index / equity / ... (other)		
	változó kamatozású		floating rate	range floater / reverse floater változó kamatozású keresk. papír / változó kamatozású betéti jegy / változó kamatozású kincstárjegyek			range floater / reverse floater floating rate CP / floating rate CD / floating rate bills		
	NPC-termékek (bővíthető lista)		NPC-products (open list)	TARN			TARN		
			Snowball	Snowball			3		

termékcsoport	típus	altípus	termék		termékvariációk		komplexitás
hitelderivatívák		struktúrák	CDS credit default swap	CDS	CDS Basket / nothing to default / CDS on ABS	CDS Basket / nothing to default / CDS on ABS / CDS on CDO	3
			CDO collateralized debt obligation	CDO	- asset backed security / CDS on CDO		

termékcsoport	típus	altípus	termék		termékvariációk		komplexitás
részvény	lineáris	építőelemek	részvény	share			1
			index	index			
			kosár	basket			
			alapok	funds			
	opcionális		warrant	warrants	vételi jog / eladási jog	call / put	2
					európai / amerikai	european / american	
			cliquet	cliquet			
			átlagáras opció	ARO (Average Rate Option)	beléptető szintes / kiléptető szintes	knock in / knock out	
			limitáras opciók	barrier	európai / amerikai	european / american	3
					beléptető szintes / kiléptető szintes	knock in / knock out	
					dupla beléptető szintes / dupla kiléptető szintes	double knock in / double knock out	
			bináris opció	digitals	európai / amerikai	european / american	
					one touch / no touch	one touch / no touch	
					beléptető szintes / kiléptető szintes	knock in / knock out	

termékcsoport	típus	altípus	termék		termékvariációk		komplexitás
nyersanyag- árfolyam- kockázat	lineáris	építőelemek	nyersanyag swap ügylet	commodity swaps			2
			nyersanyag határidős ügylet	commodity forwards			
	opcionális	építőelemek	plain vanilla opció (call – vételi jog / put – eladási jog)	plain vanilla (call / put)			3
			limitáras (barrier) opciók	barrier options	beléptető szintes / kiléptető szintes	knock in / knock out	
		struktúrák	nyersanyag opció struktúrák	(Commodity structures)			

➔ a kockázati tényezők

➔ 1. a pénzpiacban rejlő általános kockázatok

➔ devizaárfolyam kockázat

Minden származtatott pénzügyi termék, amelynek értékalakulása vagy kifizetése nem kizárólag a üzletkötő/befektető hazájában hivatalos pénznemben történik, vagy annak értékétől függ (ideértve e kézikönyvben szereplő összes devizaárfolyamhoz kötött treasury terméket, valamint egyes esetekben a nyersanyagárhoz és kamathoz kapcsolódó treasury ügyleteket), jelentős veszteség lehetőségét hordozhatja a devizaárfolyamok módosulásából fakadóan. A devizaárfolyam-kockázat a treasury ügylet értékét vagy kifizetését meghatározó hivatalos fizetőeszközök relatív értékének (keresztárfolyam) változásából adódó kockázatot jelenti, mely egyes ügyletek jellegéből adódóan nemcsak a lejárat napján, hanem a futamidő alatt folyamatosan változó értéket ad a treasury ügyletnek. A devizaárfolyam kockázat magában foglalhatja mindenféle korlátozás nélkül a jelentős csereérték-változást a befektető/üzletkötő hazájának devizaneme és a külföldi devizanem között, beleértve valamelyik deviza teljes értékvesztését, és ebből adódóan a befektetés teljes értékvesztését vagy treasury ügyletek esetében korlátlan veszteség lehetőségét is. Amennyiben a treasury ügylet ténylegesen fennálló alapkitettségi kockázatának csökkentése céljából jött létre, ez a veszély mérsékeltebb – ugyanakkor (mivel a fundamentumok jelentős változása a cég gazdasági működésére is közvetlenül vagy közvetetten hatással lehet, illetve minden vállalat egyedi

kockázatokkal is szembesül) nem zárható ki a jelentős veszteség lehetősége tisztán fedezeti célú üzletkötés esetén sem. Mindez általánosságban olyan gazdasági, piaci, hatósági és politikai eseményektől is függ, amely felett sem a Bank, sem a befektető/üzletkötő nem gyakorolhat teljes befolyást. Emiatt a befektetés vagy treasury üzletkötés létrejötte előtt mindenképpen szükséges annak mérlegelése, hogy a fenti események bekövetkezése milyen hatással lehet a befektető/üzletkötő cégének pénzügyi-, gazdasági- és versenyhelyzetére. A Bank nincs abban a helyzetben, hogy előre jelezze ezen tényezők felmerülését, illetve fel nem merülését, valamint ezek jövőbeli valószínűségét.

➔ kamatláb kockázat

Minden származtatott pénzügyi termék, amelynek pénzbeli teljesítése részben vagy egészében a jövőben lehet esedékes (ideértve a spot devizaügylet kivételével e kézikönyvben szereplő összes terméket), jelentős veszteség lehetőségét hordozhatja a forint vagy deviza kamatlábak futamidő alatti módosulásából fakadóan. A kamatláb kockázat a treasury ügylet értékét vagy kifizetését meghatározó hivatalos fizetőeszközök kamatlábjának változásából adódó kockázatot jelenti, mely az ügyletek jellegéből adódóan nemcsak a lejárat napján, hanem a futamidő alatt folyamatosan változó értéket ad a treasury ügyletnek. A kamatláb kockázat magában foglalhatja mindenféle korlátozás

nélkül a treasury ügylet teljes elértéktelenedését, futamidő alatti jelentős értékváltozását, beleértve egyes esetekben nyitott ügylet futamidő alatti lezárása esetén a korlátlan veszteség lehetőségét is. Amennyiben a treasury ügylet ténylegesen fennálló alapkitettségi kockázatának csökkentése céljából jött létre, ez a veszély mérsékeltebb – ugyanakkor (mivel a fundamentumok jelentős változása a cég gazdasági működésére is közvetlenül vagy közvetetten hatással lehet, illetve minden vállalat egyedi kockázatokkal is szembesül) nem zárható ki a jelentős veszteség lehetősége tisztán fedezeti célú üzletkötés esetén sem. Mindez általánosságban olyan gazdasági, piaci, hatósági és politikai eseményektől is függ, amely felett sem a Bank sem a befektető/üzletkötő nem gyakorolhat teljes befolyást. Emiatt a treasury vagy befektetési üzletkötés létrejötte előtt mindenképpen szükséges annak mérlegelése, hogy a fenti események bekövetkezése milyen hatással lehet a befektető/üzletkötő cégének pénzügyi-, gazdasági- és versenyhelyzetére. A Bank nincs abban a helyzetben, hogy előre jelezze ezen tényezők felmerülését, illetve fel nem merülését, valamint ezek jövőbeli valószínűségét.

➔ alaptermék-árfolyam kockázat

Minden származtatott pénzügyi termék, amelynek értékalakulása vagy kifizetése bármely, piacon kereskedett alaptermék (nyersanyag, részvény, kötvény, stb.) értékétől függ (ideértve e kézikönyvben szereplő összes nyersanyagárhoz kapcsolódó és egyes strukturált befektetési termékeket), jelentős veszteség lehetőségét hordozhatja az alaptermék árfolyamának módosulásából fakadóan. Az alaptermék-árfolyam kockázat a treasury ügylet értékét vagy kifizetését meghatározó terméknek egy adott devizanemben számolt értékének változásából adódó kockázatot jelenti, mely egyes ügyletek jellegéből adódóan nemcsak a lejárat napján, hanem a futamidő alatt folyamatosan

változó értéket ad a treasury ügyletnek. Az alaptermék-árfolyam kockázat magában foglalhatja mindenféle korlátozás nélkül a treasury ügylet teljes elértéktelenedését, futamidő alatti jelentős értékváltozását, beleértve egyes esetekben nyitott ügylet futamidő alatti lezárása esetén a korlátlan veszteség lehetőségét is. Amennyiben a treasury ügylet ténylegesen fennálló alapkitettségi kockázatának csökkentése céljából jött létre, ez a veszély mérsékeltebb – ugyanakkor (mivel a fundamentumok jelentős változása a cég gazdasági működésére is közvetlenül vagy közvetetten hatással lehet, illetve minden vállalat egyedi kockázatokkal is szembesül) nem zárható ki a jelentős veszteség lehetősége tisztán fedezeti célú üzletkötés esetén sem. Mindez általánosságban olyan gazdasági, piaci, hatósági és politikai eseményektől is függ, amely felett sem a Bank, sem a befektető/üzletkötő nem gyakorolhat teljes befolyást. Emiatt a befektetés vagy treasury üzletkötés létrejötte előtt mindenképpen szükséges annak mérlegelése, hogy a fenti események bekövetkezése milyen hatással lehet a befektető/üzletkötő cégének pénzügyi-, gazdasági- és versenyhelyzetére. A Bank nincs abban a helyzetben, hogy előre jelezze ezen tényezők felmerülését, illetve fel nem merülését, valamint ezek jövőbeli valószínűségét.

➔ likviditási kockázat

Minden származtatott pénzügyi termék, amelynek értékalakulása vagy kifizetése részben vagy egészében egy piacon kereskedett alaptermék piaci kereskedésének folyamatosságától, adott pillanatban történő hozzáférhetőségétől vagy értékesíthetőségének/megvásárolhatóságának lehetőségétől függ (ideértve e kézikönyvben szereplő összes terméket), jelentős veszteség lehetőségét hordozhatja az alaptermék(ek) likviditásának módosulásából fakadóan. Likviditás alatt azt a lehetőséget értjük, hogy egy piacon kereskedett termék a kereskedés időtartama alatt

tetszőleges időpontban relatíve nagy mennyiségben is költség-hatékony módon értékesíthető vagy megvásárolható úgy, hogy a tranzakciónak az ügyletkötés előtti piaci árra gyakorolt hatása minimális. A likviditás teljes megszűnése esetén előfordulhat, hogy egy piaci termék egy adott pillanatban egyáltalán nem értékesíthető vagy vásárolható meg. A likviditási kockázat magában foglalhatja mindenféle korlátozás nélkül a treasury ügylet/befektetés teljes elértéktelenedését, futamidő alatti jelentős értékváltozását, beleértve egyes esetekben nyitott ügylet futamidő alatti lezárása esetén a korlátlan veszteség lehetőségét is. Amennyiben a treasury ügylet ténylegesen fennálló alapkitettségi kockázatának csökkentése céljából jött létre, ez a veszély mérsékeltebb – ugyanakkor (mivel a fundamentumok jelentős változása a cég gazdasági működésére is közvetlenül vagy közvetetten hatással lehet, illetve minden vállalat egyedi kockázatokkal is szembesül) nem zárható ki a jelentős veszteség lehetősége tisztán fedezeti célú üzletkötés esetén sem. A likviditási kockázatból adódóan nem minden esetben van lehetőség egy adott ügylet megkötésére, értékének pontos vagy közelítő meghatározására, valamint elszámolására és teljesítésére. Mindez általánosságban olyan gazdasági, piaci, hatósági és politikai eseményektől is függ, amely felett sem a Bank sem a befektető/üzletkötő nem gyakorolhat teljes befolyást. Emiatt a treasury ügylet vagy befektetési üzletkötés létrejötté előtt mindenképpen szükséges annak mérlegelése, hogy a fenti események bekövetkezte milyen hatással lehet az üzletkötő/befektető cégének pénzügyi-, gazdasági- és versenyhelyzetére. A Bank nincs abban a helyzetben, hogy előre jelezze ezen tényezők felmerülését, illetve fel nem merülését, valamint ezek jövőbeli valószínűségét.

➔ volatilitás kockázat

Minden származtatott pénzügyi termék, amelynek értékalakulása vagy kifizetése részben vagy egészében egy piacon

kereskedett alaptermék értékének tényleges vagy a piacon várt változékonyságától függ (ideértve e kézikönyvben szereplő összes, opciós alapterméket tartalmazó treasury terméket) jelentős veszteség lehetőségét hordozhatja az alaptermék(ek) volatilitásának módosulásából fakadóan. A volatilitás pénzügy-matematikai fogalom, mely egy adott érték várható vagy tényleges ingadozását jelzi egy bizonyos megfigyelt időszakon belül. Nagyobb volatilitás minden esetben nagyobb ár(folyam) kockázatot jelent. A volatilitás és annak változása az egyes opciók árát/értékét igen jelentősen befolyásolja, így különböző időpontokban (eltérő volatilitás mellett) ceteris paribus is jelentősen különbözhet az opciók értéke. A volatilitás kockázat magában foglalhatja mindenféle korlátozás nélkül a treasury ügylet teljes elértéktelenedését, futamidő alatti jelentős értékváltozását, beleértve egyes esetekben nyitott ügylet futamidő alatti lezárása esetén a korlátlan veszteség lehetőségét is. Amennyiben a treasury ügylet ténylegesen fennálló alapkitettségi kockázatának csökkentése céljából jött létre, ez a veszély mérsékeltebb – ugyanakkor (mivel a fundamentumok jelentős változása a cég gazdasági működésére is közvetlenül vagy közvetetten hatással lehet, illetve minden vállalat egyedi kockázatokkal is szembesül) nem zárható ki a jelentős veszteség lehetősége tisztán fedezeti célú üzletkötés esetén sem. Mindez általánosságban olyan gazdasági, piaci, hatósági és politikai eseményektől is függ, amely felett sem a Bank sem az üzletkötő/befektető nem gyakorolhat teljes befolyást. Emiatt a treasury vagy befektetési üzletkötés létrejötté előtt mindenképpen szükséges annak mérlegelése, hogy a fenti események bekövetkezte milyen hatással lehet az üzletkötő/befektető cégének pénzügyi-, gazdasági- és versenyhelyzetére. A Bank nincs abban a helyzetben, hogy előre jelezze ezen tényezők felmerülését, illetve fel nem merülését, valamint ezek jövőbeli valószínűségét.

➔ 2. adott ügyletben rejlő kockázatok

Minden ügyfélnek elengedhetetlen mérlegelnie, hogy az adott ügylet számára megfelelő treasury vagy befektetési eszközt jelent-e. Az ügyfélnek a saját körülményeit figyelembe véve többek között az alábbiakat szükséges mérlegelnie:

- megfelelő ismeretekkel és tapasztalatokkal rendelkezik-e az adott ügylet megkötéséhez, az ügylet előnyeinek és esetleges kockázatainak értékeléséhez, valamint a rendelkezésére bocsátott információk megítélése tekintetében
- rendelkezik-e megfelelő hozzáféréssel és tudással az elemzéshez szükséges eszközökhöz és azok megértéséhez, abban a tekintetben, hogy az újonnan megkötött ügylet milyen hatással lesz a már esetlegesen meglévő befektetési vagy fedezeti portfólióra
- rendelkezik-e megfelelő pénzügyi forrásokkal és likviditással a megkötendő ügylet vagy befektetés esetlegesen felmerülő veszteségeinek fedezéséhez

- a treasury ügylet vagy befektetés megfelel-e pénzügyi helyzetének, lehetőségeinek és céljainak
- a befektetés összhangban van-e befektetési politikájával, illetve tisztában van-e a treasury ügylet vagy befektetés kockázataival összefüggésben az egyes pénzügyi piacok és indexek viselkedésével
- a treasury ügylet vagy befektetés összhangban van-e a vonatkozó előírásokkal és jogszabályokkal és az üzletkötő cégen belüli felhatalmazásával/jogkörével

A fentiekén túl, a treasury vagy befektetési termékek olyan kockázatokat is jelenthetnek az ügyfelek számára, amelyek a felsorolt kockázatokon túlmutatnak.

➔ 3. külső és banki kockázatok

➔ magyarországi gazdasági körülmények

A Bank üzleti tevékenysége az ügyfelei által igénybe vett banki, pénzügyi- és befektetési szolgáltatásoktól függ. Az ügyfélkör hitelek iránti igénye különösen függ a lakossági bizalmi indextől, a foglalkoztatottság alakulásától, a gazdasági körülményektől, illetve a kamatszinttől. Tekintettel arra, hogy a Bank üzleti tevékenységét Magyarországon végzi, így az a magyarországi gazdasági körülmények fejlettségétől és ciklikusságától, közvetve pedig a hazai és nemzetközi gazdasági és politikai eseményektől függ. Semmi sem garantálja, hogy adott esetben a magyarországi gazdasági körülmények esetleges romlása a Bank üzleti pozícióit is ne rontaná.

➔ hitelezési kockázat

A hitelportfólió minőségéből, a nyújtott hitelek összegének, valamint az azokhoz kapcsolódó kamatok és egyéb díjak meg nem fizetéséből eredő kockázatok jelentős mértékben befolyásolják a Bank üzleti pozícióit (ún. partner kockázat). A Bank által hitelezett ügyfelek, illetve egyéb üzleti partnerek üzleti pozícióinak romlása, a magyarországi illetve a nemzetközi gazdasági helyzet kedvezőtlen változása, illetve a nemzetközi pénzügyi rendszerek működésében rejlő kockázatok kedvezőtlen irányban befolyásolhatják a Bank eszközeinek minőségét/minősítését, nyújtott hiteleinek és az azokhoz kapcsolódó

kötelezettségeknek a teljesítését, illetve a Bankot a céltartalék állományának növelésére készíthetik.

A hitelezési kockázat konkrétan annak kockázata, hogy a Bank ügyfele képtelen vagy nem hajlandó a Bankkal szemben vállalt kötelezettsége teljesítésére. A hitelhez kötődő termékek és a hitelhez kötődő származtatott termékek esetén az adott termékben rejlő egyéb kockázatokkal együtt kell figyelembe venni az itt leírt kockázatot.

➔ inflációs kockázat

Az inflációs kockázat annak a kockázata, hogy az adott treasury vagy befektetési termékre az infláció erősebb hatással van, mint a pénzeszközökre.

➔ piaci kockázat

A devizaárfolyam-, kamat- és nyersanyagárfolyam-kockázat, a kötvények, illetve részvények árfolyamváltozásának kockázata azok a legjelentősebb piaci kockázatok, melyekkel a Bank üzleti tevékenysége során szembesül. A kamatszint és a hozamgörbe változása a hitel és a betéti kamatok közötti résre és ezeken keresztül a hitelezési tevékenység jövedelmezőségére is hatást gyakorolhat.

A devizaárfolyamok változása a devizában denominált eszköz- és forráselemek forintban kifejezett értékére bír hatással és

befolyásolhatja a Bank devizakereskedelemből származó bevételeit. Ezen felül a pénzügyi piacok teljesítményének esetleges változásai a Bank befektetési és kereskedési célú portfólióinak értékében indukálhatnak változásokat.

➔ működési (operációs) kockázat

A Bank üzleti sikere nagyban függ attól, hogy megfelelően nagyszámú tranzakciót tudjon végrehajtani kellő hatékonysággal és pontossággal. Az operációs kockázatok jellemzően szándékos visszaélésekből, a Bank munkavállalói által vétett hibákból, a tranzakciók nem megfelelő dokumentálásából, a felügyeleti elvárásoknak és ügyviteli előírásoknak való meg nem felelésből, az alkalmazott technikai/irodai berendezések meghibásodásából, természeti katasztrófákból, vagy a Bank üzleti partnerei, igénybe vett szolgáltatói, alvállalkozói által elkövetett hibákból adódnak.

➔ likviditási kockázat

A likviditási kockázat annak a kockázata, hogy a Bank nem tudja előre jelezni, illetve kezelni az eszközoldali és a forrásoldali állományai lejáratait, ennek megfelelően esedékes fizetési kötelezettségeinek nem tud eleget tenni.

A Bank az eszközök, források és kötelezettségek struktúráját oly módon kezeli, amely lehetőséget teremt egyfelől a bevételei maximalizálására, másrészt azonban biztosítja, hogy a kötelezettségeinek azok esedékessége szerint eleget tudjon tenni.

➔ szabályozói környezet változása

A Bank tevékenységét a mindenkor hatályos pénzügyi jogszabályok, felügyeleti előírások, elvárások, ajánlások szerint végzi. Az esetlegesen kiszámíthatatlan és gyakran változó jogi szabályozás jelentős kockázatot eredményezhet a Bank számára, melynek változásai egyrészt jelentős hatást gyakorolhatnak a Bank mindennapi üzleti tevékenységére, az elérhető üzleti eredményére, másrészt a befektetőkre a tőke- és kamatjövedelmeket érintő adójogszabályi változások kapcsán.

A jelen kézikönyvben található termékek kockázati tényezőit és azok fokozatát az alábbi táblázat foglalja össze.

A kockázati tényezők az Ügyfél szempontjából értendők! Spekulatív célú üzletkötés esetén az adott ügylet kockázati profilja eltérő.

Az üzletkötés biztonsága érdekében a Treasury Igazgatóságon minden telefonon folytatott beszélgetést rögzítünk, vitás esetekben a beszélgetés visszahallgatásra kerül.

	deviza- árfolyam- kockázat	kamatláb- kockázat	nyersanyag- árfolyam kockázat	likviditási kockázat	volatilitás kockázat	érzékenység a mögöttes eszköz árfolyamának változására	külső kockázat	partner- kockázat
5 alaptermék								
határidős devizaügylet	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	alacsony	közepes (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	közepes	alacsony	alacsony
devizaopció (plain vanilla)	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	alacsony	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	alacsony	alacsony	alacsony
limitáras (barrier) opció	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	közepes	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	magas	alacsony	alacsony
digitális opció	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	közepes (a lejárat köze- ledtével magas is lehet!)	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	magas	alacsony	alacsony
profitmaxima- lizált határidős ügylet	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	közepes	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	magas	alacsony	alacsony

	deviza- árfolyam- kockázat	kamatláb- kockázat	nyersanyag- árfolyam kockázat	likviditási kockázat	volatilitás kockázat	érzékenység a mögöttes eszköz árfolyamának változására	külső kockázat	partner- kockázat
devizaárfolyam-kockázat kezelésére szolgáló ügyletek								
határidős devizaügylet	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	alacsony	közepes (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	közepes	alacsony	alacsony
devizaopció (plain vanilla)	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	alacsony	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	alacsony	alacsony	alacsony
sávós határidős ügylet	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	alacsony	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	alacsony	alacsony	alacsony
sírály ügylet	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	alacsony	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	alacsony	alacsony	alacsony
részleges forward	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	alacsony	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	alacsony	alacsony	alacsony
forward extra ügylet	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	közepes	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	magas	alacsony	alacsony
javított forward ügylet	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	közepes	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	magas	alacsony	alacsony
profitmaxima- lizált határidős ügylet	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	közepes	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	magas	alacsony	alacsony

kockázati tényezők						érzékenység a mögöttes eszköz árfolyamának változására	külső kockázat	partner-kockázat
deviza-árfolyam-kockázat	kamatláb-kockázat	nyersanyag-árfolyam kockázat	likviditási kockázat	volatilitás kockázat				
kamatláb kockázat kezelésére szolgáló ügyletek								
kamatcsere (IRS)	-	magas (futamidőtől függ)	-	alacsony	alacsony	alacsony (futamidőtől függ)	alacsony	alacsony
kamatopció (cap, floor, collar – sávos kamatláb ügylet)	-	magas (futamidőtől függ)	-	alacsony	alacsony	alacsony	alacsony	alacsony
kamatcsere opció (swaption)	-	magas	-	alacsony	alacsony	alacsony	alacsony	alacsony
bermuda kamatcsere ügylet	-	magas	-	közepes	alacsony	alacsony (futamidőtől függ)	alacsony	alacsony

kockázati tényezők					kockázati szintek			
deviza- árfolyam- kockázat	kamatláb- kockázat	nyersanyag- árfolyam kockázat	likviditási kockázat	volatilitás kockázat	érzékenység a mögöttes eszköz árfolyamának változására	külső kockázat	partner- kockázat	
nyersanyagárfolyam-kockázat kezelésére szolgáló ügyletek								
nyersanyag swap	alacsony	alacsony	magas	közepes (a mögöttes nyersanyagtól és külső kockázatoktól függ)	magas	alacsony	magas	alacsony
nyersanyag opció	alacsony	alacsony	magas	közepes (a mögöttes nyersanyagtól és külső kockázatoktól függ)	magas	alacsony	magas	alacsony
nyersanyag gallér (collar)	alacsony	alacsony	magas	közepes (a mögöttes nyersanyagtól és külső kockázatoktól függ)	magas	alacsony	magas	alacsony

deviza- árfolyam- kockázat	kamatláb- kockázat	nyersanyag- árfolyam kockázat	likviditási kockázat	volatilitás kockázat	érzékenység a mögöttes eszköz árfolyamának változására	külső kockázat	partner- kockázat	
hitelek kamatterhének mérséklése								
kamat visszatérítési ügylet – éven belül	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	alacsony	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	alacsony	alacsony	alacsony
kétdevizás kamatlábcsere ügylet (cross-currency swap)	alacsony / magas (az adott ügylet para- métereitől függően)	alacsony / magas (futamidőtől függ)	-	alacsony	alacsony	alacsony	alacsony	közepes
kamat visszatérítési ügylet – több évre	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	közepes	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	magas	alacsony	alacsony

kockázati tényezők					kockázatok			
deviza- árfolyam- kockázat	kamatláb- kockázat	nyersanyag- árfolyam kockázat	likviditási kockázat	volatilitás kockázat	érzékenység a mögöttes eszköz árfolyamának változására	külső kockázat	partner- kockázat	
befektetések								
kétdevizás befektetés	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	alacsony	-		alacsony	alacsony
toronybetét	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	közepes (a lejárat közeledtével magas is lehet!)	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	magas	alacsony	alacsony
árfolyam- indexált betét	magas	közepes (futamidőtől függ)	-	közepes (a lejárat közeledtével magas is lehet!)	magas (a mögöttes devizapár volatilitásától függ)	magas	alacsony	alacsony
K&H kötvényprogram	az adott kötvénytől függ a mögöttes kockázat							

1.3. 5 alaptermék



Kézikönyvünknek ebben a részében bemutatjuk az úgynevezett alaptermékeinket a devizapiacok vonatkozásában, leírjuk fajtáikat, működésüket. Ezeknek a termékeknek kettős szerepük van. Egyrészt önmagukban is megoldást nyújthatnak ügyfeleink árfolyamkockázatának kezeléséhez, illetve mérsékléséhez. Másrészt (és emiatt kerültek elkülönítve ebbe a fejezetbe), összetettebb termékek részeként, „építőköveiként” szerepelnek.

Ezek az alaptermékek a következők:

➔ 1. határidős devizaügylet

MIFID komplexitás

1

A devizaárfolyam kockázat fedezésének legalapvetőbb eszköze a határidős vagy forward ügylet. A devizaárfolyam fedezeti stratégia választásakor mindig ebből kiindulva érdemes értékelnünk az elérni kívánt fedezeti szintet. A határidős ügylet megkötésével a felek már a jelenben megállapodnak egy jövőbeni konverzió feltételeiről: a devizanemről, az értéknapról (vagyis a teljesülés napjáról), az irányról (vétel vagy eladás), az összegről és az árfolyamról.

A határidős árfolyam összetevői az alábbiak:

határidős árfolyam = azonnali árfolyam + swap pontok

Az azonnali (spot) árfolyam a T+2-es értéknpra jegyzett piaci árfolyamot jelenti. A swap pontok a két deviza közti kamatkülönbözetet fejezik ki a határidős ügylet futamidejére vonatkozóan.

A swap pontokat az alábbi közelítő képlet segítségével számolhatjuk ki:

swap pontok = spot árfolyam * (időarányos forint-deviza kamatkülönbözet)

Ez alapján látható, hogy a határidős árfolyam nem a Bank várakozásait fejezi ki a spot árfolyam jövőbeli alakulására vonatkozóan, hanem egy pénzügyi számítás eredménye.

Mivel a forint kamatláb a jelen kézikönyv készítésének pillanatában magasabb, mint a legtöbb fő deviza (EUR, USD, CHF, GBP illetve JPY) kamatlába, ezért az EUR/HUF, USD/HUF, CHF/HUF, GBP/HUF és JPY/HUF határidős árfolyamok is magasabbak, mint az aktuális piaci árfolyam. A kamatlábak változásának hatására a swap pontok is változnak. Ha a Magyar Nemzeti Bank kamatot emel, az az általános kamatszint (hozamgörbe) emelkedését, ha kamatot csökkent, az a hazai kamatszint (hozamgörbe) csökkenését vonhatja maga után, ami a határidős árfolyamokban is érezhető hatását (feltételezve, hogy a külföldi deviza kamatszintje nem változott).

➔ a határidős devizaügyletek elszámolásának 3 módja van

Bruttó elszámolás: az ügyletben megkötött devizaösszeg a kötéskor kialakult határidős árfolyamon ténylegesen konvertálásra kerül. Például: egy cég elad 1 éves futamidőre 1 000 000 EUR-t 262-es EUR/HUF árfolyamon. Amikor eltelik az egy év, a Bank megterheli az EUR számláját 1 000 000 euróval, és jóváír a forintszámláján 262 000 000 forintot.

Nettó elszámolás: Ön valamikor a futamidő alatt ellentétes irányú ügyletet köt az eredeti ügylet lezárásaként, így a két ügylet nettó eredménye kerül elszámolásra Ön és a Bank között. Ez a megoldás akkor lehet hasznos, ha időközben kiderül, hogy nem lesz szükség tényleges konvertálásra.

példa: amennyiben a 3 hónapra 253-as EUR/HUF árfolyamon megvásárolt eurót a lejáratig bezárólag valamikor sikerül 260-on eladnia, akkor a Bank eurónként 7 forintot, azaz 100 000 euróra vetítve 700 000 forintot ír jóvá cége forintszámláján.

Az eredeti határidős pozíció módosítása (elgörgetése): amennyiben a lejárat napján mégsem merül fel a tervezett konverzió, de a későbbiekben vagy esetleg korábban igen, akkor az eredeti pozíció elgörgethető egy devizacsere (currency swap) ügylettel egy új értéknapi. A devizacsere ügylet során a felek kötnek egy devizaügyletet, majd ezzel egy időben, ezzel ellentétes irányú, egyik devizában meghatározott, azonos összegű, de eltérő értéknapi szóló megállapodást (ld. „K&H Piaci Kockázatkezelési Kézikönyv” Szószedet c. része). Természetesen így a határidős árfolyam is változni fog: visszagörgetés esetén csökken, továbbgörgetés esetén nő az árfolyam (abban az esetben, ha a fődeviza kamata magasabb, mint a mellékdevizáé) a swap pontok miatt. Az elgörgetést illetően a Bank rugalmas, azonban néhány szabályt be kell tartanunk:

- a lejáratkori spot árfolyamból kiindulva minden pozíció elgörgethető bármilyen időtávra. Természetesen ebben az esetben a keletkező nyereséget, illetve veszteséget elszámoljuk az eredeti határidős ügylet értéknapiján.
- egy adott napi EUR/HUF spot árfolyam mozgása az MNB árfolyamhoz képest (az extrém eseteket nem számítva) kb. +/-1%. A lejárat napján az ebbe a sávba eső határidős árfolyam piacnak minősül, ezért az előző pont érvényes rá.

- görgetéskor a futamidőnek megfelelő kamatkülönbséget érvényesítenünk kell
- minden pozíció visszagörgethető az eredetinel korábbi időpontra
- amennyiben az eredeti ügyletben lefedezett összeg belátható időn (2 héten) belül beérkezik, vagy kiadásként felmerül, akkor a pozíció – akár nyereséges, akár veszteséges – elgörgethető az eredeti határidős ügylet árfolyamából kiindulva legfeljebb egy alkalommal, maximum 2 hétre.
- negyedéven túl nem görgethetünk. Tehát a görgetés indulási és lejárat dátuma közé nem eshet március 31., június 30., szeptember 30. és december 31.

A fenti szabályok a kézikönyv keletkezésének pillanatában érvényesek. A Banknak bármikor előzetes értesítés és indoklás nélkül joga van változtatni a szabályokon vagy saját belátása szerint a fentieknél kedvezőtlenebb egyedi feltételeket alkalmazni.

A devizára, kamatlábra és nyersanyagra vonatkozó treasury ügyleteket más néven származékos (vagy derivatív) ügyleteknek is hívják. A származékos (vagy derivatív) ügyletek azon ügyletek, amelyek alapja az azonnali (spot) devizaárfolyam vagy kamatláb. Így a határidős árfolyamra/kamatlábra/nyersanyagra vonatkozó megállapodás is derivatív ügylet, mivel a határidős árat az azonnali (spot) árból származtatjuk a swap pontok, azaz a kamatkülönbség segítségével, a határidős kamatlábat pedig az azonnali (spot) hozamgörbéből. Az opciós ügyletek és kombinációik a határidős ügyleteknél összetettebb derivatív termékek.

Sokszor előfordul, hogy ügyfelünk elképzeléseinek, igényeinek, költségvetési tervének és/vagy várakozásainak a határidős árfolyam nem felel meg. Ebben az esetben a határidős árfolyamból származtatott egyéb termékek/struktúrák alkalmazása lehet indokolt. Ezen struktúrák építőelemei a különböző opciók.

➔ 2. plain vanilla opciók

MIFID komplexitás

2

A plain vanilla opciók egy biztosítási szerződéshez hasonlíthatók, amelyek a kedvezőtlen piaci mozgásokkal szemben tökéletes biztonságot nyújtanak, ugyanakkor nem zárják ki annak a lehetőségét, hogy a számunkra kedvező piaci elmozdulásból/árfolyamváltozásból profitálhassunk. Természetesen, mint minden egyéb biztosításnak, az opciónak is az a paradoxonja, hogy az opció tulajdonosa akkor van kedvező helyzetben, ha lejáratkor nem kell élnie opciós jogával. A lakásbiztosításhoz hasonlóan ennél a stratégiánál is az a kedvező, ha nem keletkezik kár, ezért nem kell a biztosítási jogunkkal élnünk.

➔ a plain vanilla opcióknak két alapvető fajtája van:

call opció (vételi jogot jelent az opció vétele esetén, eladási kötelezettséget jelent az opció eladása esetén):

- A call opció jogot biztosít az opciót vásárló cég számára, hogy egy előre meghatározott értéknapon (lejárat napja) vagy időszakban (a lejárat napjáig bármikor) és kötési árfolyamon (strike) devizát vegyen. Európai típusú opció esetében, amennyiben a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam felett van, a cég élni fog vételi jogával a kötési árfolyamon. Amerikai típusú vételi opció esetében a cég az opció futamideje alatt bármikor élhet vételi jogával.

- A call opció eladója ezzel szemben kötelezettséget vállal arra, hogy egy előre meghatározott értéknapon (lejárat napja) vagy időszakban (a lejárat napjáig bármikor) és kötési árfolyamon (strike) devizát adjon el. Az opció kötelezettjének nincs választása, amennyiben az opció jogosultja él a jogával, az opció eladójának mindenképpen végre kell hajtania a konverziót.

put opció (eladási jogot jelent az opció vétele esetén, vételi kötelezettséget jelent az opció eladása esetén):

- A put opció jogot biztosít az opciót vásárló cég számára, hogy egy előre meghatározott értéknapon (lejárat napja) vagy időszakban (a lejárat napjáig bármikor) és kötési árfolyamon (strike) devizát adjon el. Európai típusú opció esetében, amennyiben a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam alatt van, a cég élni fog eladási jogával a kötési árfolyamon. Amerikai típusú eladási opció esetében a cég az opció futamideje alatt bármikor élhet eladási jogával.
- A put opció eladója ezzel szemben kötelezettséget vállal arra, hogy egy előre meghatározott értéknapon (lejárat napja) vagy időszakban (a lejárat napjáig bármikor) és kötési árfolyamon (strike) devizát vásároljon. Az opció kötelezettjének nincs választása, amennyiben az opció jogosultja él a jogával, az opció eladójának mindenképpen végre kell hajtania a konverziót.

Kézikönyvünkben a továbbiakban európai típusú opciókat mutatunk be.

Természetesen az opció jogosultja – hasonlóan a lakásbiztosításhoz – az opció megkötésekor prémiumot fizet az opcióért az opció kötelezettje, más néven kiírója számára.

ATMF (at-the-money forward) opciónak nevezzük azt az opciót, amelynek kötési árfolyama megegyezik az ugyanarra a lejáratra szóló határidős árfolyammal.

Az opció díja függ a kötési árfolyam és a határidős árfolyam viszonyától, az árfolyam ingadozásának várható mértékétől és a futamidőtől. Egy 1 éves futamidejű EUR/HUF ATMF opció díja például körülbelül a névérték 4,5%-a, amennyiben az **ATMF (at-the-money forward, azaz az üzletkötéskori forward árfolyamnál fennálló) volatilitás** 10%. ATMF opció esetében a vételi opció értéke megegyezik az eladási opcióéval, amiből egyenesen következik, hogy egy azonos futamidejű

ATMF vételi/eladási opció megvétele, valamint egy ATMF eladási/vételi opció egyidejű eladása megegyezik a határidős devizavételi/eladási ügylettel, amelynek költsége 0. Ebből az következik, hogy két opcióból (az egyik jog, a másik kötelezettség) összeállítható egy határidős üzlet. Fordított gondolatmenettel: a határidős üzlet tulajdonképpen két opció összege, amelyek közül az egyik jog, a másik kötelezettség. Fontos tudnivaló, hogy az opciós konverzió elszámolása eltérő megállapodás hiányában a lejárat napját (**expiry date**) követő második munkanapon (**delivery date**) történik.

Mivel mind a vételi, mind az eladási opciók megvétele jelentős költséget jelent, ezért ebben a kézikönyvben elsősorban olyan termékeket fogunk bemutatni, melyek különböző jogok és kötelezettségek portfóliói, és úgy kerültek kialakításra, hogy maga a termék költségmentes legyen.

➔ 3. limitáras (barrier) opciók

MIFID komplexitás

3

A limitáras (barrier) opciók hasonlóak a vanilla opciókhoz, azzal a különbséggel, hogy ennél a terméknel új elem az ún. barrier (vagy trigger) árfolyam. A barrierrel függ az opció létrejötte vagy megszűnése: ha a piacon az árfolyam meghatározott időpontban vagy futamidőn belül eléri ezt a szintet, akkor az opcióval valami történik, pl. életbe lép vagy éppen megszűnik.

Ennek megfelelően létezik:

- **knock-in opció:** ha a spot árfolyam eléri a barrier árfolyamot, akkor az opció átalakul plain vanilla opcióvá.

példa: Az EUR/HUF spot árfolyam 250. Ügyfelünk vásárol tőlünk 260-as kötési árfolyamú, 6 hónapos futamidejű európai eladási opciót, 246-os amerikai típusú knock-in barrier árfolyammal, 1 000 000 EUR összegre. Ha a spot árfolyam bármikor a futamidő alatt eléri a 246-os árfolyamot, joga lesz a 6 hónapos lejárat végén 260-on eladni 1 000 000 EUR-t. Ezzel a jogával természetesen csak akkor fog élni, ha az árfolyam lejáratkor 260 alatt van. Ha a futamidő alatt egyszer sem éri el a spot árfolyam a 246-ot, akkor az opció nem lép életbe, tehát a futamidő végén az éppen aktuális piaci árfolyamon adhatja el devizáját, amely szerencsés esetben 260 felett is lehet, de erre nincs semmilyen, az opcióból fakadó garancia.

- **knock-out opció:** amikor a spot árfolyam eléri a barrierrel, akkor az opció megszűnik.

példa: Az EUR/HUF spot árfolyam 250. Ügyfelünk vesz tőlünk 252-es kötési árfolyamú, 6 hónapos futamidejű európai vételi opciót, 260-as európai típusú knock-out barrier árfolyammal, 1 000 000 EUR összegre. Ha a spot árfolyam a futamidő végén, lejáratkor (expiry) 260 alatt van, joga lesz 252-es árfolyamon venni 1 000 000 EUR-t. Ezzel a jogával természetesen csak akkor fog élni, ha az árfolyam lejáratkor 252 felett van. Ha a futamidő végén a spot árfolyam a 260 felett van, akkor már többé nem lesz jogosult a 252-es árfolyamon vásárolni, tehát csak az aktuális piaci árfolyamon vehet devizát.

A barrier opciók fenti osztályozását tovább is folytathatnánk (pl. létezik knock-in-knock-out opció, amely egy bizonyos árfolyam elérésekor életbe léphet, majd egy másik árfolyam elérése után megszűnhet, vagy double knock-out dupla megszűnési szinttel, stb.), de mivel termékeinkben főként a fent említett 2 fajta barrieret alkalmazzuk, ezért az összes típust itt nem soroljuk fel.

Csoportosításuknak másik szempontja az, hogy a barrier (vagy trigger) szintet milyen időperiódusban figyelik.

Eszerint létezik:

- **amerikai típusú barrier**, amikor a barrier árfolyamot az opció megkötésétől a lejáratáig figyeljük
- **európai típusú barrier**, amikor az árfolyamot csak az opció lejárat napján (expiry date) figyeljük egy előre meghatározott időpontban. Eltérő megállapodás hiányában az opció lejárat napja (expiry date) mindig az opciós konverzió elszámolásának napját (delivery date) megelőző második munkanapon történik.

- és létezik olyan, amikor a barrier csak egy bizonyos, **előre meghatározott időtartam (window) alatt** él.

Alkalmazásuk azért nagyon gyakori, mert a hasonló paraméterű plain vanilla opcióknál olcsóbbak, ezért használhatók hatékonyan a különböző opciós struktúrákban. Egy ugyanolyan futamidejű, névértékű, kötési árfolyamú és barrier szinttel rendelkező knock-in és knock-out opció értékének összege megegyezik egy ugyanolyan futamidejű, névértékű és kötési árfolyamú plain vanilla opció értékével.

➔ 4. digitális opciók

MIFID komplexitás

3

A digitális opciók közös jellemzője az, hogy az előző opcióktól eltérően egy bizonyos, előre meghatározott fix összeget akkor kap meg az opció vásárlója, ha a piaci árfolyam eléri (vagy épp ellenkezőleg: nem éri el) egy előre meghatározott szintet. A barrier opciókhoz hasonlóan nagyon sok fajtájuk létezik, ezért itt csak azokat soroljuk fel, amelyek a könyvünkben szereplő termékek építőkövei.

- ➔ Az **európai típusú digitális opciónál** az opció vásárlója akkor kap meg az elszámolás napján egy előre meghatározott összeget, ha az opció lejáratának napján a spot árfolyam a barrier szint felett (call opció), vagy az alatt (put opció) van.

példa: ügyfelünk vásárol tőlünk 250-es EUR/HUF spot árfolyamnál 6 hónapos futamidejű 256-os barrier szintű európai digitális call opciót 100 000 EUR kifizetésre. Ezért kifizet az üzletkötésekor a Banknak 20 000 EUR opciós díjat (prémiumot). Ha a lejáratkor az árfolyam 256 felett van, akkor megkapja a 100 000 EUR-t, ha alatta, akkor nem.

- ➔ **Amerikai típusú digitális opciónál** a barrier szintet az üzlet megkötésétől a lejáratáig figyelik. Ennek altípusai:

- **one touch opció:** olyan digitális opció, amelynek a tulajdonosa akkor kap meg az elszámolás napján egy összeget, ha az opció lejáratáig a piaci árfolyam eléri egy bizonyos árfolyamot.

példa: egy hat hónapos futamidejű 256-os trigger szintű, 100 000 EUR kifizetésre szóló one touch opció tulajdonosa akkor kapja kézhez a 100 000 EUR-t lejáratkor, ha az üzletkötéstől számítva 6 hónapon belül a piaci árfolyam bármikor eléri a 256-os árfolyamszintet.

- **no touch opció:** az előző opció ellentéte. A kifizetendő összeg akkor jár az opció tulajdonosának, ha lejáratig az árfolyam egyszer sem éri el a trigger szintet.
- **double no touch opció:** ugyanúgy működik, mint a no touch opció, csak két trigger szintje van, és akkor jár a kifizetendő összeg, ha egyiket sem éri el a piaci árfolyam a lejáratig.

példa: az EUR/HUF piaci árfolyam 250, és ügyfelünk vásárol 100 000 EUR kifizetésre egy 6 hónapos double no touch opciót, amelynek a trigger szintjei 245 és 255. Ha hat hónapon belül a piaci árfolyam a 245-255-ös árfolyamfolyosón belül marad, és egyszer sem éri el sem a 245-öt, sem a 255-öt, akkor Ön megkapja a 100 000 EUR-t. Ha azonban akár csak egyszer is eléri a két árfolyam közül valamelyiket, akkor nem jár Önnek kifizetés.

A fentiek mellett a digitális opcióknak még számos típusa van, de a jelen könyvben leírt termékekben a fentebb felsoroltakat alkalmazzuk.

➔ 5. profitmaximalizált határidős ügylet

MIFID komplexitás

3

A profitmaximalizált határidős ügylet (profitmaximalizált forward) egy több különböző jövőbeli időpontra kötött határidős ügyletsorozat, ahol üzletkötéskor minden lejáratra többnyire azonos, az adott futamidőre elérhető átlagforward árfolyamnál kedvezőbb átváltási árfolyamokat lehet elérni. Az üzletkötéskor aktuális határidős árfolyamnál jóval kedvezőbb árfolyamszintekért cserébe a cég azt vállalja, hogy az előre meghatározott nyereségmaximum elérése esetén az ügylet megszűnhet. Azaz, míg normál határidős ügyletek esetén a lejáratkor realizált esetleges árfolyamnyereségek vagy -veszteségek nagysága korlátlan, addig profitmaximalizált forward esetén az esetleges árfolyamnyereség nagysága korlátozott. Az esetleges árfolyamveszteség – a határidős ügyletnek hasonlóan – korlátlan. Az ügylet akkor szűnik meg, ha az ügylet keretében az ügyfél által az egyes lejáratokon realizált nyereségek, vagy nyereségek és veszteségek (ld. a termék variációit alább) összege eléri a nyereségmaximumot. A nyereségmaximum elérése esetén annak a lejáratnak az árfolyama módosulhat (a termék típusától függően, ld. termékleírásunkat később), amelyiken a nyereségmaximum elérésre kerül.

A profitmaximalizált határidős ügylet a normál határidős ügyletnek hasonlóan mindkét fél számára elszámolási kötelezettséget jelent.

termék variációi: A profitmaximalizált ügyletek családjába számos variáció tartoznak:

- ➔ **elszámolás teljesítése alapján:** szállítósos (bruttó elszámolású) profitmaximalizált határidős ügylet vagy nettó elszámolású profitmaximalizált határidős ügylet (ld. alább)
- ➔ **elszámolás gyakorisága alapján:** bármilyen gyakoriságú lehet, alapesetben havonta. Az elszámolás gyakorisága az ügylet futamideje alatt is változhat (pl. első hónap alatt heti elszámolás, majd a hátralévő futamidő alatt havi elszámolás).
- ➔ **névérték alapján:** azonos névértékre vonatkozó profitmaximalizált határidős ügylet vagy változó névértékre vonatkozó profitmaximalizált határidős ügylet
- ➔ **kumulálás szabálya (a nyereségmaximum elérésének számítási módja) szerint:** csak az elszámolási napokon elért nyereség kumulálódik vagy az elszámolási napokon elért nyereségek és veszteségek előjelesen kumulálódnak
- ➔ **határidős árfolyam alapján:** azonos kötési árfolyamú profitmaximalizált határidős ügylet vagy változó kötési árfolyamú profitmaximalizált határidős ügylet

➔ **futamidő alapján:** maximum 3 év

➔ **elszámolás logikája alapján:**

- profitmaximalizált határidős ügylet pontos nyereségmaximummal
A profitmaximalizált határidős ügylet pontos nyereségmaximum esetén az ügyfél részére pontosan a nyereségmaximum értékét fizeti ki annak elérése esetén, sem többet, sem kevesebbet.
- normál profitmaximalizált határidős ügylet
A normál profitmaximalizált határidős ügylet során az ügylet kiütési/megszűnési lejáratára – vagyis amikor elvben elérjük a nyereségmaximumot – már nem vonatkozik fizetési/elszámolási kötelezettség.
- utolsó lejárat mindent kifizet típusú profitmaximalizált határidős ügylet
A profitmaximalizált határidős ügylet a kiütődés lejáratakor az ügyfél részére a teljes, arra a lejáratra elszámolandó nyereséget kifizeti akár a profitmaximum értékét meghaladva is (nettó elszámolás), vagy az ügyfél a kötési árfolyamon konvertálhat, tehát a végső határidős árfolyam nem módosul (bruttó elszámolás)
- profitmaximalizált határidős ügylet garanciával
A profitmaximalizált határidős ügylet nem szűnik meg adott számú lejáratig a nyereségmaximum elérése ellenére sem.

- digitális profitmaximalizált határidős ügylet
A digitális profitmaximalizált határidős ügylet meghatározott számú nyereséges elszámolás után megszűnik. Itt nincs profitmaximum, csak az számít, hogy hány darab, az ügyfél számára nyereséges lejárat volt az ügyletnek.

➔ **tőkeáttétel alapján:** abban az esetben, ha a kötelezettség vagy az esetlegesen elszámolandó veszteség nagyobb névértékre vonatkozik, mint a jogosultság vagy az esetlegesen elszámolandó nyereség, a kötési árfolyam tovább javítható a tőkeáttétel nélküli profitmaximalizált határidős ügylet árfolyamához képest. Ez esetben azonban extra kockázatot jelent az ügyfél számára az, hogy annak függvényében, hogy a jog vagy a kötelezettség névértéke egyezik meg a tényleges devizakitettséggel, alul- vagy túlfedezettség léphet fel az ügyletből kifolyólag.

A fenti öt alapterméken túl a K&H Treasury összetett opciós ügyletek (amelyek többnyire, de nem kizárólagosan a fenti építőkövekből épülnek fel) széles skáláját kínálja. Mivel ezen strukturált ügyletek köre folyamatosan bővül, jelen kézikönyv csupán a fő treasury termékeinket tartalmazza. Részletesebb információkat és az adott termék kockázati tényezőinek felsorolását az egyes termékleírásokban találja meg.

1.4. fedezeti stratégia



➔ fedezés vagy spekuláció

A piaci szereplők alapvetően négyféle kockázatkezelési/befektetési stratégiát követhetnek:

- **fedezés:** a treasury ügylet ugyanakkora névértékre és futamidőre szól, mint az Ügyfél mögöttes kockázati kitettsége. A treasury ügyleteket a cég arra használja, hogy megszüntesse a piaci kockázat esetleges negatív hatásait. A treasury termékek, pl. opciók költségesek lehetnek, de a treasury üzletet kötő cég alapkitettséggel együtt fennálló pozíciója szempontjából nem áll fenn a „korlátlan veszteség lehetősége” (ld. „Kockázati tényezők” c. fejezet), mivel a treasury ügyleten realizált esetleges és akár jelentős elmaradt hasznot teljes egészében kompenzálja az alapkitettségen realizált nyereség (és fordítva).
- **aktív kockázatkezelés:** a mögöttes kockázati kitettséget a cég oly módon kezeli, hogy egy részét vagy egészét „nyitva hagyja”, azaz olyan treasury ügyleteket köt, amelyek futamidő vagy összeg tekintetében nem fedik le tökéletesen a mögöttes kockázati kitettséget. Az aktív kockázatkezelés eredményeképp létrejövő kockázatvállalási szint a fedezés és a spekuláció között helyezkedik el.
- **spekuláció:** az ügyletek kevésbé vagy egyáltalán nem függnek össze a mögöttes kockázati kitettséggel, mivel az üzletkötés célja haszonszerzés céljából történő kockázatvállalás az adott piacon. A befektető jelentős veszteségeket is realizálhat, mi több, az ügyletért fizetett esetleges díjat teljes mértékben elveszítheti az ügylet kimenetelétől függően (pl. opcióvásárlás esetén, ha az opciót nem hívják le).
- **befektetés:** szabad pénzeszközök elhelyezése pénzügyi termékekben hozam realizálása céljából.

Összefoglalva tehát, amikor Ön egy adott treasury ügylet megkötéséről vagy meg nem kötéséről dönt, mindenekelőtt az alábbiakat érdemes figyelembe vennie:

	a Cégnek alaptevékenységéből adódóan van kockázata	a Cégnek alaptevékenységéből adódóan nincs kockázata
van treasury ügylete	fedezeti pozíció	spekuláció
nincs treasury ügylete	spekuláció	természetes fedezettség

Amennyiben az Ön cégének működését nagymértékben befolyásolja egy adott deviza-, kamatláb- vagy nyersanyag árfolyamának változása, és nem fedezi kockázatát, ugyanúgy spekulál, mintha épp ellenkezőleg, treasury ügyletekkel él, de alapvetően nincs az adott termék által fedezett kockázatnak kitéve. Az eredetileg fedezeti célból kötött ügylet akkor is spekulatívvá válhat, ha a futamidő alatt megszűnik az alaptevékenységből adódó kockázat. Természetes fedezettség például abban az esetben merülhet fel, ha Önnek ugyanabban az időszakban ugyanannyi bevétele merül fel egy adott devizában, mint amennyi kiadása, hiszen ez esetben szükségtelen treasury ügyletekkel lefedeznie kockázatát, de likviditását természetesen ekkor is kezelnie kell, hiszen a devizabevételek és kiadások üteme eltérő lehet. A mi célunk az, hogy Ön felismerje az adott kockázati kitettséget, és megfelelő helyzetelemzés elvégzése után treasury ügyletekkel kezelje az alaptevékenységből keletkező piaci kockázatait.

➔ **hogyan illeszthető be
egy adott treasury ügylet cége
piaci helyzetébe és stratégiájába**

A treasury ügyletek megkötése előtt, az éves (esetleg több éves) pénzügyi tervezés során Önnek vállalata relatív versenyhelyzete, jövedelmezősége és eladósodottsági szintje ismeretében meg kell tudni határozni az optimális fedezeti stratégiát. Érdemes összevetni az Ön által megkívánt jövedelmezőséget eredményező célárfolyamokat, -kamatszinteket és -nyersanyagárakat a reálisan várható árfolyamokkal, kamatszinttel és nyersanyagárakkal. Ezen túlmenően érdemes elemezni a lehetséges forgatókönyveket, és ezáltal feltárni, hogy cége milyen mértékben érzékeny a devizaárfolyamok, kamatlábak vagy nyersanyagárak esetleges elmozdulására mind pozitív, mind negatív irányban. A cég alaptevékenységét érintő piaci kockázatok azonosítása és a cég kockázatvállalási hajlandóságának meghatározása után kerülhet sor a cég profiljába illeszkedő kockázatkezelési eszköz kiválasztására.

A fent vázolt pénzügyi elemző tevékenység nagy segítségére lehet abban, hogy megállapítsa, milyen fedezeti politikát érdemes követnie:

- **defenzív:** garantált legrosszabb kimenetel meghatározása, és az annál rosszabb lehetőségek kizárása
- **offenzív:** a treasury ügyleteknek önállóan is nyereségeseknek kell lenniük

A fedezeti politika kialakításakor konkrét fedezeti célokat is meg kell határozni. Ezek a következők lehetnek:

- **abszolút biztonságra való törekvés:** a cash-flow ingadozásának tökéletes kiküszöbölése
- **védelmi szint meghatározása**
- **bizonyos mértékű részesedés az esetlegesen kedvező piaci mozgásokból**
- **relatív versenyelőny növelése:** a cash-flow nagyságának maximalizálása

Amennyiben a cash-flow megengedett ingadozása alacsony, ugyanakkor a piaci verseny intenzitása magas, egy adott cégnek mindenképp meg kell határoznia azt a védelmi szintet, amelynél rosszabbat már nem engedhet meg magának. Krízishelyzet ellen a legjobban opciók vásárlásával tudja bebiztosítani magát, ha azonban költségvetése ezt nem teszi lehetővé, akkor olyan struktúrák lehetnek célszerűek számára, ahol a legrosszabb kimenetel mindenképp ismert, de amelyek némi teret hagynak a piaci folyamatok kedvező alakulásából való részesedésre (részleges forward, forward extra). Ha mind a cash-flow megengedett ingadozása, mind a piaci verseny intenzitása alacsony, a cég számára inkább a konzervatív, elsősorban a különböző határidős ügyleteket és a kamatcsere ügyletet alkalmazó defenzív fedezeti stratégiák lehetnek megfelelőek.

Kevésbé intenzív piaci verseny és kevésbé feszített cash-flow esetén mindenképpen érdemes alaposan megfontolni a pusztán

defenzívnel egy fokkal rugalmasabb fedezeti politika követését, pl. sávos határidős ügyletek alkalmazásával. Amennyiben mind a piaci verseny intenzitása, mind a cash-flow megengedett ingadozása magas, könnyen előfordulhat, hogy a cég által meghatározott védelmi szint defenzív eszközökkel történő, vagy akár viszonylag rugalmas biztosítása is a cég hátrányára válhat, ezért kénytelen lehet kifejezetten offenzív termékeket választani, amelyek nagyobb teret hagynak a kedvező piaci folyamatokból

való részesedésre, de ugyanakkor nagyobb kockázatvállalással is járnak. A döntéshozatal során fontos felmérni azt is, hogy a versenytársak milyen fedezeti politikát folytatnak. A következő ábrán két dimenzió, a piaci verseny intenzitása, valamint a cash-flow megengedett ingadozása mentén ábrázoltuk a tipikus árfolyam- és kamatláb fedezeti politikákat, valamint az ezen stratégiák hatékony véghezviteléhez alkalmazható termékeket.



➔ hogyan lehetséges a határidős, azaz forward árfolyamnál kedvezőbb fedezeti szinteket elérni kockázat felvállalása mellett?

A fentiekből is jól látható, hogy a forward ügyleten kívül rendkívül széles termékkála áll ügyfeleink rendelkezésére. Sokak számára ismert helyzet az, hogy a forward árfolyam, amely minden komplexebb ügylet referencia árfolyama adott piaci körülmények között, nem felel meg annak a szintnek, amelyet a cég biztosítani kíván magának. Ekkor érdemes megtekinteni azokat a termékeket, amelyek a forward árfolyamnál kedvezőbb fedezeti szinteket tesznek lehetővé, ugyanakkor szem előtt kell tartani azokat a kockázatokat is, amelyeket a forward árfolyamnál kedvezőbb fedezeti szint maga után von.

A forward árfolyam felülmúlása tipikusan az alábbi módokon lehetséges:

- a kötelezettség kedvezőbb szintű, cserébe azonban a védelem kedvezőtlenebb a forwardnál (ld. sáv forward)
- az opciós struktúra egy bizonyos mértéken túl már nem jelent védelmet (ld. sirály)
- tőkeáttétel beépítése a treasury ügyletbe: a forward árfolyamnál jobb szintet lehet elérni, ha a kötelezettség nagyobb névértékre vonatkozik, mint a jogosultság. Ekkor nagyon fontos figyelembe venni azt, hogy a cég védelme csak a lefedezni kívánt összeg egy részére szól, vagyis a cég kockázata nincs teljes mértékben lefedve (ld. participating forward). Ez természete-

tesen fordítva is így működik: ha éppen a jogosultság (azaz a védelem) esik egybe a tényleges kockázati kitettséggel, akkor nagyobb összegű konverziós kötelezettség keletkezhet, mint a cég gazdasági működéséből adódó tényleges kitettség.

- belépési szint beépítése a treasury ügyletbe: a forward árfolyamnál jobb fedezeti szintre akkor is lehetőség nyílhat, ha a cég kötelezettsége a forward árfolyamnál kedvezőtlenebb szinten csak bizonyos feltételek teljesülése mellett lép be (ld. forward extra)
- megszűnési szint beépítése a treasury ügyletbe: abban az esetben, ha a védelem, sőt akár a teljes struktúra a futamidő során megszűnhet, kedvezőbb fedezeti szint érhető el. Ekkor azonban a cég futja azt a kockázatot, hogy a védelme éppen akkor szűnik meg, amikor a legnagyobb szüksége lenne rá, és a megszűnést követően a piacon már csak az eredeti forward árfolyamnál kedvezőtlenebb szinten tudja lefedezni kockázatát. A megszűnés függhet egy adott árfolyamszinttől (ld. javított forward) vagy egy elérendő nyereségmaximumtól (ld. profit-maximalizált forward)

A megfelelő opciós stratégia kiválasztásakor tehát nagyon fontos megvizsgálni azt, hogy milyen potenciális extra kockázattal jár a fedezeti szint rugalmasabbá és/vagy kedvezőbbé tétele a forward árfolyamhoz képest.

➔ mikrohedge vs makrohedge

A treasury ügyletek megkötése során Ön többféle módon kezelheti kockázatát:

- **Mikrohedge**-nek vagy mikro fedezésnek hívjuk azt, amikor Ön például az adott hónapban adott napon befolyó devizaösszegre treasury ügyletet köt az adott dátumra és összegre vonatkozóan, és valamennyi befolyó tételét ilyen módon fedezi. Amikor az adott napon a várt devizaösszeg beérkezik, Ön a treasury ügylet árfolyamán forintosítja le az adott tételt. Időbeli csúszás esetén Ön a pozíció görgetésének technikájával élhet, ld. az „5 alaptermék”-ről szóló fejezetünket. Mikrohedge esetén a treasury ügylet elszámolása jellemzően bruttó módon történik, azaz Ön ténylegesen végrehajtja a konverziót a treasury ügylet árfolyamán.
- **Makrohedge**-nek vagy makro fedezésnek hívjuk ezzel szemben azt a megközelítést, amelyet Ön például akkor alkalmazhat, amikor csak nagyságrendileg tudja, hogy a következő egy évben havonta mekkora devizabevételt kell forintra váltania, és ezek a bevételek több, egyenként kis összegben érkeznek be. Ekkor minden hónap egy kiválasztott időpontjára az adott hónapban várható teljes havi konvertálandó összegre köt treasury

ügyleteket, teljesen függetlenül attól, hogy az adott havi bevétel várhatóan milyen módon oszlik meg az adott hónap különböző napjain befolyó tételek között. Ilyen esetben dönthet úgy is, hogy egy átlagos árfolyamon fedezi le az egész évet, ekkor az átlagos fedezeti szint az adott havi lejáratokra kiszámolt fedezeti szintek havi összegekkel súlyozott átlaga lesz. Ezt követően ideális esetben a következő egy évben minden hónapban befolyának a várt összegek, amelyeket Ön az éppen aktuális piaci árfolyamon konvertál majd. Az adott hónap kiválasztott időpontjára kötött treasury ügylet elszámolása pedig nettó módon történik, vagyis Ön a Bankkal szemben elszámolja készpénzben az adott lejáratú napon a teljes havi összegre vonatkozó árfolyamnyereséget vagy -veszteséget. Az így keletkezett nyereség vagy veszteség, valamint a havi kisebb tételek piaci árfolyamon történő folyamatos konvertálása körülbelül ugyanarra a pénzügyi eredményre vezet, mintha Ön minden egyes tételt az adott havi fedezeti árfolyamszinten konvertált volna. A makrohedge bizonytalan időzítésű, de nagyságrendileg előre megbecsülhető összegű jövőbeli pénzáramlások esetén egyszerűbb elszámolási technikát és az éves árfolyamkockázat átfogóbb megközelítését jelentheti az Ön számára a fent említett mikrohedge-hez képest.

2.1. devizaárfolyam- kockázat kezelése exportőröknek



➔ 1. határidős ügylet (forward és átlagforward)

MIFID komplexitás
1

➔ 1.1. devizabevételek fedezése egy lejáratra

a termék leírása

Egy jövőbeli időpontban esedékes devizabevétel átváltási árfolyamát már a jelenben rögzítheti az adott jövőbeli időpontra. Bármennyi is lesz a lejáratkori spot árfolyam, cége az ügylet keretében megállapított határidős árfolyamon konvertálja devizabevételét. Azaz cége üzletkötéskor egyidejűleg szerez devizaeladási jogot és vállal devizaeladási kötelezettséget és mind az árfolyamnyereség mind az árfolyamvesztés nagysága elméletileg végtelen lehet.

példa: Egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF. A cég minden árfolyamkockázatot el kíván kerülni, ezért 100 000 euró eladására határidős devizaügyletet köt. Üzletkötéskor az EUR/HUF határidős árfolyam 1 éves határidős ügyleteknél 12 forinttal magasabb, mint az azonnali árfolyam. A különbség abból adódik, hogy az egy éves forint kamatláb az üzletkötéskor magasabb, mint az egy éves euró kamatláb.

határidős ügylet paraméterei	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja	1. év vége
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek	
árfolyam 262 EUR/HUF alatt	Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t.
árfolyam 262 EUR/HUF-on vagy felett	
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 alatt. Ebben az esetben Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 felett. Ebben az esetben Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően

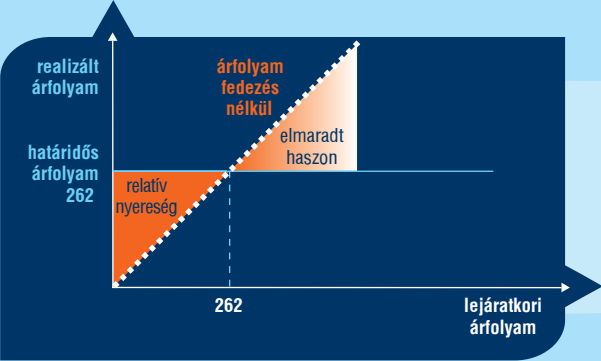
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	2 050 000
260	-950 000
290	-3 950 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(262 - 230) \cdot 100\,000 = 3\,200\,000$	$262 \cdot 100\,000 = 26\,200\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	$(262 - 260) \cdot 100\,000 = 200\,000$	
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(262 - 290) \cdot 100\,000 = -2\,800\,000$	



határidős devizaeladás lejáratkori eredménye fedezeti pozíció esetén (exportőr)

➔ 1.2. devizabevételek fedezése több lejáratra – átlagforward

MIFID komplexitás
1

a termék leírása

Több különböző jövőbeli időpontban esedékes devizabevétel esetén már a jelenben előre rögzítheti ugyanazt a határidős árfolyamot az összes jövőbeli időpontra. Lejáratkor bármekkora is lesz az azonnali árfolyam, cége az ügylet keretében megállapított átlagforward árfolyamon konvertálja devizabevételét. Azaz cége üzletkötéskor egyidejűleg szerez devizaeladási jogot

és vállal devizaeladási kötelezettséget és mind az árfolyamnyereség mind az árfolyamveszteség nagysága elméletileg végtelen lehet.

példa: Egy magyar exportőr cégnek a következő egy évben havi 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég, mivel minden árfolyamkockázatot el kíván kerülni, és szeretné minden egyes lejáratni napon azonos árfolyamon konvertálni euróját, ezért 256,50-es EUR/HUF árfolyamon átlagforward ügyletet köt.

átlagforward ügylet paraméterei	
névérték	1 200 000 EUR = 12 * 100 000 EUR
névérték lejáratonként	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1-12 hónap
lejárat napok száma	12
lejárat napok	üzletkötés napja + 1 hónap,+ 12 hónap
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyamok lejáratonként:	
1. hónap	251 EUR/HUF
2. hónap	252 EUR/HUF
3. hónap	253 EUR/HUF
4. hónap	254 EUR/HUF
5. hónap	255 EUR/HUF
6. hónap	256 EUR/HUF
7. hónap	257 EUR/HUF
8. hónap	258 EUR/HUF
9. hónap	259 EUR/HUF
10. hónap	260 EUR/HUF
11. hónap	261 EUR/HUF
12. hónap	262 EUR/HUF
átlagforward árfolyam	256,50 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek az egyes lejárat napokon	
árfolyam 256,50 EUR/HUF alatt	Cége 256,50-es EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t.
árfolyam 256,50 EUR/HUF-on vagy felett	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 256,50 alatt. Ebben az esetben Cége 256,50-es EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t.
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 256,50 felett. Ebben az esetben Cége 256,50-es EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t, az árfolyamveszteség mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően

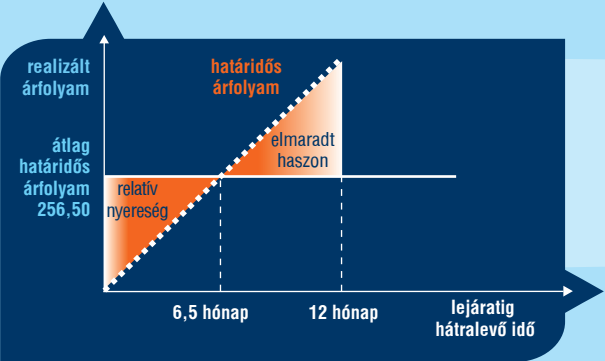
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	24 600 000
260	- 11 400 000
290	- 47 400 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	230 * 100 000 = 23 000 000 összesen: 12 * 23 000 000 = 276 000 000	(256,50 - 230) * 100 000 = 2 650 000 összesen: 12 * 2 650 000 = 31 800 000	256,50 * 100 000 = 25 650 000 összesen 12 * 25 650 000 = 307 800 000
260	260 * 100 000 = 26 000 000 összesen 12 * 26 000 000 = 312 000 000	(256,50 - 260) * 100 000 = -350 000 összesen: 12 * 350 000 = -4 200 000	
290	290 * 100 000 = 29 000 000 összesen 12 * 29 000 000 = 348 000 000	(256,50 - 290) * 100 000 = -3 350 000 összesen:12*(- 3 000 000)=- 40 200 000	



átlagforward lejáratkori eredménye
a határidős devizaeladáshoz képest fedezeti pozíció esetén (exportőr)

ügylet előnyei

- jövőbeli deviza eladási tranzakciók árfolyama előre rögzített
- teljes mértékű védelem a forint bármekkora mértékű erősödése ellen
- az esetleges árfolyamnyereség nagysága korlátlan (önmagában a treasury ügyleten)
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, akkor az ügylet egy ellenirányú kötéssel (határidős EUR-vétel az eredeti ügylet lejárat napjával megegyező lejárat napra) bármikor lezárható nettó elszámolással lejáratkor. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a cég a határidős árfolyamnál magasabb lejáratkori árfolyam-szintek esetén is köteles a határidős árfolyamszinten konver-tálni devizabevételét, azaz árfolyamvesztést realizál. Az esetleges árfolyamvesztés nagysága elméletileg korlátlan. Ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel (határidős EUR-vétel az eredeti ügylet lejárat napjával megegyező lejárat napra) lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet.
- átlagforward ügylet kötések a hosszabb lejáratokra az adott lejáratra érvényes forwardnál kedvezőtlenebb átváltási árfo-lyamok érhetők el (feltéve, hogy a forint – deviza kamatkülön-bözet pozitív)
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék határidős devizaügyletekből épül fel. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet határidős devizaügylet részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 2. opciós ügylet devizaeladásra: opciós jog + opciós kötelezettség = forward

MIFID komplexitás
2

➔ 2.1. devizaeladási jog (EUR put opció vétele)

a termék leírása

EUR put opció vásárlásával cége arra szerez jogosultságot, hogy egy előre meghatározott elszámolási napon és kötési árfolyamon devizabevételét konvertálja, ha a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam alatt lesz. Az opciós jog – a forwardhoz hasonlóan – a kötési árfolyam szintjén tőkéletes védelmet jelent a forint erősödésével szemben. Ha a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam felett lesz, cégének sem jogosultsága, sem kötelezettsége nem keletkezik, az aktuális szinten adhat el eurót. A forwarddal ellentétben tehát EUR put opció vásárlása esetén cége egy esetleges – a kötési árfolyam feletti forintgyengülésből 100%-ban részesedhet. Ez utóbbiért cserébe az opciós ügylet nem költségmentes, üzletkötéskor az opciós jog vásárlója opciós díjat fizet. A forwarddal ellentétben opció vásárlása esetén az esetleges árfolyamvesztés korlátozott, az opciós díj nagyságával egyezik meg.

példa: Egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. Mivel a cég arra számít, hogy az árfolyam a lejáratig a határidős árfolyamnál jóval nagyobb mértékben gyengül, ugyanakkor a megfelelő profitráta eléréséhez mindenképpen biztosítani akarja, hogy lejáratkor a határidős árfolyamnál kedvezőtlenebb szinten ne kelljen eladnia euró bevétele, ezért európai típusú a forward árfolyammal azonos kötési árfolyamú EUR put opciót vásárol 262-es EUR/HUF kötési árfolyamon. Az EUR put opció megvásárlásának díja a névérték 3,68%-a, azaz $262 \cdot 3,68\% = 9,64$ forint eurónként, amely üzletkötéskor fizetendő. A fizetett opciós díj miatt a cég $(262 + 9,64 =) 271,64$ -es EUR/HUF árfolyamszintnél realizál a normál határidős árfolyammal megegyező lejáratkori árfolyamot. (A példában eltekintettünk attól, hogy valójában a prémium kamattal növelt értékével kell számolnunk a lejáratkor).



opciós ügylet paraméterei – EUR put opció vétele	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
kötési árfolyam	262 EUR/HUF
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 262 EUR/HUF felett	A cégnek az opciós ügylet eredményeként sem joga, sem kötelezettsége nem keletkezik. A cég a lejáratkor aktuális spot árfolyamon adhat el eurót.
árfolyam 262 EUR/HUF-on vagy az alatt	A cégnek az opciós ügylet eredményként eladási joga keletkezik, azaz 262-es EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
opciós díj (ügyfél fizeti üzletkötéskor)	3,68% * névérték, azaz 9,64 forint eurónként (964 000 HUF)
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 alatt. Cégének eladási joga keletkezik. Ebben az esetben Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 felett. Cégének sem joga, sem kötelezettsége nem keletkezik. Ebben az esetben Cége az aktuális árfolyamon (262 felett) adhat el eurót. A cég vesztesége az opciós díj nagyságával egyezik meg.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

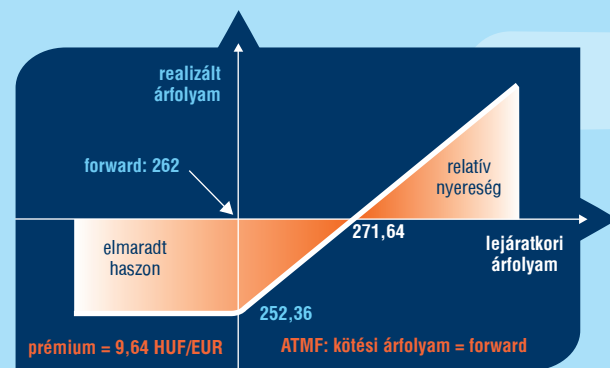
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	21,54 forint per euró * névérték = 2 154 000 HUF
260	6,68 forint per euró * névérték = 668 000 HUF
290	0,86 forint per euró * névérték = 86 000 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkítettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(262 - 230) \cdot 100\,000 - 964\,000 = 2\,236\,000$	$262 \cdot 100\,000 - 964\,000 = 25\,236\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	$(262 - 260) \cdot 100\,000 - 964\,000 = -764\,000$	$262 \cdot 100\,000 - 964\,000 = 25\,236\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$0 - 964\,000 = -964\,000$	$290 \cdot 100\,000 - 964\,000 = 28\,036\,000$



EUR put opció vételének lejáratkori eredménye a határidős devizaadáshoz képest fedezeti pozíció esetén (exportőr)

ügylet előnyei

- tökéletes védelem egy esetleges forinterősődéssel szemben
- teljes mértékben részesedhet az árfolyam kedvező alakulásából
- az esetleges veszteség mértéke korlátozott, maximum az opciós díj nagyságával egyezik meg
- biztosan kalkulálható a forint cash-flow minimális értéke
- az opciós díj és a kötési árfolyam adott futamidő és névérték esetén várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- az opció a piacon egy ellenirányú ügylettel (EUR put opció eladásával) bármikor lezárható, és ez mindig bevételt jelent a cég számára, mivel egy opció értéke sosem negatív

ügylet kockázatai

- az opciós díj üzletkötéskor fizetendő
- ha a kötési árfolyam megegyezik a határidős árfolyammal, akkor az opciós ügylet nyereségküszöbe a forwardnál kedvezőtlenebb (az opciós díjjal csökkentett) árfolyamszint
- az ügylet lezárása a futamidő során veszteséghez vezethet, abban az esetben, ha a záráskor kapott opciós díj kevesebb, mint amennyibe az opció üzletkötéskor került
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék egy darab plain vanilla opcióból épül fel. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

2.2. devizaadási kötelezettség (EUR call opció eladása)

MIFID komplexitás

2

a termék leírása

EUR call opció eladásával cége arra vállal kötelezettséget, hogy egy előre meghatározott értéknapon és kötési árfolyamon devizabevételét konvertálja, ha a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam felett lesz. Az opciós kötelezettségvállalás tehát egy esetleges forintgyengülés esetén a forwardhoz hasonlóan viselkedik: azaz a cégnek az előre megállapított árfolyamon kell devizabevételét forintosítani.

Ha a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam alatt lesz, cégének sem jogosultsága, sem kötelezettsége nem keletkezik. A forwarddal ellentétben tehát EUR call opció eladása nem jelent védelmet a forint erősödésével szemben. Üzletkötéskor az opció eladója opciós díjat kap.

Egy opció eladása önmagában nem fedezés!

példa: Egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. Mivel a cég eredményességére nincs jelentős hatással, ha a fenti euró összeget szélsőségesen alacsony árfolyamon konvertálja és az sem jelent problémát, ha egy esetleges jelentős forintgyengülés esetén a határidős árfolyamon történik a konverzió, ezért a cég a határidős árfolyammal azonos kötési árfolyamú EUR call opciót ad el 262-es EUR/HUF kötési árfolyamon.

A kötelezettségvállalásért cserébe üzletkötéskor opciós díjat kap. Az eladási kötelezettségvállalásért járó díj a névérték 3,68%-a, azaz $262 \cdot 3,68\% = 9,64$ forint eurónként, amit az ügyfél kap üzletkötéskor.

A kapott opciós díj miatt a cég $(262 - 9,64 =) 252,36$ -os EUR/HUF árfolyamszintnél realizál a normál határidős árfolyammal megegyező lejáratkori árfolyamot. (A példában eltekintettünk attól, hogy valójában a prémium kamattal növelt értékével kell számolnunk a lejáratkor).

opciós ügylet paraméterei – EUR call opció eladása	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	Futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
kötési árfolyam	262 EUR/HUF
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 262 EUR/HUF-on vagy felett	A cégnek az opciós ügylet eredményként eladási kötelezettsége keletkezik, azaz 262-es EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t.
árfolyam 262 EUR/HUF alatt	A cégnek az opciós ügylet eredményeként sem joga, sem kötelezettsége nem keletkezik. A cég a lejáratkor aktuális spot árfolyamon adhat el eurót.
opciós díj (ügyfél kapja üzletkötéskor)	3,68% * névérték, azaz 9,64 forint eurónként (964 000 HUF)
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 alatt. Ebben az esetben a Cégnek sem joga, sem kötelezettsége nem keletkezik. Cége az aktuális árfolyamon (262 alatt) adhat el eurót.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 felett. Ebben az esetben a Cégnek EUR eladási kötelezettsége keletkezik. Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t, az árfolyamveszteség mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

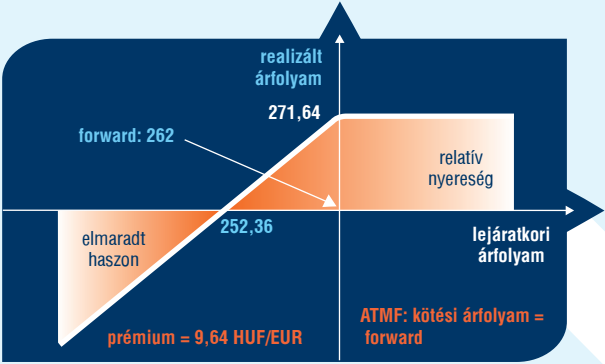
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltérve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	2,57 forint per euró * névérték = -257 000HUF
260	14,75 forint per euró * névérték = -1 475 000 HUF
290	37,80 forint per euró * névérték = -3 780 000 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettségek opció eladási ügylet nélkül (HUF)	opció eladási ügylet önmagában (HUF)	alapkitettségek opció eladási ügylettel (HUF)
230	230 * 100 000 = 23 000 000	0 + 964 000 = 964 000	230 * 100 000 + 964 000 = 23 964 000
260	260 * 100 000 = 26 000 000	0 + 964 000 = 964 000	260 * 100 000 + 964 000 = 26 964 000
290	290 * 100 000 = 29 000 000	(262 - 290) * 100 000 + 964 000 = -1 836 000	262 * 100 000 + 964 000 = 27 164 000



EUR call opció eladásának lejáratkori eredménye a határidős devizaeladáshoz képest (exportőr)

ügylet előnyei

- ha a kötési árfolyam megegyezik a határidős árfolyammal, akkor az opciós ügylet nyereségküszöbe a forwardnál kedvezőbb (az opciós díjjal növelt) árfolyamszint
- a cég üzletkötéskor opciós díjat kap
- az opciós díj és a kötési árfolyam adott futamidő és névérték esetén várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- az opció a piacon egy ellenirányú ügylettel (EUR call opció vételével) bármikor lezárható, de ez mindig költséget jelent a cég számára, mivel egy opció értéke sosem negatív

ügylet kockázatai

- semmiféle védelmet nem nyújt egy esetleges forinterosódással szemben
- az ügylet révén a cég nem részesedhet egy esetleges forintgyengülésből
- a cég által esetlegesen realizált árfolyamveszteség nagysága elméletileg korlátlan lehet
- az ügylet lezárása a futamidő során veszteséghez vezethet, ha többet kell fizetnie az opció visszavásárlásáért, mint amennyit üzletkötéskor kapott
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza.

a termék felépítése

A termék egy darab plain vanilla opcióból épül fel. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ összefüggés az opciós ügyletek és a határidős (forward) ügylet között

Azonos futamidőt és névértéket feltételezve a határidős ügylet előállítható két opciós ügyletből. Ennek módja: az opciók kötési árfolyama a határidős árfolyammal (itt: 262 EUR/HUF) egyezik meg (ld. „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” II/1. fejezet határidős ügylet és opciós ügylet részben írtak). Ilyen esetben üzletkötéskor az egyik opció vételének költsége megegyezik a másik opció eladásából származó bevétellel, azaz a két ügylet együttesen zéróköltségű, ahogy a határidős ügylet is az az ügylet megkötésekor.

devizaeladás esetén:
devizaeladásra kötött határidős ügylet = EUR put opció vétele + EUR call opció eladása
(ahol: opciók kötési árfolyama = határidős árfolyam)

opciós ügyletek		határidős ügylet	
ügylet típusa	EUR put opció vétele	EUR call opció eladása	devizaeladásra határidős ügylet
üzletkötéskor megszerzett jog vagy vállalt kötelezettség	feltételes EUR eladási jog	feltételes EUR eladási kötelezettség	devizaeladási jog és kötelezettség
árfolyam	262,00 (= határidős árfolyam = kötési árfolyam)		
feltétel	lejáratkori árfolyam < 262,00	lejáratkori árfolyam > 262,00	nincs
ügylet díja üzletkötéskor	-964 000	+964 000	0
összes költség üzletkötéskor	0		0

➔ 3. sávós határidős ügylet (range forward)

MIFID komplexitás
2

a termék leírása
A sávós határidős ügylet a forwardnál nagyobb rugalmasságot biztosít. A termék segítségével a határidős árfolyam körüli sávban rögzíthetjük valamely deviza jövőbeni eladási árfolyamát. A határidős ügylettől eltérően a devizaeladási jog és kötelezettség árfolyamszintje különböző. A termék segítségével cége korlátozott mértékben részesedhet egy esetleges lejáratkori forintgyengülésből, ezért cserébe a forwardnál alacsonyabb árfolyamszinten élvez védelmet egy esetleges forinterősődéssel szemben.

- Cégének tehát:
- joga van a határidős árfolyamnál némileg kedvezőtlenebb árfolyamon eladni devizáját, amennyiben a lejáratkori árfolyam az alsó sávszél alatt van,
 - köteles a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamon eladni devizáját, amennyiben a lejáratkori árfolyam magasabb a felső sávszélénél.

példa: Egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a forward árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintet remél lejáratkor, a megfelelő profitráta biztosításához azonban legalább 259-es EUR/HUF árfolyamot kell elérnie, ezért 1 éves sávós határidős devizaeladási ügyletet köt 259-265-ös sávszélekkel. A sávós határidős ügylet megkötésével tehát lehetősége nyílna a 262-es határidős árfolyamnál kedvezőbb szinten történő devizakonverzióra, ugyanakkor a sáv felső szélénél (265-ös EUR/HUF árfolyamnál) nagyobb mértékű forintgyengülésből már nem részesedhet. A forint erősödésével szemben pedig a határidős árfolyamnál alacsonyabb szinten (259-es EUR/HUF árfolyamon) élvez védelmet.

sávós határidős ügylet paraméterei	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam.
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam 1 évre	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
sávós határidős ügylet alsó sávszéle (eladási jog)	259 EUR/HUF
sávós határidős ügylet felső sávszéle (eladási kötelezettség)	265 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 259 EUR/HUF alatt	Cége 259-es EUR/HUF árfolyamon (a piacinál kedvezőbb szinten) jogosult eladni 100 000 EUR-t.
árfolyam 259 és 265 EUR/HUF között	Sem jog, sem kötelezettség nem keletkezik. Cége az aktuális piaci árfolyamon adhat el EUR-t.
árfolyam 265 EUR/HUF felett	Cége 265-ös EUR/HUF árfolyamon (az ügyletkötéskor aktuális határidős árfolyamnál kedvezőbb szinten) köteles eladni 100 000 EUR-t.
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 259 alatt. Ebben az esetben Cégének 259-es EUR/HUF árfolyamon kell eladnia 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 265 felett. Ebben az esetben Cégének 265-ös EUR/HUF árfolyamon kell eladnia 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

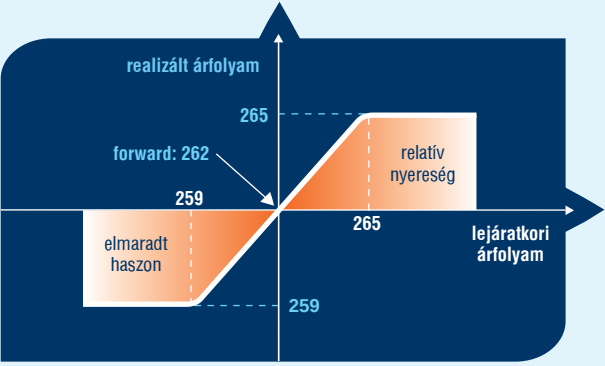
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	1 590 000
260	-985 000
290	-3 495 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 * 100\,000 = 23\,000\,000$	$(259 - 230) * 100\,000 = 2\,900\,000$	$259 * 100\,000 = 25\,900\,000$
260	$260 * 100\,000 = 26\,000\,000$	0	$260 * 100\,000 = 26\,000\,000$
290	$290 * 100\,000 = 29\,000\,000$	$(265 - 290) * 100\,000 = -2\,500\,000$	$265 * 100\,000 = 26\,500\,000$



sávós határidős ügylet lejáratkori eredménye a határidős devizaeladáshoz képest fedezeti pozíció esetén (exportőr)

ügylet előnyei

- korlátozott részesedés a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintből
- a jövőbeli deviza eladási tranzakciók minimális árfolyama előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert), így devizabevételek forint ellenértékének minimuma előre rögzíthető
- teljes védelem a forint erősödése ellen
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a sáv alsó és felső határa, valamint a sáv szélessége várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- amennyiben lejáratkor az árfolyam a felső sávszél felett van, a cég köteles a felső sávszélnél eladni devizáját, azaz árfolyamvesztése keletkezik, melynek mértéke korlátlan lehet
- az alsó sávszél a normál határidős árfolyamnál kedvezőtlenebb szinten biztosít védelmet
- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A sávós határidős ügylet kettő darab plain vanilla opcióból áll. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 4. sirály ügylet (seagull)

MIFID komplexitás

2

a termék leírása

A sirály ügylet a forward ügyletnél nagyobb rugalmasságot kínál az árfolyam-biztosítás terén, és nem utolsó sorban a forwardnál sokkal kedvezőbb eladási kötelezettségi szintet tesz lehetővé cége számára. A sirály ügylet esetén cége korlátozott mértékben részesedhet egy esetleges, forward árfolyam feletti forintgyengülésből, ám egy esetleges forinterősődéssel szemben a forwardnál alacsonyabb szinten élvezhet védelmet, amely védelem egy bizonyos árfolyamszintnél nem terjed tovább.

A sirály ügyletben a devizaeladási kötelezettség a sávos határidős ügyletkeztetéshez képest magasabb árfolyamszintre vonatkozik. Ezért cserébe – a sávos határidős ügylettel ellentétben – forint-erősődéssel szembeni védelme egy bizonyos árfolyamszint alatt nem terjed tovább. A sirály ügylet mögött három opció áll, aminek következtében az Ön exportőr cégének három árfolyam-szinthez kapcsolódóan keletkezhet joga, illetve kötelezettsége. Cége tehát:

- köteles a határidős árfolyamnál magasabb szinten (a sirály ügylet felső szintjén) eladni devizáját, amennyiben a lejáratkori árfolyam magasabb a sirály ügylet felső határánál
- joga van a határidős árfolyamnál némileg alacsonyabb szinten (szűkebb sáv esetén akár a határidős árfolyamon) eladni devizáját, amennyiben a lejáratkori árfolyam a sirály ügylet középső és alsó árfolyamszintje között van

- köteles a sirály ügylet alsó árfolyamszintjén devizát vásárolni, ami a sirály ügylet középső árfolyamszintjére vonatkozó eladási joggal együtt azt eredményezi, hogy bár forinterősődéssel szembeni védelme nem terjed tovább, de cserébe a Bank által fizetett fix összegű kompenzációt kap

példa: Egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a forwardnál nagyobb mértékben szeretne egy esetleges forintgyengülésből részesedni, ezért hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy egy bizonyos árfolyamszint alatt már nem védett a forint erősödésével szemben. Cserébe a Banktól ez utóbbi esetben fix összegű kompenzációban részesül. A cég legalább 259 forintot szeretne kapni eurójáért, és mivel 247-es EUR/HUF árfolyamot meghaladó forinterősődésre nem számít, ezért 247-259-283-as árfolyamszintekkel sirály ügyletet köt. A sirály ügylet 283-as eladási kötelezettsége nagyobb részesedést biztosít egy esetleges forintgyengülésből a sávos határidős ügylet 265-ös szintjéhez képest. A sirály ügyletnél forinterősődés elleni védelme 259 alatt csak 247-ig biztosított (247 alatt fix kompenzációban részesül), míg sávos határidős ügyletnél 259 alatti védelme korlátlan.

sirály ügylet paraméterei

névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt két banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam.
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
sirály ügylet alsó árfolyamszintje (vételi kötelezettség)	247 EUR/HUF
sirály ügylet középső árfolyamszintje (eladási jog)	259 EUR/HUF
sirály ügylet felső árfolyamszintje (eladási kötelezettség)	283 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében

árfolyam 283 EUR/HUF felett	Cégének euró eladási kötelezettsége keletkezik 283-as EUR/HUF árfolyamon (az ügyletkötés napján aktuális határidős árfolyamnál kedvezőbb szinten) 100 000 EUR-ra vonatkozóan.
árfolyam 259 és 283 EUR/HUF között	Sem jog, sem kötelezettség nem keletkezik. Cége az aktuális piaci árfolyamon adhat el eurót.
árfolyam 247 és 259 EUR/HUF között	Cége 259-es EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
árfolyam 247 EUR/HUF alatt	Egyidejű vételi kötelezettség 247-es EUR/HUF árfolyamon és eladási jog 259-es EUR/HUF árfolyamon. Védelme tehát nem terjed tovább, de cserébe Cége kompenzációt kap.
kompenzáció mértéke	$(259 \text{ EUR/HUF} - 247 \text{ EUR/HUF}) = 12 \text{ forint eurónként (1 200 000 HUF)}$
kompenzáció elszámolása	Elszámolás napján
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 247 alatt. Ebben az esetben Cége a lejáratkor aktuális piaci árfolyamon (247 alatt) adhat el eurót, de cserébe kompenzációt kap.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 283 felett. Ebben az esetben Cégének 283-as árfolyamon kell eladnia 100 000 EUR-t, az árfolyamveszteség mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)

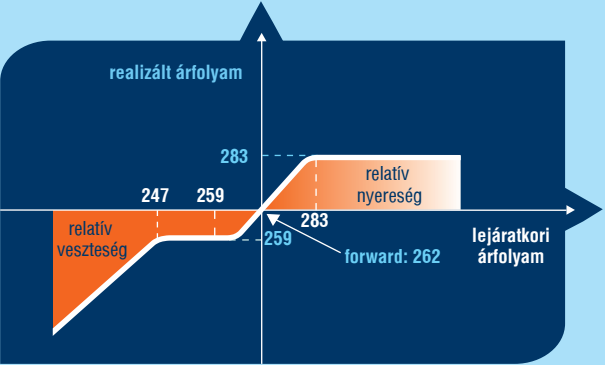
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőséesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	375 000
260	-815 000
290	-2 070 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkítettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(259 - 247) \cdot 100\,000 = 1\,200\,000$	$230 \cdot 100\,000 + 100\,000 \cdot (259 - 247) = 24\,200\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	0	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(283 - 290) \cdot 100\,000 = -700\,000$	$283 \cdot 100\,000 = 28\,300\,000$



sírály ügylet lejáratkori eredménye
a határidős devizaeladáshoz képest fedezeti pozíció esetén
(exportőr)

ügylet előnyei

- korlátozott részesedés a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintből
- korlátozott védelem a forint erősödése ellen
- jelentős mértékű forinterősödés esetén kompenzációban részesül, de ekkor már nincs védelem
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a sírály ügylet árfolyamszintjei várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakíthatók. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a védelem csak a cég által valószínűtlen kimenetelűnek tartott alsó árfolyamszintig él. Amennyiben lejáratkor az árfolyam ez alatt van, a stratégia csak az alsó és a középső szint közötti különbséget erejéig kompenzál.
- amennyiben a lejáratkor az árfolyam a sírály ügylet felső árfolyamszintje felett van, a cég köteles a sírály ügylet felső szintjénél devizát eladni, azaz árfolyamvesztesége keletkezik, melynek mértéke korlátlan lehet
- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A sírály ügylet 3 darab plain vanilla opcióból áll. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 5. részleges határidős ügylet
(participating forward)

MIFID komplexitás
2

a termék leírása

A részleges forward ügylet keretében cége a határidős ügyletnek hasonlóan teljes körű védelmet élvezhet egy esetleges forint-erősödéssel szemben, míg egy esetleges forintgyengülésből a névérték előre meghatározott százalékára vonatkozóan teljes mértékben részesedhet. Mindezt cserébe a részleges határidős árfolyam kedvezőtlenebb a normál határidős árfolyamnál. A részleges forward mögött egy jog és egy kötelezettség áll, azonban abban különbözik a normál határidős devizaeladástól, hogy a jog és a kötelezettség különböző névértékre vonatkozik.

Cégének tehát:

- joga van a részleges határidős árfolyamon (amely a normál határidős árfolyamnál alacsonyabb, azaz kedvezőtlenebb) eladni devizáját a névérték 100%-a erejéig, amennyiben a lejáratkori árfolyam a részleges határidős árfolyam alatt van,
- köteles a részleges határidős árfolyamon eladni devizáját – de csupán a névérték meghatározott százalékában – amennyiben a lejáratkori árfolyam magasabb a részleges határidős árfolyamnál.

példa: Egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég egyrészt 100%-os védelmet szeretne a forint egy bizonyos szint alá történő erősödésével szemben, másrészt 50%-os mértékben részesedni kíván egy esetleges forintgyengülésből is. Mindezt cserébe hajlandó vállalni, hogy a határidős árfolyamnál alacsonyabb szinten jut védelemhez egy esetleges forinterősödéssel szemben. A cég tehát 255-ös részleges határidős árfolyamon, 50%-os mértékű kötelezettségvállalással köt részleges határidős ügyletet.

Tegyük fel, hogy a lejárat napján aktuális piaci árfolyam 270 EUR/HUF. Ebben a kiragadott esetben a teljes névértékre vetítve cége $(255 + 270) / 2 = 262,50$ -es árfolyamot realizál, ami az ügyletkötés napján erre a lejáratra érvényes forward árfolyamnál kedvezőbb átváltási szintet jelent.

részleges határidős ügylet paraméterei	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt két banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
részleges határidős árfolyam	255 EUR/HUF
kötelezettségvállalás mértéke	50% * névérték
ügylet díja	zéró költségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 255 EUR/HUF alatt	Cége 255-ös EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
árfolyam 255 EUR/HUF felett	Cége 255-ös EUR/HUF árfolyamon köteles eladni 50% * 100 000 = 50 000 EUR-t, 100 000 - 50% * 100 000 = 50 000 EUR-t a futamidő végén aktuális árfolyamon konvertálhat.
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 255-ös EUR/HUF alatt van. Ebben az esetben Cégének 255-ös EUR/HUF árfolyamon eladási joga van 100 000 EUR-ra.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 255 EUR/HUF felett van. Ebben az esetben Cége 255-ös EUR/HUF árfolyamon köteles eladni 50 000 EUR-t, a termék jellege miatt azonban a maradék 50 000 EUR-t piaci szinten adhatja el, az árfolyamveszteség mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

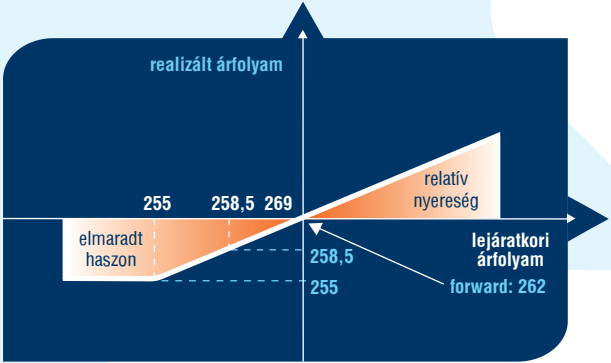
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	1 550 000
260	-715 000
290	-2 165 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	230 * 100 000 = 23 000 000	(255 - 230) * 100 000 = 2 500 000	100 000 * 255 = 25 500 000
260	260 * 100 000 = 26 000 000	(255 - 260) * 50 000 = -250 000	255 * 50 000 + 260 * 50 000 = 25 750 000
290	290 * 100 000 = 29 000 000	(255 - 290) * 50 000 = -1 750 000	255 * 50 000 + 290 * 50 000 = 27 250 000



részleges határidős ügylet lejáratkori eredménye a határidős devizaeladáshoz képest fedezeti pozíció esetén (exportőr)

ügylet előnyei

- részesedés a részleges határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintből, mivel cége csupán a névérték meghatározott százalékát köteles az előre meghatározott szinten eladni
- jövőbeli deviza eladási tranzakciók minimális árfolyama előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert), így devizabevételek minimális forint ellenértéke előre rögzíthető
- teljes védelem a forint egy bizonyos szint alá történő erősödése ellen
- költségmentes, különdíj nélkül köthető
- a részleges forward ügylet árfolyama és a részesedési ráta várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható, egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel bármikor lezárható, ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően

ügylet kockázatai

- a normál határidős árfolyamnál kedvezőtlenebb védelmi szint
- csak a névérték meghatározott százalékában részesedhet a részleges határidős árfolyamnál magasabb lejáratkori árfolyamszintből
- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A részleges határidős ügylet kettő darab plain vanilla opcióból áll. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 6. forward extra ügylet

MIFID komplexitás

3

a termék leírása

A forward extra ügylet ötvözi a határidős ügylet biztonságát az opciós ügyletek rugalmasságával. Amennyiben konkrét elképzelése van a cége számára kedvező forintgyengülés maximális mértékéről, a normál határidős árfolyamnál alacsonyabb – azaz kedvezőtlenebb – védelmi szint fejében, korlátozottan részesülhet a tiszta eladási jog nyújtotta előnyökből.

A forward extra mögött egy eladási jog és egy limitáras (barrier) eladási kötelezettség áll. A kötelezettség akkor lép életbe, ha az árfolyam egy előre meghatározott „beléptető” szintet (trigger) elér:

- cége tehát jogot szerez arra, hogy a forward extra árfolyamon (amely a határidős árfolyamnál alacsonyabb) adjon el devizát, amennyiben a lejáratkori árfolyam a forward extra árfolyam alatt van
- amennyiben az EUR/HUF árfolyam eléri a trigger szintet, akkor életbe lép az eladási kötelezettség a forward extra árfolyamon

Kétféle típusú „beléptető” árfolyamszint létezik:

- amerikai típusú trigger: a futamidő alatt bármikor aktiválhatja a kötelezettséget
- európai típusú trigger: csak a lejárat napján délből fennálló piaci árfolyamtól függ, hogy életbe lép-e a kötelezettség a forward extra árfolyamon

Összegezve: a trigger szint elérése előtt egy eladási opcióval, a trigger szint elérése után azonban már egy ugyanolyan kötési árfolyamú határidős devizaeladással állunk szemben.

példa amerikai trigger szintre: Egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a határidős árfolyamnál kedvezőbb lejáratkori árfolyamszintre számít, de 100%-os védelmet szeretne egy esetleges forinterősődéssel szemben. Nem engedheti meg magának, hogy az EUR/HUF árfolyam 260 alá csökkenjen, ugyanakkor várakozásai szerint az EUR/HUF árfolyam az ügylet futamideje alatt nem fogja elérni a 280-as EUR/HUF árfolyamszintet. A cég hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy amennyiben az EUR/HUF árfolyam a futamidő alatt (beleértve a lejárat napját) bármikor eléri a 280-as szintet, akkor már csak egy 260-as EUR/HUF kötési árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik, ezért forward extra ügyletet köt 260-as forward extra árfolyamon 280-as amerikai triggerrel.

Összességében a cég 260-as EUR/HUF árfolyamszinten élvez védelmet a forint erősödésével szemben, és 280 EUR/HUF árfolyamszintig profitálhat egy esetleges forintgyengülésből. 280 felett viszont életbe lép az eladási kötelezettség, így ekkor csak 260-as EUR/HUF árfolyamon konvertálhatja euróját.

forward extra ügylet paraméterei amerikai beléptető árfolyamszinttel (triggerrel)

névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt két banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
forward extra árfolyam	260 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint (amerikai)	280 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében

A) a futamidő alatt és a lejárat napján sem éri el az árfolyam a 280-as EUR/HUF árfolyamszintet	
A/1) árfolyam 260 EUR/HUF alatt	Cége 260-as EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
A/2) árfolyam 260 EUR/HUF felett	Cége az aktuális piaci árfolyamon adhat el eurót.
B) a futamidő alatt vagy a lejárat napján az árfolyam eléri a 280 EUR/HUF-ot	Cége egy 260-as EUR/HUF árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik 100 000 EUR-ra vonatkozóan.
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 260 alatt van. Ebben az esetben Cége 260-as EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Az EUR/HUF árfolyam a futamidő alatt bármikor érinti a 280-as beléptető árfolyamszintet és a lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 260 felett van. Ebben az esetben Cége 260-as EUR/HUF árfolyamon köteles eladni 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

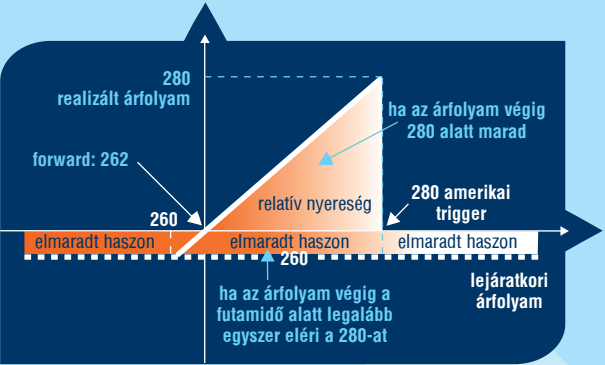
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőséesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	1 794 000 HUF
260	884 000 HUF
290	-3 000 000 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(260 - 230) \cdot 100\,000 = 3\,000\,000$	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	0	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(260 - 290) \cdot 100\,000 = -3\,000\,000$	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$



forward extra ügylet (amerikai beléptető árfolyamszinttel) lejáratkori eredménye a határidős devizaeladáshoz képest fedezeti pozíció esetén (exportőr)

példa európai trigger szintre: Amennyiben európai triggerrel köt forward extra ügyletet, akkor adott forward extra árfolyamhoz az amerikai triggernél kedvezőtlenebb „beléptető” szint tartozik, azaz már kisebb mértékű forintgyengülésnél is életbe léphet az eladási kötelezettség. Európai trigger esetén azonban az árfolyamfigyelés nem a futamidő egészére vonatkozik, hanem csupán az opció lejáratának napján délben fennálló piaci árfolyam alapján dől el, hogy életbe lép-e az eladási kötelezettség vagy sem.

Egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a határidős árfolyamnál kedvezőbb lejáratkori árfolyamszintre számít, de 100%-os védelmet szeretne egy esetleges forinterősődéssel szemben. Nem engedheti meg magának, hogy az EUR/HUF árfolyam 260 alá csökkenjen, ugyanakkor várakozásai szerint az EUR/HUF árfolyam a lejárat napján nem fogja elérni a 265-ös szintet. Ha várakozásai nem bizonyulnak helyesnek, és a lejárat napján az EUR/HUF árfolyam mégis eléri vagy meghaladja a 265-ös szintet, akkor a cég 260-as árfolyamon forintosítja euróját.

forward extra ügylet paraméterei európai beléptető árfolyamszinttel (triggerrel)	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt két banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
forward extra árfolyam	260 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint (európai)	265 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
A) a lejárat napján délben az EUR/HUF árfolyam 265 alatt	
A/1) árfolyam 260 EUR/HUF alatt	Cége 260-as EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
A/2) árfolyam 260 EUR/HUF felett	Cége az aktuális piaci árfolyamon adhat el eurót.
B) a lejárat napján délben az EUR/HUF árfolyam 265 felett	
Cége egy 260-as EUR/HUF árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik 100 000 EUR-ra vonatkozóan.	
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 260 alatt. Ebben az esetben Cége 260-as EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 265 EUR/HUF felett van. Ebben az esetben Cége 260-as EUR/HUF árfolyamon köteles eladni 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

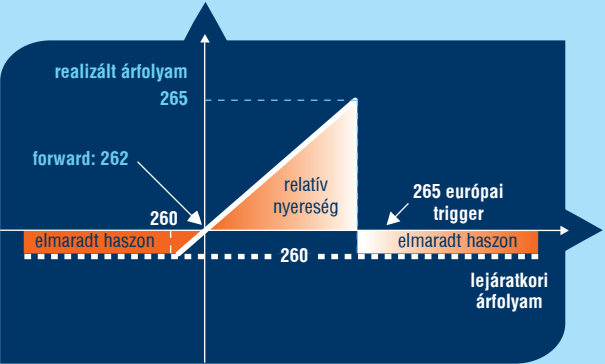
spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	1 702 000 HUF
260	-1 040 000 HUF
290	-3 886 000 HUF



néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(260 - 230) \cdot 100\,000 = 3\,000\,000$	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	0	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(260 - 290) \cdot 100\,000 = -3\,000\,000$	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$



forward extra ügylet (európai beléptető árfolyamszinttel) lejáratkori eredménye a határidős devizaeladáshoz képest fedezeti pozíció esetén (exportőr)

ügylet előnyei

- teljes védelem egy esetleges forinterősődéssel szemben, a jövőbeli deviza eladási tranzakciók minimális árfolyama előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert)
- amíg az árfolyam nem éri el a trigger szintet, cége részesedik a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintekből
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a forward extra árfolyam és a trigger szint várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- amennyiben a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a trigger szint elérésével a struktúra egy normál határidős ügyletté alakul át, ahol az eladási árfolyam az üzletkötés napján fennálló normál határidős árfolyamnál alacsonyabb
- amennyiben a cég a futamidő alatt ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A forward extra egy eladási jog és egy limitáras (barrier) eladási kötelezettség kombinációja. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók és limitáras (barrier) opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 7. javított határidős ügylet (boosted forward)

MIFID komplexitás
3

a termék leírása

A javított határidős ügylet megkötésével cége egyidejűleg szerez devizaeladási jogot és vállal devizaeladási kötelezettséget a normál határidős árfolyamnál magasabb (kedvezőbb) árfolyamszinten. A kedvezőbb árfolyamszintért cserébe cége vállalja annak kockázatát, hogy ha a futamidő alatt bármikor az árfolyam eléri az úgynevezett trigger (ez esetben „kiléptető”) szintet, mind a jog, mind a kötelezettségvállalás (azaz a javított határidős ügylet) megszűnik.

példa: Egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a határidős árfolyamnál kedvezőbb védelmi szintet szeretne elérni, ugyanakkor nem gondolja, hogy az EUR/HUF árfolyam az elkövetkezendő 1 évben 242 alá erősödik. Mivel hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy az egész szerződés megszűnhet, 285-ös javított határidős árfolyamon, 242-es kiléptető árfolyamszinttel (triggerrel) javított határidős ügyletet köt.

javított határidős ügylet paraméterei	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
javított határidős árfolyam	285 EUR/HUF
kiléptető árfolyamszint (trigger)	242 EUR/HUF
kiléptető árfolyamszint figyelése	folyamatosan, az üzletkötéstől a lejárat napján déli 12 óráig (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
ügylet díja	zéró költségű

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
A) a futamidő alatt az árfolyam egyszer sem éri el a 242-es EUR/HUF árfolyamszintet	
A/1) árfolyam 285 EUR/HUF alatt	Cégének joga van 285-ös EUR/HUF árfolyamon eladni 100 000 EUR-t.
A/2) árfolyam 285 EUR/HUF felett	Cége 285-ös EUR/HUF árfolyamon köteles eladni 100 000 EUR-t.
B) a futamidő alatt az árfolyam eléri a 242-es EUR/HUF árfolyamszintet	A struktúra megszűnik, azaz olyan, mintha nem is kötöttünk volna ügyletet.
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A futamidő alatt az árfolyam nem érte el a 242-es EUR/HUF árfolyamszintet és lejáratkor az EUR/HUF spot árfolyam 285 alatt, de 242 felett. Ebben az esetben Cége 285-ös EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A futamidő alatt az árfolyam nem érte el a 242-es EUR/HUF árfolyamszintet és lejáratkor az EUR/HUF spot árfolyam 285 felett. Ebben az esetben Cége 285-ös EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

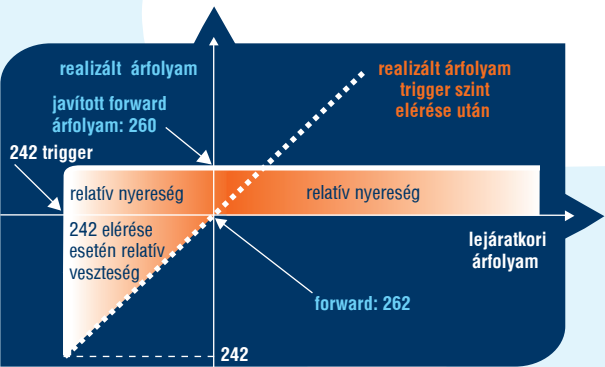
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	0
260	936 000 HUF
290	-1 276 000 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 * 100\,000 = 23\,000\,000$	megszűnik	megszűnik
260	$260 * 100\,000 = 26\,000\,000$	$(285 - 260) * 100\,000 = 2\,500\,000$	$285 * 100\,000 = 28\,500\,000$
290	$290 * 100\,000 = 29\,000\,000$	$(285 - 290) * 100\,000 = -500\,000$	$285 * 100\,000 = 28\,500\,000$



javított határidős ügylet lejáratkori eredménye a határidős devizaeladáshoz képest fedezeti pozíció esetén (exportőr)

ügylet előnyei

- lehetőség a forwardnál lényegesen kedvezőbb árfolyamszint elérésére
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a javított határidős árfolyam és a kiléptető/trigger szint várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, a konstrukció a lejárat előtt egy ellenirányú ügylettel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a kiléptető árfolyamszint elérése után az ügylet, azaz a forint-erősödés elleni védelem teljes mértékben megszűnik
- amennyiben a futamidő alatt az árfolyam nem éri el a kiléptető árfolyamszintet és lejáratkor az árfolyam a javított határidős árfolyam felett van, cége a javított határidős árfolyamon köteles devizát eladni, azaz árfolyamvesztése keletkezik, melynek mértéke korlátlan lehet
- amennyiben a cég a futamidő alatt ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A javított határidős ügylet egy limitáras (barrier) eladási jog és egy limitáras (barrier) eladási kötelezettség kombinációja. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet limitáras (barrier) opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 8. profitmaximalizált határidős ügylet – devizaeladás

MIFID komplexitás

3

a termék leírása

A profitmaximalizált határidős ügyletnek több lehetséges változata köthető. Az alábbiakban egy lehetséges, gyakran használt verziót mutatunk be kiragadott példaként. A profitmaximalizált ügylet további lehetséges változatának (nem teljes körű) ismertetését a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet profitmaximalizált határidős ügylet része tartalmazza. A profitmaximalizált határidős ügylet egy eredetileg 12 lejáratra kötött határidős ügyletsorozat, ahol üzletkötéskor minden lejáratra azonos, az egy éves átlagforward árfolyamnál kedvezőbb átváltási árfolyamot lehet elérni. Az üzletkötéskor aktuálisnál jóval kedvezőbb árfolyam-szintért cserébe a cég azt vállalja, hogy az előre meghatározott nyereségmaximum elérése esetén az ügylet megszűnhet. Azaz, míg normál határidős ügyletek esetén a lejáratkor realizált esetleges árfolyamnyereségek és -veszteségek nagysága korlátlan, addig profitmaximalizált forward esetén az esetleges árfolyamnyereség nagysága korlátozott, az esetleges árfolyamveszteség – a határidős ügyletnek hasonlóan – korlátlan. Az ügylet akkor szűnik meg, ha az ügylet keretében az ügyfél által az egyes lejáratokon realizált nyereségek és veszteségek összege eléri a nyereségmaximumot. A nyereségmaximum elérése esetén annak a lejáratnak az árfolyama módosul, amelyiken a nyereségmaximum elérésre kerül.

A profitmaximalizált határidős ügylet a normál határidős ügyletnek hasonlóan mindkét fél számára elszámolási kötelezettséget jelent. A normál határidős ügylettől eltérően, amennyiben az egyes lejáratokon az ügyfél által realizált nyereségek (pozitív számként meghatározott) és veszteségek (negatív számként meghatározott) kumulált összege eléri egy előre megállapított (pozitív számként meghatározott) maximális szintet, abban az esetben az adott szint feletti nyereség már nem kerül elszámolásra. Ez esetben a profitmaximalizált határidős árfolyam módosulhat és az összes még le nem járt, – a profitmaximalizált határidős ügylet keretében kötött – határidős ügylet megszűnik azon a lejáraton, amikor a nyereségmaximum szintjét elérjük.

A nyereségek és veszteségek meghatározása az Európai Központi Bank adott lejárat napra érvényes hivatalos EUR/HUF árfolyama (EKB fixing) alapján történik a következőképp:

EKB fixing < profitmaximalizált határidős árfolyam → nyereség
EKB fixing > profitmaximalizált határidős árfolyam → veszteség

a profitmaximalizált határidős ügylet árfolyama a nyereségmaximum függvényében:

ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege < nyereségmaximum → EUR-eladás a profitmaximalizált határidős árfolyamon

ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege > nyereségmaximum → EUR-eladás a végső profitmaximalizált határidős árfolyamon

végső profitmaximalizált határidős árfolyam = EKB fixing + (nyereségmaximum - korábbi lejáratokon ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege)

példa: Egy exportőr cégnek a következő egy évben havi 100 000 EUR bevétele (éves szinten 1,2 millió EUR) várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az egy éves átlagos határidős árfolyam 256,50 EUR/HUF. Mivel a cég bevételeit 265-ös EUR/HUF árfolyammal tervezte, ezért 265-ös EUR/HUF árfolyamon havi 100 000 EUR (összesen 1,2 millió EUR) névértékre profitmaximalizált határidős ügyletet köt.

profitmaximalizált határidős ügylet paraméterei	
névérték	1 200 000 EUR = 100 000 EUR * 12 lejárat
névérték lejáratonként	100 000 EUR/lejárat
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1-12 hónap
lejárat napok száma	12
lejárat napok (árfolyamfigyelési napok)	üzletkötés napja + 1 hónap, ...+ 2 hónap+ 12 hónap
árfolyamfigyelés	Európai Központi Bank lejárat napján 14:15 órakor (CET) meghatározásra kerülő hivatalos EUR/HUF árfolyama (EKB fixing)
elszámolási napok	2 banki munkanappal a lejárat napok után
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori átlagforward árfolyam	256,50 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
profitmaximalizált határidős árfolyam	265 EUR/HUF
a kumulált nyereség/veszteség meghatározása	100% * névérték * (profitmaximalizált határidős árfolyam - EKB fixing)
nyereségmaximum (az ügyfél által realizálható nyereségmaximum)	+3 000 000 HUF (+ 30 forint per euró a lejáratonkénti névértékre vetítve)
megszűnési feltétel	a határidős ügyleteken az ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege bármelyik lejárat napon eléri a nyereségmaximumot.
megszűnés	Amennyiben a megszűnési feltétel teljesül az ügylet a további lejáratokra megszűnik. Azon a lejáraton, amikor a megszűnési feltétel teljesül az ügyfél a végső profitmaximalizált határidős árfolyamon ad el eurót.
végső profitmaximalizált határidős árfolyam	EKB fixing + (nyereségmaximum – korábbi lejáratokon az ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege)
lehetséges forgatókönyvek az egyes lejárat napokon az Európai Központi Bank által jegyzett EUR/HUF fixing függvényében (Reuters „ECB37” oldal)	
EKB fixing 265 EUR/HUF alatt	Cége 265-ös EUR/HUF árfolyamú határidős eladási ügylettel rendelkezik a névérték 100%-ára vonatkozóan. Amennyiben a megszűnési feltétel teljesül a cég a névérték 100%-ára vonatkozó határidős ügylettel rendelkezik a végső profitmaximalizált határidős árfolyamon.
EKB fixing 265 EUR/HUF felett	Cége 265-ös EUR/HUF árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik a névérték 100%-ára vonatkozóan.
elszámolás módja	bruttó elszámolás
ügylet díja üzletkötéskor	zéró költségű
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A nyereségmaximum eléréséig az EKB fixing a profitmaximalizált határidős árfolyam alatt van minden egyes lejárat napon. Ekkor a cég a nyereségmaximum eléréséig az egyes lejáratokon csak nyereséget realizál, azaz az aktuális piaci árfolyamnál kedvezőbb profitmaximalizált határidős árfolyamon ad el 100 000 EUR-t lejáratonként. A nyereségmaximum elérése után az ügylet megszűnik (azon a lejáraton, amikor a megszűnési feltétel teljesül a profitmaximalizált határidős árfolyam módosulhat).
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Az EKB fixing a profitmaximalizált határidős árfolyam felett van minden egyes lejárat napon. Ekkor a cég minden egyes lejáraton a profitmaximalizált határidős árfolyamon konvertál 100 000 EUR-t, összesen 1 200 000 EUR-t. Az árfolyamveszteség mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-2 198 000 HUF
260	-6 678 000 HUF
290	-38 396 000 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

EKB fixing minden lejáraton (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	230 * 100 000 = 23 000 000	(265 - 230) = 35 végső profitmaximalizált határidős árfolyam: 230 + (30 - 0) = 260 (260 - 230) * 100 000 = 3 000 000	(265 - 230) = 35 végső profitmaximalizált határidős árfolyam: 230 + (30 - 0) = 260 260 * 100 000 = 26 000 000
260	260 * 100 000 = 26 000 000	(265 - 260) = 5 (265 - 260) * 100 000 = 500 000 30 / 5 = 6 → 6 lejárat után megszűnik az ügylet	(265 - 260) = 5 265 * 100 000 = 26 500 000 30 / 5 = 6 → 6 lejárat után megszűnik az ügylet
290	290 * 100 000 = 29 000 000	265 - 290 = -25 (265 - 290) * 100 000 = -2 500 000 összesen: 12 * (-2 500 000) = -30 000 000	265 - 290 = -25 265 * 100 000 = 26 500 000 minden lejáraton él az ügylet



ügylet előnyei

- a normál határidős árfolyamoknál magasabb (kedvezőbb) euró eladási árfolyam érhető el
- már rövid lejáratra, akár egy hónapra is az egy éves átlagforward árfolyamnál kedvezőbb szint érhető el
- védelem a forint erősödése ellen a maximális nyereségszint eléréséig
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a névérték, a lejáratok száma, a profitmaximalizált határidős árfolyam és a nyereségmaximum nagysága várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellen-irányú kötéssel lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- amennyiben minden egyes lejáraton az EKB fixing a profitmaximalizált határidős ügylet árfolyama felett van, az ügylet minden lejáraton, azaz 1 évig havonta, árfolyamvesztést eredményez az ügyfél számára. Az árfolyamvesztés mértéke akár egy lejáratra, akár az összes lejáratra tekintve, a normál határidős ügyletchez hasonlóan korlátlan.
- minden egyes lejáraton a profitmaximalizált árfolyamszint feletti EKB fixingt feltételezve a lehetséges árfolyamvesztés becslésére a következő képlet használható:
(profitmaximalizált árfolyam – EKB fixing) * EUR névérték

példa: Tegyük fel, hogy a profitmaximalizált árfolyam 265 az EUR névérték = 1 200 000 EUR.

Egy lehetséges árfolyamvesztés-szint minden lejáratra 290-es EKB fixingt feltételezve:

$(265 - 290) * 1\,200\,000 = -30\,000\,000$ HUF

(havonta: -2 500 000 HUF)

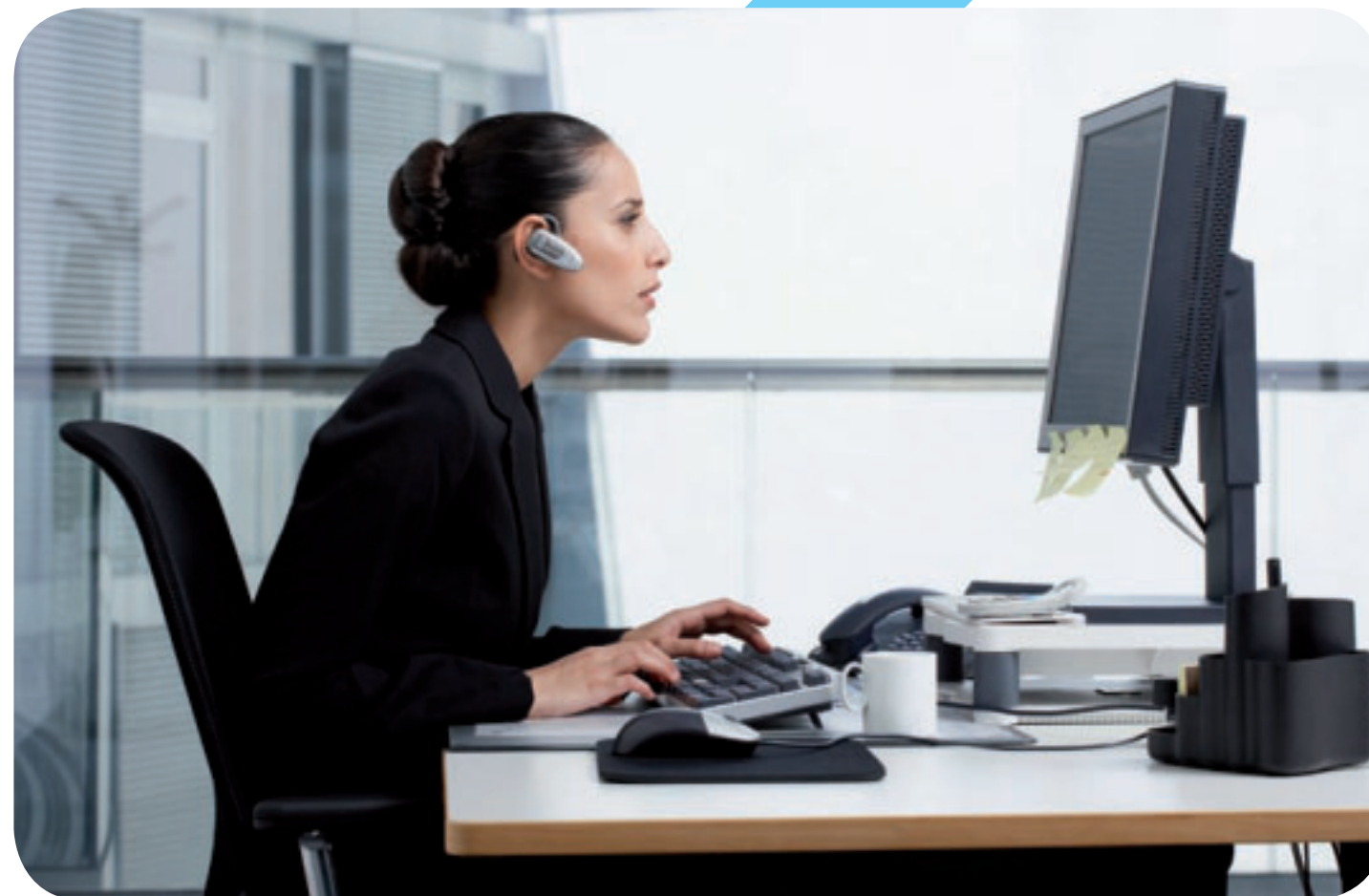
A ténylegesen realizált veszteség a fenténél több és kevesebb is lehet.

- a maximális nyereségszint elérése után a hátralévő hónapokra a treasury ügylet megszűnik
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék egy darab profitmaximalizált határidős ügyletből épül fel. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet profitmaximalizált határidős ügylet részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

2.2. devizaárfolyam-kockázat kezelése importőröknek



➔ 1. határidős ügylet (forward és átlagforward)

MIFID komplexitás
1

➔ 1.1. devizakiadások fedezése egy lejáratra

a termék leírása

Egy jövőbeli időpontban esedékes devizakiadás (a cég számára) vételi árfolyamát már a jelenben rögzítheti az adott jövőbeli időpontra. Bármennyi is lesz a lejáratkori spot árfolyam, cége az ügylet keretében megállapított határidős árfolyamon vásárol devizát. Azaz cége üzletkötéskor egyidejűleg szerez devizavételi jogot és vállal devizavételi kötelezettséget és mind az árfolyam-nyereség mind az árfolyamveszteség nagysága elméletileg végtelen lehet.

példa: Egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kiadása esedékes. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF. A cég minden árfolyamkockázatot el kíván kerülni, ezért 100 000 euró vételére határidős devizaügyletet köt. Üzletkötéskor az EUR/HUF határidős árfolyam 1 éves határidős ügyleteknél 12 forinttal magasabb, mint az azonnali árfolyam. A különbség abból adódik, hogy az egy éves forint kamatláb az üzletkötéskor magasabb, mint az egy éves euró kamatláb.

határidős ügylet paraméterei	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja	1. év vége
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ügylet díja	zéróköltőségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek	
árfolyam 262,00 EUR/HUF alatt	Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t.
árfolyam 262,00 EUR/HUF-on vagy felett	
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 felett. Ebben az esetben Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 alatt. Ebben az esetben Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t, az árfolyamveszteség mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően

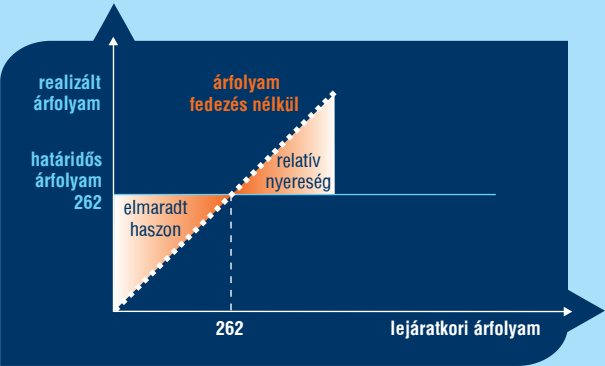
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-2 050 000
260	950 000
290	3 950 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(230 - 262) \cdot 100\,000 = -3\,200\,000$	$262 \cdot 100\,000 = 26\,200\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	$(260 - 262) \cdot 100\,000 = -200\,000$	
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(290 - 262) \cdot 100\,000 = 2\,800\,000$	



határidős devizavétel lejáratkori eredménye fedezeti pozíció esetén (importőr)

➔ 1.2. devizakiadások fedezése több lejáratra – átlagforward

MIFID komplexitás
1

a termék leírása

Több különböző jövőbeli időpontban esedékes devizakiadás esetén már a jelenben előre rögzítheti ugyanazt a határidős árfolyamot az összes jövőbeli időpontra. Lejáratkor bármekkora is lesz az azonnali árfolyam, cége az ügylet keretében megál-lapított átlagforward árfolyamon vásárol devizát. Azaz cége üzletkötéskor egyidejűleg szerez devizavételi jogot és vállal devizavételi kötelezettséget és mind az árfolyamnyereség mind az árfolyamvesztés nagysága elméletileg végtelen lehet.

példa: Egy magyar importőr cégnek a következő egy évben havi 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég, mivel minden árfolyamkockázatot el kíván kerülni, és szeretne minden egyes lejárat napon azonos árfo-lyamon vásárolni eurót, ezért 256,50-es EUR/HUF árfolyamon átlagforward ügyletet köt.

átlagforward ügylet paraméterei	
névérték	1 200 000 EUR = 12 * 100 000 EUR
névérték lejáratonként	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1-12 hónap
lejárat napok száma	12
lejárat napok	üzletkötés napja + 1 hónap,+ 12 hónap
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyamok lejáratonként:	
1. hónap	251 EUR/HUF
2. hónap	252 EUR/HUF
3. hónap	253 EUR/HUF
4. hónap	254 EUR/HUF
5. hónap	255 EUR/HUF
6. hónap	256 EUR/HUF
7. hónap	257 EUR/HUF
8. hónap	258 EUR/HUF
9. hónap	259 EUR/HUF
10. hónap	260 EUR/HUF
11. hónap	261 EUR/HUF
12. hónap	262 EUR/HUF
átlagforward árfolyam	256,50 EUR/HUF
ügylet díja	zéróköltségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek az egyes lejárat napokon	
árfolyam 256,50 EUR/HUF alatt	Cége 256,50-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t.
árfolyam 256,50 EUR/HUF-on vagy afelett	
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 256,50 felett. Ebben az esetben Cége 256,50-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 256,50 alatt. Ebben az esetben Cége 256,50-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően

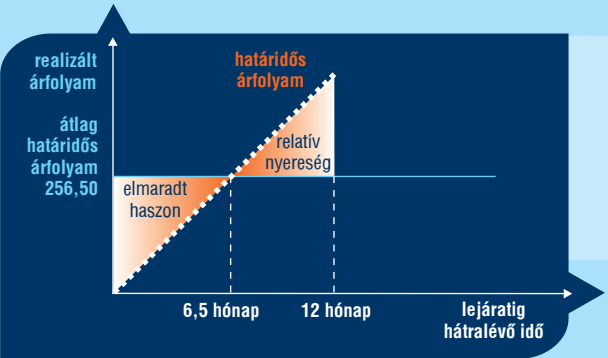
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-24 480 000
260	11 520 000
290	47 520 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	230 * 100 000 = 23 000 000 összesen: 12 * 23 000 000 = 276 000 000	(230 - 256,50) * 100 000 = -2 650 000 összesen: 12 * (-2 650 000) = -31 800 000	256,50 * 100 000 = 25 650 000 összesen: 12 * 25 650 000 = 307 800 000
260	260 * 100 000 = 26 000 000 összesen: 12 * 26 000 000 = 312 000 000	(260 - 256,50) * 100 000 = 350 000 összesen: 12 * 350 000 = 4 200 000	
290	290 * 100 000 = 29 000 000 összesen: 12 * 29 000 000 = 348 000 000	(290 - 256,50) * 100 000 = 3 350 000 összesen: 12 * 3 350 000 = 40 200 000	



átlagforward lejáratkori eredménye a határidős devizavételhez képest fedezeti pozíció esetén (importőr)

ügylet előnyei

- jövőbeli deviza vételi tranzakciók árfolyama előre rögzített
- teljes mértékű védelem a forint bármekkora mértékű gyengülése ellen
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel (határidős EUR-eladás az eredeti ügylet lejárat napjával megegyező lejárat napra) bármikor lezárható nettó elszámolással lejáratkor. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a cég a határidős árfolyamnál alacsonyabb lejáratkori árfolyamszintek esetén is köteles a határidős árfolyamszinten eurót vásárolni, azaz árfolyamvesztést realizál
- az esetleges árfolyamvesztés nagysága elméletileg korlátlan
- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel (határidős EUR-eladás az eredeti ügylet lejárat napjával megegyező lejárat napra) lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- átlagforward ügylet kötések a közelebbi lejáratokra az adott lejáratra érvényes forwardnál kedvezőtlenebb átváltási árfolyamok érhetők el (feltéve, hogy a forint – deviza kamatkülönbözet pozitív)
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék határidős devizaügyletekből épül fel. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet határidős devizaügylet részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 2. opciós ügylet devizavételre: opciós jog + opciós kötelezettség = forward

MIFID komplexitás
2

➔ 2.1. devizavételi jog (EUR call opció vétele)

a termék leírása

EUR call opció vásárlásával cége arra szerez jogosultságot, hogy egy előre meghatározott elszámolási napon és kötési árfolyamon devizát vásárol, ha a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam felett lesz. Az opciós jog – a forwardhoz hasonlóan – a kötési árfolyam szintjén tökéletes védelmet jelent a forint gyengülésével szemben.

Ha a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam alatt lesz, cégének sem jogosultsága, sem kötelezettsége nem keletkezik, az aktuális szinten vásárolhat eurót. A forwarddal ellentétben tehát EUR call opció vásárlása esetén cége egy esetleges (a kötési árfolyam alatti) forinterősödésből 100%-ban részesedhet. Ez utóbbiért cserébe az opciós ügylet nem költségmentes, üzletkötéskor az opciós jog vásárlója opciós díjat fizet. A forwarddal ellentétben tehát opció vásárlása esetén az esetleges árfolyamvesztés korlátozott, az opciós díj nagyságával egyezik meg.

példa: Egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kiadása várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. Mivel a cég a határidős árfolyamnál jóval kedvezőbb lejáratkori árfolyamszintre számít. Ugyanakkor a megfelelő profitráta eléréséhez mindenképpen biztosítani akarja, hogy a lejáratkor a határidős árfolyamnál kedvezőtlenebb szinten ne kelljen megvásárolnia az eurót, ezért európai típusú, a forward árfolyammal azonos kötési árfolyamú EUR call opciót vásárol 262-es EUR/HUF kötési árfolyamon. Az EUR call opció megvásárlásának díja a névérték 3,68%-a, azaz $262 \cdot 3,68\% = 9,64$ forint eurónként, amely üzletkötéskor fizetendő.

A fizetett opciós díj miatt a cég $(262 - 9,64 =) 252,36$ -os EUR/HUF árfolyamszintnél realizál a normál határidős árfolyammal megegyező lejáratkori árfolyamot. (A példában eltekintettünk attól, hogy valójában a prémium kamattal növelt értékével kell számolnunk a lejáratkor).

opciós ügylet paraméterei – EUR call opció vétele	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
kötési árfolyam	262 EUR/HUF
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 262 EUR/HUF alatt	A cégnek az opciós ügylet eredményeként sem joga, sem kötelezettsége nem keletkezik. A cég a lejáratkor aktuális spot árfolyamon vásárolhat eurót.
árfolyam 262 EUR/HUF-on vagy felett	A cégnek az opciós ügylet eredményként eladási joga keletkezik, azaz 262-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
opciós díj (ügyfél fizeti üzletkötéskor)	3,68% * névérték, azaz 9,64 forint eurónként (964 000 HUF)
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 felett. Cégének vételi joga keletkezik. Ebben az esetben Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 alatt. Cégének sem joga, sem kötelezettsége nem keletkezik. Ebben az esetben Cége az aktuális árfolyamon (262 alatt) vásárolhat eurót. A cég vesztesége az opciós díj nagyságával egyezik meg.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)

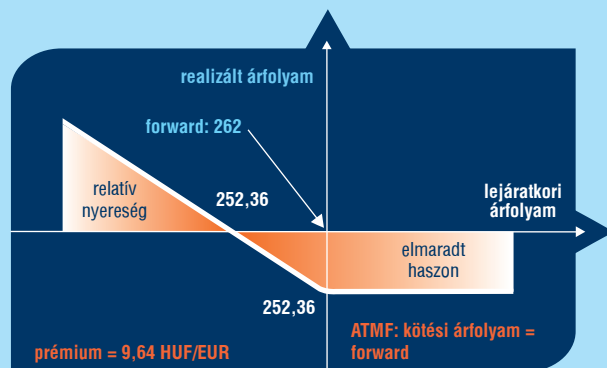
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	2,57 forint per euró * névérték = 257 000 HUF
260	14,75 forint per euró * névérték = 1 475 000 HUF
290	37,80 forint per euró * névérték = 3 780 000 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkötettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkötettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$0 - 964\,000 = -964\,000$	$230 \cdot 100\,000 + 964\,000 = 23\,964\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	$0 - 964\,000 = -964\,000$	$260 \cdot 100\,000 + 964\,000 = 26\,964\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(290 - 262) \cdot 100\,000 - 964\,000 = 1\,836\,000$	$262 \cdot 100\,000 + 964\,000 = 27\,164\,000$



EUR call opció vételének lejáratkori eredménye a határidős devizavételhez képest fedezeti pozíció esetén (importőr)

ügylet előnyei

- tökéletes védelem egy esetleges forintgyengüléssel szemben
- teljes mértékben részesedhet az árfolyam kedvező alakulásából
- az esetleges veszteség mértéke korlátozott, maximum az opciós díj nagyságával egyezik meg
- biztosan kalkulálható a forint cash-flow maximális értéke
- az opciós díj és a kötési árfolyam adott futamidő és névérték esetén várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- az opció a piacon egy ellenirányú ügylettel (EUR call opció eladásával) bármikor lezárható, és ez mindig bevételt jelent a cég számára, mivel egy opció értéke sosem negatív

ügylet kockázatai

- az opciós díj üzletkötéskor fizetendő
- ha a kötési árfolyam megegyezik a határidős árfolyammal, akkor az opciós ügylet nyereségküszöbe a forwardnál kedvezőtlenebb (az opciós díjjal növelt) árfolyamszint
- az ügylet lezárása a futamidő során veszteséghez vezethet abban az esetben, ha a záráskor kapott opciós díj kevesebb, mint amennyibe az opció üzletkötéskor került
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék egy darab plain vanilla opcióból épül fel. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 2.2. devizavételi kötelezettség (EUR put opció eladása)

MIFID komplexitás

2

a termék leírása

EUR put opció eladásával cége arra vállal kötelezettséget, hogy egy előre meghatározott elszámolási napon és kötési árfolyamon devizát vásárol, ha a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam alatt lesz. Az opciós kötelezettségvállalás egy esetleges forinterősödés esetén a forwardhoz hasonlóan viselkedik: azaz a cégnek az előre megállapított árfolyamon kell devizát vásárolnia.

Ha a lejárat napján a piaci árfolyam a kötési árfolyam felett lesz, cégének sem jogosultsága, sem kötelezettsége nem keletkezik. A forwarddal ellentétben tehát EUR put opció eladása nem jelent védelmet a forint gyengülésével szemben. Üzletkötéskor az opció eladója opciós díjat kap.

Egy opció eladása önmagában nem fedezés!

példa: Egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kiadása várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. Mivel a cég eredményességére nincs jelentős hatással, ha a fenti euró összeget szélsőségesen magas árfolyamon vásárolja meg és az sem jelent problémát, ha egy esetleges jelentős forinterősödés esetén a határidős árfolyamon történik a konverzió, ezért a cég a forward árfolyammal azonos kötési árfolyamú EUR put opciót ad el 262-es EUR/HUF kötési árfolyamon.

A kötelezettségvállalásért cserébe üzletkötéskor opciós díjat kap. A vételi kötelezettségvállalásért járó díj a névérték 3,68%-a, azaz $262 \cdot 3,68\% = 9,64$ forint eurónként, amit az ügyfél kap üzletkötéskor.

A kapott opciós díj miatt a cég $(262 + 9,64 =) 271,64$ -es EUR/HUF árfolyamszintnél realizál a normál határidős árfolyammal megegyező lejáratkori árfolyamot. (A példában eltekintettünk attól, hogy valójában a prémium kamattal növelt értékével kell számolnunk a lejáratkor).

opciós ügylet paraméterei – EUR put opció eladása	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárati napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárati napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
kötési árfolyam	262 EUR/HUF
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 262 EUR/HUF alatt	A cégnek az opciós ügylet eredményként vételi kötelezettsége keletkezik, azaz 262-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t.
árfolyam 262 EUR/HUF-on vagy felett	A cégnek az opciós ügylet eredményként sem joga, sem kötelezettsége nem keletkezik. A cég a lejáratkor aktuális spot árfolyamon vásárolhat eurót.
opciós díj (ügyfél kapja üzletkötéskor)	3,68% * névérték, azaz 9,64 forint eurónként (964 000 HUF)
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárati napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 felett. Ebben az esetben a Cégnek sem joga, sem kötelezettsége nem keletkezik. Cége az aktuális árfolyamon (262 felett) vásárolhat eurót.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárati napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 262 alatt. Ebben az esetben a Cégnek EUR vételi kötelezettsége keletkezik. Cége 262-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

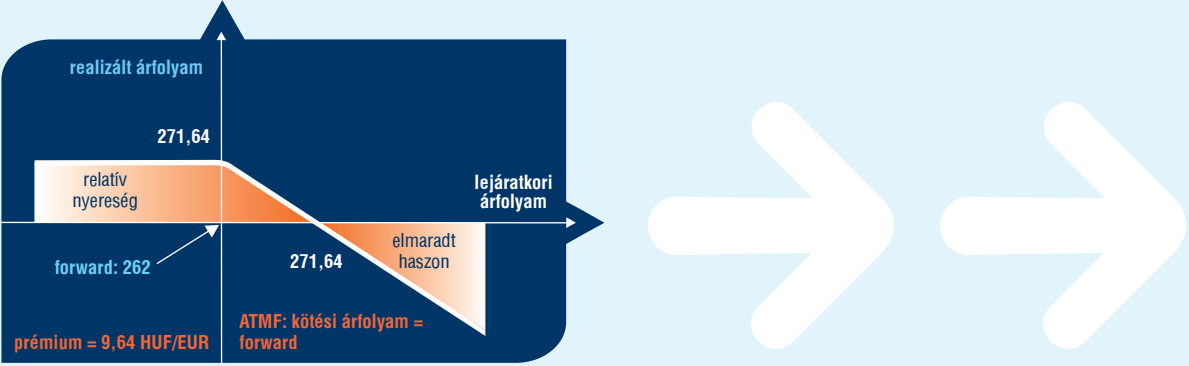
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	21,54 forint per euró * névérték = -2 154 000 HUF
260	6,68 forint per euró * névérték = -668 000 HUF
290	0,86 forint per euró * névérték = -86 000 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség opció eladási ügylet nélkül (HUF)	opció eladási ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség opció eladási ügylettel (HUF)
230	230 * 100 000 = 23 000 000	(230 - 262) * 100 000 + 964 000 = -2 236 000	262 * 100 000 - 964 000 = 25 236 000
260	260 * 100 000 = 26 000 000	(260 - 262) * 100 000 + 964 000 = 764 000	262 * 100 000 - 964 000 = 25 236 000
290	290 * 100 000 = 29 000 000	0 + 964 000 = 964 000	290 * 100 000 - 964 000 = 28 036 000



EUR put opció eladásának lejáratkori eredménye a határidős devizavételhez képest (importőr)

ügylet előnyei

- ha a kötési árfolyam megegyezik a határidős árfolyammal, akkor az opciós ügylet nyereségkűszöbe a forwardnál kedvezőbb (az opciós prémiummal csökkentett) árfolyamszint
- a cég üzletkötéskor opciós díjat kap
- az opciós díj és a kötési árfolyam adott futamidő és névérték esetén várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- az opció a piacon egy ellenirányú ügylettel (EUR put opció vételével) bármikor lezárható, de ez mindig költséget jelent a cég számára, mivel egy opció értéke sosem negatív

ügylet kockázatai

- semmiféle védelmet nem nyújt egy esetleges forintgyengüléssel szemben
- az ügylet révén a cég nem részesedhet egy esetleges forint-erősödésből
- a cég által esetlegesen realizált árfolyamvesztés nagysága elméletileg korlátlan lehet
- az ügylet lezárása a futamidő során veszteséghez vezethet, ha többet kell fizetnie az opció visszavásárlásáért, mint amennyit üzletkötéskor kapott
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék egy darab plain vanilla opcióból épül fel. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ összefüggés az opciós ügyletek és a határidős (forward) ügylet között

Azonos futamidőt és névértéket feltételezve a határidős ügylet előállítható két opciós ügyletből. Ennek módja: az opciók kötési árfolyama a határidős árfolyammal (itt: 262,00) egyezik meg, továbbá az egyik típusú opciót a cég vásárolja, a másik típusú opciót a cég eladja. Ilyen esetben üzletkötéskor az egyik opció vételének költsége megegyezik a másik opció eladásából származó bevétellel, azaz a két ügylet együttesen zéróköltségű, ahogy a határidős ügylet is az az ügylet megkötésekor.

devizavétel esetén:
devizavételre kötött határidős ügylet = EUR call opció vétele + EUR put opció eladása (ahol: kötési árfolyam = határidős árfolyam)

opciós ügyletek		határidős ügylet	
ügylet típusa	EUR call opció vétele	EUR put opció eladása	devizavételre határidős ügylet
üzletkötéskor megszerzett jog vagy vállalt kötelezettség	feltételes EUR vételi jog	feltételes EUR vételi kötelezettség	devizavételi jog és kötelezettség
árfolyam	262,00 (= határidős árfolyam = kötési árfolyam)		
feltétel	lejáratkori árfolyam > 262,00	lejáratkori árfolyam < 262,00	nincs
ügylet díja üzletkötéskor	-964 000	+964 000	0
összes költség üzletkötéskor	0		0

➔ 3. sávós határidős ügylet (range forward)

MIFID komplexitás
2

- a termék leírása
- A sávós határidős ügylet a forwardnál nagyobb rugalmasságot biztosít. A termék segítségével a határidős árfolyam körüli sávban rögzíthetjük valamely deviza jövőbeni vételi árfolyamát. A határidős ügylettől eltérően a devizavételi jog és kötelezettség árfolyamszintje különböző. A termék segítségével cége korlátozott mértékben részesedhet egy esetleges lejáratkori forinterősödésből, ezért cserébe a forwardnál magasabb árfolyamszinten élvez védelmet egy esetleges forintgyengüléssel szemben.
- Cégének tehát:
- joga van a határidős árfolyamnál kedvezőtlenebb árfolyamon devizát venni, amennyiben a lejáratkori árfolyam a felső sávszél felett van
 - köteles a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamon devizát venni, amennyiben a lejáratkori árfolyam alacsonyabb az alsó sávszélnél

példa: Egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kifizetése esedékes. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a forward árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintet remél lejáratkor, a megfelelő költség szint biztosításához azonban maximum 265-ös EUR/HUF árfolyamot kell biztosítania, ezért 1 éves sávós határidős devizavételi ügyletet köt 259-265-ös sávszélekkel.

A sávós határidős ügylet kötésével tehát lehetősége nyílna a 262-es határidős árfolyamnál kedvezőbb szinten történő devizakonverzióra, ugyanakkor a sáv alsó szélénél (259-es EUR/HUF árfolyamnál) nagyobb mértékű forinterősödésből már nem részesedhet. A forint gyengülésével szemben pedig a határidős árfolyamnál magasabb szinten (265-ös EUR/HUF árfolyamon) élvez védelmet.

sávós határidős ügylet paraméterei	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam 1 évre	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
sávós határidős ügylet alsó sávszéle (vételi kötelezettség)	259 EUR/HUF
sávós határidős ügylet felső sávszéle (vételi jog)	265 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 265 EUR/HUF felett	Cége 265-ös EUR/HUF árfolyamon (a piaconál kedvezőbb szinten) vásárolhat 100 000 EUR-t.
árfolyam 259 és 265 EUR/HUF között	Sem jog, sem kötelezettség nem keletkezik. Cége az aktuális piaci árfolyamon vásárolhat EUR-t.
árfolyam 259 EUR/HUF alatt	Cége 259-es EUR/HUF árfolyamon (az ügyletkötéskor aktuális határidős árfolyamnál kedvezőbb szinten) köteles vásárolni 100 000 EUR-t.
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 265 felett. Ebben az esetben Cégének 265-ös EUR/HUF árfolyamon van joga vásárolnia 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 259 alatt. Ebben az esetben Cégének 259-es EUR/HUF árfolyamon kell vásárolnia 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

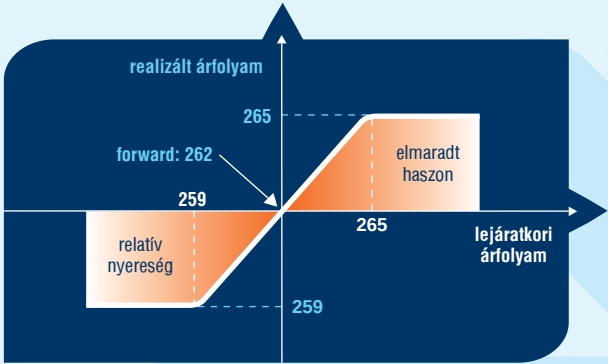
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-1 720 000
260	835 000
290	3 340 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(230 - 259) \cdot 100\,000 = -2\,900\,000$	$259 \cdot 100\,000 = 25\,900\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	0	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(290 - 265) \cdot 100\,000 = 2\,500\,000$	$265 \cdot 100\,000 = 26\,500\,000$



sávós határidős ügylet lejáratkori eredménye a határidős devizavételhez képest fedezeti pozíció esetén (importőr)

ügylet előnyei

- korlátozott részesedés a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintből
- a jövőbeli devizavételi tranzakciók maximális árfolyama előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert), így devizakiadások forint ellenértékének maximuma előre rögzíthető
- védelem a forint gyengülése ellen
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a sáv alsó és felső határa, valamint a sáv szélessége várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- amennyiben a lejáratkor az árfolyam az alsó sávszél alatt van, a cég köteles az alsó sávszélnél devizát venni, azaz árfolyam-vesztése keletkezik, melynek mértéke korlátlan lehet
- a felső sávszél a normál határidős árfolyamnál kedvezőtlenebb szinten biztosít védelmet
- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A sávós határidős ügylet kettő darab plain vanilla opcióból áll. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet 2. részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 4. sirály ügylet (seagull)

MIFID komplexitás

2

a termék leírása

A sirály ügylet a forward ügyletnél nagyobb rugalmasságot kínál az árfolyam-biztosítás terén, és nem utolsó sorban a forwardnál kedvezőbb vételi kötelezettségi szintet tesz lehetővé cége számára.

A sirály ügylet esetén cége korlátozott mértékben részesedhet egy esetleges forinterősödésből, de egy esetleges forintgyengüléssel szemben a forwardnál magasabb szinten élvezhet védelmet, amely védelem bizonyos árfolyamszintnél nem terjed tovább, de ezért cserébe meghatározott mértékű kompenzációt kaphat.

A sirály ügyletben a devizavételi kötelezettség a sávós határidős ügyletkeztetéshez képest alacsonyabb árfolyamszintre vonatkozik. Ezért cserébe – a sávós határidős ügylettel ellentétben – forintgyengüléssel szembeni védelme egy bizonyos árfolyamszint felett nem terjed tovább.

A sirály ügylet mögött három opció áll, aminek következtében az Ön importőr cégének három árfolyamszinthez kapcsolódóan keletkezhet joga, illetve kötelezettsége.

Cége tehát:

- köteles a határidős árfolyamnál alacsonyabb szinten (a sirály ügylet alsó szintjén) devizát venni, amennyiben a lejáratkori árfolyam alacsonyabb a sirály ügylet alsó határánál
- joga van a határidős árfolyamnál némileg magasabb szinten (szűkebb sáv esetén akár a határidős árfolyamon) devizát venni,

amennyiben a lejáratkori árfolyam a sirály ügylet középső és felső árfolyamszintje között van

- köteles a sirály ügylet felső árfolyamszintjén devizát eladni, ami a sirály ügylet középső árfolyamszintjére vonatkozó vételi joggal együtt azt eredményezi, hogy bár a forintgyengüléssel szembeni védelme nem terjed tovább, de cserébe a Bank által fizetett fix összegű kompenzációt kap

példa: Egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kifizetése esedékes. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a forwardnál nagyobb mértékben szeretne egy esetleges forinterősödésből részesedni, ezért hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy egy bizonyos árfolyamszint felett már nem védett a forint gyengülésével szemben. Cserébe a Banktól ez utóbbi esetben fix összegű kompenzációban részesül. A cég legfeljebb 267-es EUR/HUF árfolyamon akar eurót vásárolni, és mivel 275-nél nagyobb mértékű forintgyengülésre nem számít, ezért 250-267-275-ös árfolyamszintekkel sirály ügyletet köt. A sirály ügylet 250-es vételi kötelezettsége nagyobb részesedést biztosít egy esetleges forinterősödésből a sávós határidős ügylet 259-es szintjéhez képest. A sirály ügyletnél forintgyengülés elleni védelme 267 felett csak 275-ig biztosított (275 felett fix kompenzációban részesül), míg a sávós határidős ügyletnél 265 feletti védelme korlátlan.

sirály ügylet paraméterei

névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt két banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
sirály ügylet alsó árfolyamszintje (vételi kötelezettség)	250 EUR/HUF
sirály ügylet középső árfolyamszintje (vételi jog)	267 EUR/HUF
sirály ügylet felső árfolyamszintje (eladási kötelezettség)	275 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében

árfolyam 250 EUR/HUF alatt	Cégének euró vételi kötelezettsége keletkezik 250-es EUR/HUF árfolyamon (az ügyletkötés napján aktuális határidős árfolyamnál kedvezőbb szinten) 100 000 EUR-ra vonatkozóan
árfolyam 250-267 EUR/HUF között	Sem jog, sem kötelezettség nem keletkezik. Cége az aktuális piaci árfolyamon vásárolhat eurót.
árfolyama 267-275 EUR/HUF között	Cége 267-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t
árfolyam 275 EUR/HUF felett	Egyidejű vételi jog 267-es EUR/HUF árfolyamon és eladási kötelezettség 275-ös EUR/HUF árfolyamon. Védelme tehát nem terjed tovább, de cserébe Cége kompenzációt kap
kompenzáció mértéke	$(275 \text{ EUR/HUF} - 267 \text{ EUR/HUF}) = 8 \text{ forint eurónként (800 000 HUF)}$
kompenzáció elszámolása	Elszámolás napján
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 275 felett. Ebben az esetben Cége a lejáratkor aktuális piaci árfolyamon (275 felett) vásárolhat eurót, de cserébe kompenzációt kap.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 250 alatt. Ebben az esetben Cégének 250-es árfolyamon kell megvásárolnia 100 000 EUR-t, az árfolyamveszteség mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

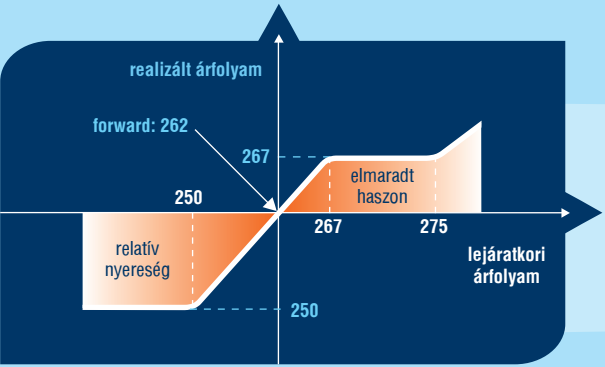
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-1 595 000
260	-110 000
290	495 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(230 - 250) \cdot 100\,000 = -2\,000\,000$	$250 \cdot 100\,000 = 25\,000\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	0	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(275 - 267) \cdot 100\,000 = 800\,000$	$290 \cdot 100\,000 - 100\,000 \cdot (275 - 267) = 28\,200\,000$



sírály ügylet lejáratkori eredménye a határidős devizavételhez képest fedezeti pozíció esetén (importőr)

ügylet előnyei

- korlátozott részesedés a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintből
- korlátozott védelem a forint gyengülése ellen
- jelentős mértékű forintgyengülés esetén kompenzációban részesül, de ekkor már nincs védelem
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a sírály ügylet árfolyamszintjei várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, a konstrukció a lejárat előtt egy ellenirányú kötéssel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően

ügylet kockázatai

- a védelem csak a cég által valószínűtlen kimenetelűnek tartott felső árfolyamszintig él: amennyiben lejáratkor az árfolyam efelett van, a stratégia csak a felső és a középső szint közötti különbözet erejéig kompenzál
- amennyiben a lejáratkor az árfolyam a sírály ügylet alsó árfolyamszintje alatt van, a cég köteles a sírály ügylet alsó szintjénél devizát venni, azaz árfolyamvesztesége keletkezik, melynek mértéke korlátlan lehet
- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A sírály ügylet három darab plain vanilla opcióból áll. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet 2. részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 5. részleges határidős ügylet (participating forward)

MIFID komplexitás
2

a termék leírása

A részleges forward ügylet keretében cége a határidős ügyletthez hasonlóan teljes körű védelmet élvezhet egy esetleges forintgyengüléssel szemben, míg egy esetleges forinterősödésből a névérték előre meghatározott százalékára vonatkozóan teljes mértékben részesedhet. Mindezt cserébe a részleges határidős árfolyam kedvezőtlenebb a normál határidős árfolyamnál.

A részleges forward mögött egy jog és egy kötelezettség áll, azonban abban különbözik a normál határidős devizavételtől, hogy a jog és a kötelezettség különböző névértékre vonatkozik.

Cégének tehát:

- joga van a részleges határidős árfolyamon (amely a normál határidős árfolyamnál magasabb, azaz kedvezőtlenebb) devizát venni a névérték 100%-a erejéig, amennyiben a lejáratkori árfolyam a részleges határidős árfolyam felett van
- köteles a részleges határidős árfolyamon devizát venni – de csupán a névérték meghatározott százalékában – amennyiben a lejáratkori árfolyam alacsonyabb a részleges határidős árfolyamnál

példa: Egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kifizetése várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég egyrészt 100%-os védelmet szeretne a forint egy bizonyos szint fölé történő gyengülésével szemben, másrészt 50%-os mértékben részesedni kíván egy esetleges forinterősödésből is. Mindezt cserébe hajlandó vállalni, hogy a határidős árfolyamnál magasabb szinten jut védelemhez egy esetleges forintgyengüléssel szemben. A cég tehát 272-es részleges határidős árfolyamon, 50%-os mértékű kötelezettségvállalással köt részleges határidős ügyletet.

Tegyük fel, hogy a lejárat napján aktuális piaci árfolyam 250 EUR/HUF. Ebben a kiragadott esetben a teljes névértékre vetítve Cége $(272 + 250) / 2 = 260$ -as EUR/HUF árfolyamot realizál, ami az ügyletkötés napján erre a lejáratra érvényes forward árfolyamnál kedvezőbb átváltási szintet jelent.

részleges határidős ügylet paraméterei	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt két banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
részleges határidős árfolyam	272 EUR/HUF
kötelezettségvállalás mértéke	50% * névérték
ügylet díja	zéró költségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 272 EUR/HUF felett	Cége 272-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
árfolyam 272 EUR/HUF alatt	Cége 272-es EUR/HUF árfolyamon köteles vásárolni $50\% * 100\,000 = 50\,000$ EUR-t, $100\,000 - 50\% * 100\,000 = 50\,000$ EUR-t a futamidő végén aktuális árfolyamon konvertálhat.
lejáratkori eredmény számítása HUF-ban, ha lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci	
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 272 felett. Ebben az esetben Cége 272-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 272 alatt. Ebben az esetben Cégének 272-es EUR/HUF árfolyamon kell vásárolnia 50 000 EUR-t. A termék jellegéből fakadóan azonban a maradék 50 000 EUR-t az aktuális EUR/HUF árfolyamon (272 alatt) vásárolhatja meg, az árfolyamveszteség mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltérítve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)

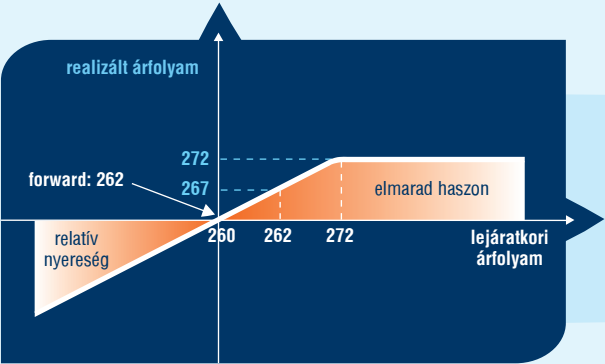
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-1 165 000
260	-450 000
290	2 780 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkítettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 * 100\,000 = 23\,000\,000$	$(230 - 272) * 50\,000 = -2\,100\,000$	$272 * 50\,000 + 230 * 50\,000 = 25\,100\,000$
260	$260 * 100\,000 = 26\,000\,000$	$(260 - 272) * 50\,000 = -600\,000$	$272 * 50\,000 + 260 * 50\,000 = 26\,600\,000$
290	$290 * 100\,000 = 29\,000\,000$	$(290 - 272) * 100\,000 = 1\,800\,000$	$272 * 100\,000 = 27\,200\,000$



részleges határidős ügylet lejáratkori eredménye a határidős devizavételhez képest fedezeti pozíció esetén (importőr)

ügylet előnyei

- részesedés a részleges határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintből, mivel cége csupán a névérték meghatározott százalékát köteles az előre meghatározott szinten megvásárolni
- jövőbeli deviza vételi tranzakciók maximális árfolyama előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert), így devizakiadások maximális forint ellenértéke előre rögzíthető
- teljes védelem a forint egy bizonyos szint fölé történő gyengülése ellen
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a részleges forward ügylet árfolyama és a részesedési ráta várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.

- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a normál határidős árfolyamnál kedvezőtlenebb védelmi szint
- csak a névérték meghatározott százalékában részesedhet a részleges határidős árfolyamnál alacsonyabb lejáratkori árfolyamszintből
- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A részleges határidős ügylet kettő darab plain vanilla opcióból áll A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 6. forward extra

MIFID komplexitás

3

a termék leírása

A forward extra ügylet ötvözi a határidős ügylet biztonságát az opciós ügyletek rugalmasságával. Amennyiben konkrét elképzelése van a cége számára kedvező forinterősödés maximális mértékéről, a normál határidős árfolyamnál valamivel magasabb – azaz kedvezőtlenebb – védelmi szint fejében, korlátozottan részesülhet a tiszta vételi jog nyújtotta előnyökből.

A forward extra mögött egy vételi jog és egy limitáras (barrier) vételi kötelezettség áll. A kötelezettség akkor lép életbe, ha az árfolyam egy előre meghatározott „beléptető” szintet (trigger) elér:

- cége tehát jogot szerez arra, hogy a forward extra árfolyamon (amely a határidős árfolyamnál némileg magasabb) vegyen devizát, amennyiben a lejáratkori árfolyam a forward extra árfolyam felett van
- ha azonban az EUR/HUF árfolyam eléri a trigger szintet, akkor életbe lép a vételi kötelezettség a forward extra árfolyamon

Kétféle „beléptető” szint létezik:

- amerikai típusú trigger: a futamidő alatt bármikor aktiválhatja a kötelezettséget
- európai típusú trigger: csak a lejárat napján délből fennálló piaci árfolyamtól függ, hogy életbe lép-e a kötelezettség a forward extra árfolyamon

Összegezve: a trigger szint elérése előtt egy vételi opcióval, a trigger szint elérése után azonban már egy ugyanolyan kötési árfolyamú határidős devizavétellel (jog és kötelezettség) állunk szemben.

példa amerikai trigger szintre: Egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kiadása várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a határidős árfolyamnál kedvezőbb lejáratkori árfolyamszintre számít, de 100%-os védelmet szeretne egy esetleges forintgyengüléssel szemben. Nem engedheti meg magának, hogy az EUR/HUF árfolyam 264 fölé emelkedjen, ugyanakkor várakozásai szerint az EUR/HUF árfolyam az ügylet futamideje alatt nem fogja elérni a 242-es szintet. A cég hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy amennyiben az EUR/HUF árfolyam a futamidő alatt (beleértve a lejárat napját) bármikor eléri a 242-es szintet, akkor már csak egy 264-es EUR/HUF kötési árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik.

Összességében a cég 264-es EUR/HUF árfolyamszinten élvez védelmet a forint gyengülésével szemben, és 242-es EUR/HUF árfolyamszintig profitálhat egy esetleges forinterősödésből. 242-es EUR/HUF árfolyam elérésével azonban életbe lép a vételi kötelezettség, így ekkor csak 264-es árfolyamon konvertálhatja euróját.

forward extra ügylet paraméterei amerikai beléptető árfolyammal /triggerrel

névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt két banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
forward extra árfolyam	264 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint (amerikai)	242 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében

A) a futamidő alatt és a lejárat napján sem éri el az árfolyam a 242-es EUR/HUF árfolyamszintet	
árfolyam 264 EUR/HUF felett	Cége 264-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
árfolyam 264 EUR/HUF alatt	Cége az aktuális piaci árfolyamon vásárolhat eurót.
B) a futamidő alatt vagy a lejárat napján az árfolyam eléri a 242-es EUR/HUF szintet	Cége egy 264-es EUR/HUF árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik 100 000 EUR-ra vonatkozóan.
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 264 felett van. Ebben az esetben Cége 264-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Az EUR/HUF árfolyam a futamidő alatt bármikor érinti a 242-es beléptető árfolyamszintet és a lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 264 alatt van. Ebben az esetben Cége 264-es EUR/HUF árfolyamon köteles vásárolni 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

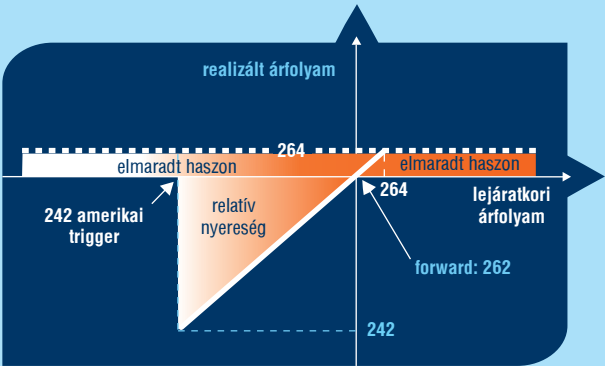
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-3 400 000 HUF
260	936 000 HUF
290	2 600 000 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkítettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(230 - 264) \cdot 100\,000 = -3\,400\,000$	$264 \cdot 100\,000 = 26\,400\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	0	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(290 - 264) \cdot 100\,000 = 3\,400\,000$	$264 \cdot 100\,000 = 26\,400\,000$



forward extra ügylet (amerikai beléptető árfolyamszinttel lejáratkori eredménye a határidős devizavételhez képest fedezeti pozíció esetén (importőr)

példa európai trigger szintre: Ha európai triggerrel köt forward extra ügyletet, akkor adott forward extra árfolyamhoz az amerikai triggernél kedvezőtlenebb „beléptető” szint tartozik, azaz már kisebb mértékű forintérsődésnél is életbe léphet a vételi kötelezettség. Európai trigger esetén azonban az árfolyamfigyelés nem a futamidő egészére vonatkozik, hanem az opciós lejáratának napján délben fennálló piaci árfolyam alapján dől el, hogy életbe lép-e a vételi kötelezettség vagy sem.

Egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kiadása várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a határidős árfolyamnál kedvezőbb lejáratkori árfolyamszintre számít, de 100%-os védelmet szeretne egy esetleges forintgyengüléssel szemben. Nem engedheti meg magának, hogy az EUR/HUF árfolyam 264 fölé emelkedjen, ugyanakkor várakozásai szerint az EUR/HUF árfolyam a lejárat napjára nem fogja elérni a 242-es szintet. Ha várakozásai nem bizonyulnak helyesnek, és a lejárat napján az EUR/HUF árfolyam mégis eléri vagy meghaladja a 242-es szintet, akkor a cég 264-es árfolyamon vásárol eurót.

forward extra ügylet paraméterei európai beléptető árfolyammal (triggerrel)	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt két banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
forward extra árfolyam	264 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint (európai)	252 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költségű

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
A) a lejárat napján délben az árfolyam 252 EUR/HUF felett	
A/1) árfolyam 264 EUR/HUF felett	Cége 264-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
A/2) árfolyam 264 EUR/HUF alatt	Cége az aktuális piaci árfolyamon vásárolhat eurót.
B) a lejárat napján délben az árfolyam 252 EUR/HUF alatt	
Cége egy 264-es EUR/HUF árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik 100 000 EUR-ra vonatkozóan.	
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 264 EUR/HUF felett van. Ebben az esetben Cége 264-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 252 alatt van. Ebben az esetben Cége 264-es EUR/HUF árfolyamon köteles 100 000 EUR-t vásárolni, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)

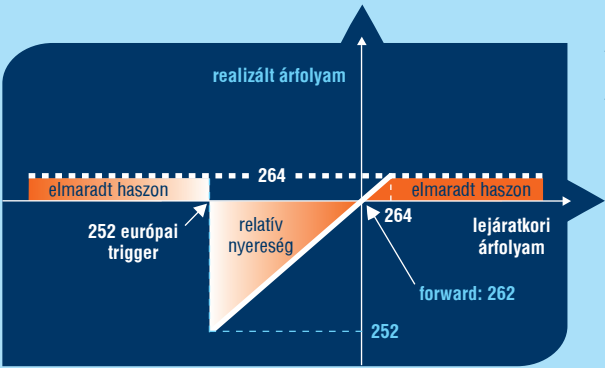
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-2 024 000 HUF
260	728 000 HUF
290	3 400 000 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkítettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(230 - 264) \cdot 100\,000 = -3\,400\,000$	$100\,000 \cdot 264 = 26\,400\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	0	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	$(290 - 264) \cdot 100\,000 = 3\,400\,000$	$264 \cdot 100\,000 = 26\,400\,000$



forward extra ügylet (európai beléptető árfolyamszinttel) lejáratkori eredménye a határidős devizavételhez képest fedezeti pozíció esetén (importőr)

ügylet előnyei

- teljes védelem egy esetleges forintgyengüléssel szemben
- amíg az árfolyam nem éri el a beléptető /trigger szintet, cége részesedik a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintekből
- a jövőbeli devizavételi tranzakciók maximális árfolyama előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert)
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a forward extra árfolyam és a trigger szint várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter változását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, a konstrukció a lejárat előtt egy ellenirányú ügylettel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai.

- a beléptető/trigger szint elérése után a vételi opció helyébe határidős vétel lép, amelynek keretében a cég köteles a normál határidős árfolyamnál magasabb szinten devizát venni
- amennyiben a cég a futamidő alatt ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A forward extra egy vételi jog és egy limitálás (barrier) vételi kötelezettség kombinációja. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók és a limitálás (barrier) opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 7. javított határidős ügylet (boosted forward)

MIFID komplexitás
3

a termék leírása

A javított határidős ügylet megkötésével cége egyidejűleg szerez devizavételi jogot és vállal devizavételi kötelezettséget a normál határidős árfolyamnál alacsonyabb (kedvezőbb) árfolyamszinten. A kedvezőbb árfolyamszintért cserébe cége vállalja annak kockázatát, hogy ha a futamidő alatt bármikor az árfolyam eléri az úgynevezett trigger (ez esetben „kiléptető”) szintet, mind a jog, mind a kötelezettségvállalás (azaz a javított határidős ügylet) megszűnik.

példa: Egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kiadása várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 262 EUR/HUF. A cég a határidős árfolyamnál kedvezőbb védelmi szintet szeretne elérni, ugyanakkor nem gondolja, hogy az EUR/HUF árfolyam az elkövetkezendő 1 évben 275 fölé gyengül. Mivel hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy az egész szerződés megszűnhet a futamidő alatt, 259-es javított határidős árfolyamon 275-ös kiléptető árfolyamszinttel (triggerrel) javított határidős ügyletet köt.

javított határidős ügylet paraméterei	
névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1 év
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
árfolyamfigyelés	lejárat napján déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
elszámolás napja	futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori határidős árfolyam	262 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
javított határidős árfolyam	259 EUR/HUF
kiléptető árfolyamszint (trigger)	275 EUR/HUF
kiléptető árfolyamszint figyelése	folyamatosan, az üzletkötéstől a lejárat napján déli 12 óráig (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
ügylet díja	zéró költségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
A) a futamidő alatt az EUR/HUF árfolyam egyszer sem éri el a 275-ös EUR/HUF árfolyamszintet	
A/1) árfolyam 259 EUR/HUF felett	Cégének joga van 259-es EUR/HUF árfolyamon megvásárolni 100 000 EUR-t.
A/2) árfolyam 259 EUR/HUF alatt	Cége 259-es EUR/HUF árfolyamon köteles megvásárolni 100 000 EUR-t.
B) a futamidő alatt az EUR/HUF árfolyam eléri a 275-ös EUR/HUF árfolyamszintet	
A struktúra megszűnik, azaz olyan, mintha nem is kötöttünk volna ügyletet.	
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A futamidő alatt az árfolyam nem érte el a 275-ös EUR/HUF árfolyamszintet és lejáratkor az EUR/HUF spot árfolyam 259 felett, de 275 alatt. Ebben az esetben Cége 259-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A futamidő alatt az árfolyam nem érte el a 275-ös EUR/HUF árfolyamszintet és lejáratkor az EUR/HUF spot árfolyam 259 alatt. Ez esetben Cége 259-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége

(feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)

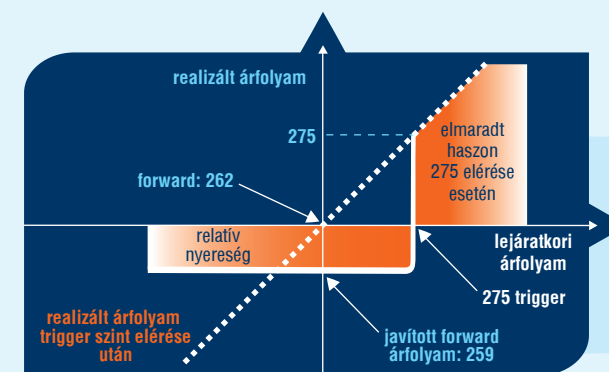
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-2 070 000 HUF
260	-112 320 HUF
290	0

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkítettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkítettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 \cdot 100\,000 = 23\,000\,000$	$(230 - 259) \cdot 100\,000 = -2\,900\,000$	$259 \cdot 100\,000 = 25\,900\,000$
260	$260 \cdot 100\,000 = 26\,000\,000$	$(260 - 259) \cdot 100\,000 = 100\,000$	$259 \cdot 100\,000 = 25\,900\,000$
290	$290 \cdot 100\,000 = 29\,000\,000$	megszűnik	megszűnik



javított forward lejáratkori eredménye a határidős devizavételhez képest fedezeti pozíció esetén (importőr)

ügylet előnyei

- lehetőség a forwardnál lényegesen kedvezőbb árfolyamszint elérésére
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a javított határidős árfolyam és a kiléptető/trigger szint várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, a konstrukció a lejárat előtt egy ellenirányú ügylettel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a kiléptető árfolyamszint elérése után az ügylet, azaz a forint-gyengülés elleni védelem teljes mértékben megszűnik
- amennyiben a futamidő alatt az árfolyam nem éri el a kiléptető árfolyamszintet és lejáratkor az árfolyam a javított határidős árfolyam alatt van, cége a javított határidős árfolyamon köteles devizát vásárolni, azaz árfolyamvesztése keletkezik, melynek mértéke korlátlan lehet
- amennyiben a cég a futamidő alatt ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A javított határidős ügylet egy limitáras (barrier) vételi jog és egy limitáras (barrier) vételi kötelezettség kombinációja. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet limitáras (barrier) opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 8. profitmaximalizált határidős ügylet – devizavétel

MIFID komplexitás

3

a termék leírása

A profitmaximalizált határidős ügyletnek több lehetséges változata köthető. Az alábbiakban egy lehetséges, gyakran használt verziót mutatunk be kiragadott példaként. A profitmaximalizált ügylet további lehetséges változatának (nem teljes körű) ismertetését a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet profitmaximalizált határidős ügylet része tartalmazza.

Az alábbiakban bemutatásra kerülő profitmaximalizált határidős ügylet egy 12 lejáratra kötött határidős ügyletsorozat, ahol üzletkötéskor minden lejáratra, az egy éves átlagforward árfolyamnál kedvezőbb átváltási árfolyamot lehet elérni. Az üzletkötéskor aktuálisnál jóval kedvezőbb árfolyamszintért cserébe a cég azt vállalja, hogy az előre meghatározott nyereségmaximum elérése esetén az ügylet megszűnhet. Azaz, míg normál határidős ügyletek esetén a lejáratkor realizált esetleges árfolyamnyereségek és – veszteségek nagysága korlátlan, addig profitmaximalizált forward esetén az esetleges árfolyamnyereség nagysága korlátozott, az esetleges árfolyamvesztés – a határidős ügyletnek hasonlóan – korlátlan. Az ügylet akkor szűnik meg, ha az ügylet keretében az ügyfél által az egyes lejáratokon realizált nyereségek és veszteségek összege eléri a nyereségmaximumot. A nyereségmaximum elérése esetén annak a lejáratnak az árfolyama módosul, amelyiken a nyereségmaximum elérésre kerül.

A profitmaximalizált határidős ügylet a normál határidős ügyletnek hasonlóan mindkét fél számára elszámolási kötelezettséget jelent. A normál határidős ügylettől eltérően, amennyiben az egyes lejáratokon az ügyfél által realizált nyereségek (pozitív számként meghatározott) és veszteségek (negatív számként meghatározott) kumulált összege eléri egy előre megállapított (pozitív számként meghatározott) maximális szintet, abban az esetben az adott szint feletti nyereség már nem kerül elszámolásra. Ez esetben a profitmaximalizált határidős árfolyam módosulhat és az összes még le nem járt, – a profitmaximalizált határidős ügylet keretében kötött – határidős ügylet megszűnik azon a lejáraton napon, amikor a nyereségmaximum szintjét eladjuk.

A nyereségek és veszteségek meghatározása az Európai Központi Bank adott lejárat napra érvényes hivatalos EUR/HUF árfolyama (EKB fixing) alapján történik a következőképp:
EKB fixing > profitmaximalizált határidős árfolyam → nyereség
EKB fixing < profitmaximalizált határidős árfolyam → veszteség

a profitmaximalizált határidős ügylet árfolyama a nyereségmaximum függvényében:

ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege < nyereségmaximum → EUR-vétel a profitmaximalizált határidős árfolyamon
ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege > nyereségmaximum → EUR-vétel a Végső profitmaximalizált határidős árfolyamon

végső profitmaximalizált határidős árfolyam = EKB fixing - (nyereségmaximum - korábbi lejáratokon ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege)

példa: Egy importőr cégnek a következő egy évben havi 100 000 EUR kiadása (éves szinten 1,2 millió EUR) esedékes. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 250 EUR/HUF, az egy éves átlagos határidős árfolyam 256,50 EUR/HUF. Mivel a cég 250-es EUR/HUF árfolyammal tervezte az évet, ezért 245-ös EUR/HUF árfolyamon havi 100 000 EUR (összesen 1,2 millió EUR) névértékre profitmaximalizált határidős ügyletet köt.

profitmaximalizált határidős ügylet paraméterei	
névérték	1 200 000 EUR = 100 000 EUR * 12 lejárat
névérték lejáratonként	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	1-12 hónap
lejárat napok száma	12
lejárat napok (árfolyamfigyelési napok)	Üzletkötés napja + 1 hónap, ...+ 2 hónap+ 12 hónap
árfolyamfigyelés	Európai Központi Bank lejárat napján 14:15 órakor (CET) meghatározásra kerülő hivatalos EUR/HUF árfolyama (EKB fixing)
elszámolási napok	2 banki munkanappal a lejárat napok után
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
árazáskori átlagforward árfolyam	256,50 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
profitmaximalizált határidős árfolyam	245 EUR/HUF
a kumulált nyereség/veszteség meghatározása	100% * névérték * (profitmaximalizált határidős árfolyam - EKB fixing)
nyereségmaximum (az ügyfél által realizálható nyereségmaximum)	+3 000 000 HUF (+30 forint per euró a lejáratonkénti névértékre vetítve)
megszűnési feltétel	A határidős ügyleteken az ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege bármelyik lejárat napon eléri a nyereségmaximumot.
megszűnés	Amennyiben a megszűnési feltétel teljesül az ügylet a további lejáratokra megszűnik. Azon a lejáraton, amikor a megszűnési feltétel teljesül az ügyfél a végső profitmaximalizált határidős árfolyamon vásárol eurót.
végső profitmaximalizált határidős árfolyam	EKB fixing - (nyereségmaximum - korábbi lejáratokon az ügyfél által realizált nyereségek és veszteségek összege)
lehetséges forgatókönyvek az egyes lejárat napokon az Európai Központi Bank által jegyzett EUR/HUF fixing függvényében (Reuters „ECB37” oldal)	
EKB fixing 245 EUR/HUF felett	Cége 245-ös EUR/HUF árfolyamú határidős vételi ügylettel rendelkezik a névérték 100%-ára vonatkozóan. Amennyiben a megszűnési feltétel teljesül a cég a névérték 100%-ára vonatkozó határidős ügylettel rendelkezik a Végső profitmaximalizált határidős árfolyamon.
EKB fixing 245 EUR/HUF alatt	Cége 245-ös EUR/HUF árfolyamú határidős vételi ügylettel rendelkezik a névérték 100%-ára vonatkozóan.
elszámolás módja	bruttó elszámolás
ügylet díja üzletkötéskor	zéróköltőségű
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A nyereségmaximum eléréséig az EKB fixing a profitmaximalizált határidős árfolyam felett van minden egyes lejárat napon. Ekkor a cég a nyereségmaximum eléréséig az egyes lejáratokon csak nyereséget realizál, azaz az aktuális piaci árfolyamnál kedvezőbb profitmaximalizált határidős árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t lejáratonként. A nyereségmaximum elérése után az ügylet megszűnik (azon a lejáraton, amikor a megszűnési feltétel teljesül a profitmaximalizált határidős árfolyam módosulhat).
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Az EKB fixing a profitmaximalizált határidős árfolyam alatt van minden egyes lejárat napon. Ekkor a cég minden egyes lejáraton a profitmaximalizált határidős árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t, összesen 1 200 000 EUR-t. Az árfolyamveszteség mértéke korlátlan lehet.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)

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

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-14 342 000
260	-3 527 000
290	-3 634 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

EKB fixing minden lejáraton (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
230	$230 * 100\,000 = 23\,000\,000$	$(230 - 245) = -15$ $(230 - 245) * 100\,000 = -1\,500\,000$ összesen: $12 * (-1\,500\,000) = -18\,000\,000$	$(230 - 245) = -15$ $245 * 100\,000 = 24\,500\,000$ minden lejáraton él az ügylet
260	$260 * 100\,000 = 26\,000\,000$	$(260 - 245) = 15$ $(260 - 245) * 100\,000 = 1\,500\,000$ $30 / 15 = 2$ → 2 lejárat után megszűnik az ügylet	$(260 - 245) = 15$ $245 * 100\,000 = 24\,500\,000$ $30 / 15 = 2$ → 2 lejárat után megszűnik az ügylet
290	$290 * 100\,000 = 29\,000\,000$	$(290 - 245) = 45$ végső profitmaximalizált határidős árfolyam: $290 - (30 - 0) = 260$ $(290 - 260) * 100\,000 = 3\,000\,000$	$(290 - 245) = 45$ végső profitmaximalizált határidős árfolyam: $230 + (30 - 0) = 260$ $260 * 100\,000 = 26\,000\,000$

ügylet előnyei

- a normál határidős árfolyamoknál alacsonyabb (kedvezőbb) euró vételi árfolyam érhető el
- védelem a forint gyengülése ellen a maximális nyereségszint eléréséig
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a névérték, a lejáratok száma, a profitmaximalizált határidős árfolyam és a nyereségmaximum nagysága várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellen-irányú kötéssel lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- amennyiben minden egyes lejáraton az EKB fixing a profitmaximalizált határidős ügylet árfolyama alatt van, az ügylet minden egyes lejáraton, azaz 1 évig havonta, árfolyamvesztést eredményez az ügyfél számára. Az árfolyamvesztés mértéke akár egy lejáratra, akár az összes lejáratra tekintve, a normál határidős ügyletnek hasonlóan korlátlan.
- minden egyes lejáraton a profitmaximalizált árfolyamszint alatti EKB fixinget feltételezve a lehetséges árfolyamvesztés becslésére a következő képlet használható:
(profitmaximalizált árfolyam - EKB fixing) * (EUR névérték)

példa: Tegyük fel, hogy a profitmaximalizált árfolyam 245 az EUR névérték = 1 200 000 EUR.

Egy lehetséges árfolyamvesztés-szint minden lejáratra 230-as EKB fixinget feltételezve:

$$(230 - 245) * 1\,200\,000 = -18\,000\,000 \text{ HUF}$$

(havonta: -1 500 000 HUF)

A ténylegesen realizált veszteség a fenténél több és kevesebb is lehet.

- a maximális nyereségszint elérése után a hátralévő hónapokra a treasury ügylet megszűnik
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék egy darab profitmaximalizált határidős ügyletből épül fel. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet profitmaximalizált határidős ügylet részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

3 a kamatkockázat kezelésére alkalmas termékeink



Cége számára nemcsak az árfolyamok kedvezőtlen jövőbeli alakulása, hanem a hitelei után fizetendő, illetve a betétei után kapott kamatok kedvezőtlen jövőbeli változása is kockázatot jelenthet.

A hitelek és betétek kamatkockázatának kezelésére egyaránt alkalmas termékeink a devizaárfolyam fedezéshez hasonló logikára és árazási elvekre épülnek. Az itt bemutatott termékek közötti választásban segíthetnek az alábbi szempontok:

1. ha a kamatlábak emelkedésére számít:

- fedezze hiteleinek kamatát
- változó kamatozású hitelének kamatát cserélje fix kamatra
- fix kamatozású betétének kamatát cserélje változó kamatra
- helyezzen el változó kamatozású betéteket

2. ha a kamatlábak csökkenésére számít:

- fix kamatozású hitelének kamatát cserélje változó kamatra
- vegyen fel változó kamatozású hiteleket
- fedezze betéteinek kamatát
- változó kamatozású betétének kamatát cserélje fix kamatra

3. ha a kamatlábak ingadozására számít:

- védekezzen treasury ügyletekkel a kedvezőtlen irányú változásokkal szemben
- hagyjon teret a kedvező piaci folyamatokból való részesedésre

mire érdemes figyelni a kamatkockázat fedezése során:

- rendkívül fontos, hogy partnereink elvégezzék az adózás utáni eredmény érzékenységvizsgálatát a kamatlábak alakulására nézve, és ezáltal meghatározzák azt a kamatszintet, amely mellett még eredményesen tudják a tevékenységüket végezni, hiszen ez az a kamatszint, amelyet mindenképp biztosítaniuk kell. Ebből kiindulva tudja a cég eldönteni azt, hogy melyik ügylettípus a legalkalmasabb számára.
- fontos megjegyezni, hogy a piaci várakozások nem minden esetben bizonyulnak helyesnek, ezért indokolt a kedvezőtlen elmozdulás elleni védekezés. A védekezés elérhető szintjei az aktuális piaci várakozásoktól (ld. hozamgörbe) függnék.
- tapasztalatunk szerint vállalati ügyfeleinket elsősorban a kamatlábak alakulásának iránya érdekli, ám a hatékony kamatláb-kockázat kezelésnek a hozamgörbe alakulását is szem előtt kell tartania, pl. csökkenő hozamgörbe esetén fix kamatozásra való áttéréssel már üzletkötéskor az aktuális, rövid változó kamatszintnél kedvezőbb kamatszintet érhet el (ld. következő oldal), ugyanakkor ez azzal a kockázattal is jár, hogy nem részesül egy esetleges, a vártnál nagyobb mértékű kamatcsökkenésből, hiszen előre rögzítette kamatkiadásait egy adott szinten.
- a különböző opciós stratégiák (pl. sávós kamatláb, Bermuda kamatcsere ügylet) segítenek abban, hogy kockázat felvállalása mellett a normál kamatcsere ügyletnél kedvezőbb szinten vagy rugalmasabb struktúrában, de költségmentesen védekezzünk a kamatlábak kedvezőtlen alakulása ellen.

A következő termékleírások példáiban – az egyszerűség kedvéért, és mivel a piacon is így történik a kereskedés, hiszen minden cégnek más a hitelfelára – az ügyfél számára felszámított szokásos banki hitel-, illetve betéti kamatmarzstól eltekintünk és a referencia kamatlábak képezik a számítások alapját.

➔ 1. kamatcsere (interest rate swap, IRS)

MIFID komplexitás
2

a termék leírása

A kamatcsere ügylet lehetőséget ad cége számára, hogy változó kamatozású hitelét fix kamatozású hitelre cserélje, vagy fordítva a hitelszerződés módosítása nélkül. Az ügyletet indíthatja egy ma, vagy akár egy jövőben induló pénzáramlás kamatkockázatának lefedésére. Ez utóbbit jövőben induló kamatcsere ügyletnek hívjuk (forward start IRS).

Az IRS megkötésével a felek megállapodnak abban, hogy változó kamatfizetést fix kamatfizetésre cserélnek egy adott hitelösszegre és lejáratra vonatkozóan. A kamatfizetések cseréje a kamatfizetési periódusok végén esedékes.

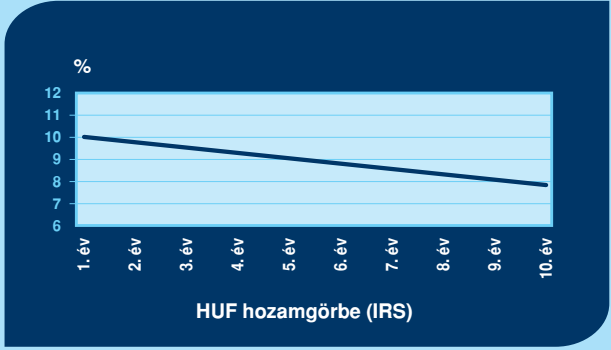
A kamatcsere ügylet két lehetséges típusa a kamatfizetések cseréjének iránya alapján:

- kamatfixinghez (BUBOR, LIBOR, stb.) kötött változó kamat cseréje fix kamatra (fixet fizet, payer IRS)
- fix kamat cseréje kamatfixinghez (BUBOR, LIBOR, stb.) kötött változó kamatra (fixet kap, receiver IRS)

Az IRS jövőbeni kamatbevételek vagy kamatfizetések fedezésére egyaránt alkalmas, tehát mind hitelek, mind betétek, illetve állampapír befektetések esetén is alkalmazható.

forint hozamgörbe: csökkenő, tehát a piac arra számít, hogy a forintkamatok a jövőben csökkenni fognak. A 3 éves fix kamatláb alacsonyabb, mint a jelenlegi 6 havi BUBOR, így már most részesedhet egy a jövőben a piac által várt, de nem biztos, hogy ténylegesen megvalósuló kamatcsökkenésből

példa: változó hitelkamat cseréje fix kamatra: Egy vállalat 3 év hátralévő futamidejű, 100 millió forint névértékű változó kamatozású hitellel rendelkezik. Az aktuális 6 havi BUBOR kamatláb 10,00%, a 3 éves fix forintkamatláb (BIRS) 9,40%. A cég középtávon arra számít, hogy a kamatlábak a jövőben kevésbé csökkennek, mint ahogy azt a jelenlegi piaci várakozások alapján a fix kamatlábak (hozamgörbe) tükrözik, ezért változó kamatozású hitelét fix kamatozásúra cseréli. A csökkenő hozamgörbének köszönhetően már az üzletkötéskor részesedhet abból a piac egésze által várt kamatcsökkentésekből származó 0,60%-kal alacsonyabb kamatszintből, amelyet a 9,40%-os fix kamat nyújt a jelenlegi 6 havi BUBOR-hoz képest, ugyanakkor már nincs lehetősége arra, hogy egy esetleges, vártnál nagyobb mértékű kamatcsökkenést követően további kamatmegtakarítást realizáljon.



kamatcsere ügylet paraméterei	
névérték	100 000 000 HUF
futamidő	3 év
változó névérték	nem
ügyfél kapja	6 havi BUBOR
ügyfél fizeti	9,40% fix kamat
kamatfizetések gyakorisága	6 havonta
kamatszámítási konvenció (fix kamat)	ténylegesen eltelt napok száma/365
kamatszámítási konvenció (változó kamat)	ténylegesen eltelt napok száma/360
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
aktuális 3 éves BIRS	9,40%
aktuális 6 havi BUBOR	10,00%
ügylet díja	zéró költségű

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a 6 havi BUBOR kamatlábtól eltekintve minden más tényező, beleértve a hozamgörbe alakját is, változatlan)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőséesebb értékek is előfordulhatnak.

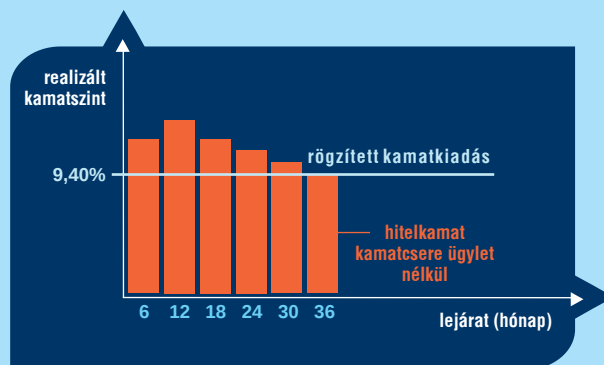
6 havi BUBOR két hét múlva (%)	pozíció piaci értéke (HUF)
6,00	-10 000 000
10,00	-30 000
14,00	7 740 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetek

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

periódus vége	6 havi BUBOR (%)	alapkitettségtreasury ügylet nélkül (kamatkiadás IRS nélkül, HUF)	treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás, cég kapja „+” előjel esetén, HUF)	alapkitettségtreasury ügylettel, fedezeti pozíció (kamatkiadás IRS-szel, HUF)
6 hónap	10,00	5 000 000	+300 000	4 700 000
12 hónap	10,25	5 125 000	+425 000	4 700 000
18 hónap	10,00	5 000 000	+300 000	4 700 000
24 hónap	9,75	4 875 000	+175 000	4 700 000
30 hónap	9,50	4 750 000	+50 000	4 700 000
36 hónap	9,40	4 700 000	0	4 700 000

A fenti forgatókönyv alapján tehát a vállalat számára a kamatcsere ügylet valóban védelmet nyújtott, mivel várakozásai helyesnek bizonyultak, és a piaci kamatok kevésbé csökkentek, mint ahogy azt az üzletkötéskor fennálló kamatszintek (a hozamgörbe) jelezték.



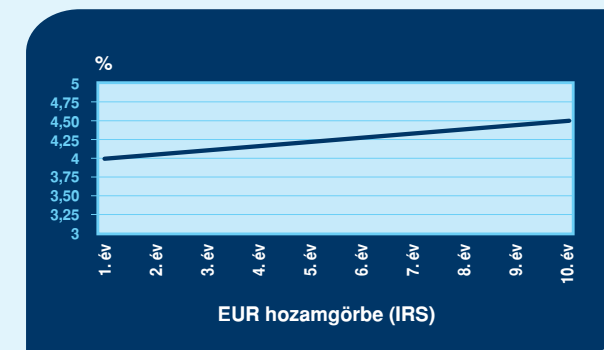
kamatcsere ügylet (IRS): változó hitelkamat cseréje fix kamatra, fedezeti pozíció

ügylet előnyei

- változó kamatfizetés helyett a fix kamatfizetés védelmet nyújt a piac által „előre jelzett” magasabb tényleges jövőbeli kamatok ellen
- tervezhetőség: fix kamatfizetéssel rögzítheti kamatkadásait vagy bevételeit
- a kamatcsere ügyletet indíthatja most vagy a jövőben (forward start IRS)
- csökkenő hozamgörbe esetén már most részesedhet a piac által várt kamatcsökkentésekből
- növekvő hozamgörbe esetén védekezhet a piac által vártnál nagyobb mértékű kamatemelkedés ellen
- nettó teljesítés: csak a fix és változó kamat különbsége kerül kifizetésre a felek között
- más pénzügyi intézménynél felvett hitel vagy elhelyezett betét mellé is köthet kamatcsere ügyletet, mivel az (jogilag) elkülönül az eredeti hitel- vagy betétügylettől
- megköthető a legtöbb likvid devizában
- a lejárat napja, valamint a fix és változó kamatfizetési periódusok hossza várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető
- a pozíció a lejárat napja előtt bármikor lezárható. Ez természetesen nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a piaci árak ingadozása miatt a kamatcsere ügylet lejárat előtti megszüntetése elszámolási kötelezettségekkel jár, ami az aktuális kamatpiaci helyzet függvényében nyereséget vagy veszteséget jelenthet
- amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a kamatcsere ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alaptevékenységből adódó kockázat megszűnt. Fix kamatozású hitel előtörlesztése esetén Ön veszít a kamatcsere ügylet zárásán, ha a fix kamatlábak időközben csökkentek.
- változó kamatfizetés fix kamatfizetésre cserélése esetén előfordulhat, hogy nem részesül egy vártnál nagyobb mértékű, cége számára kedvező kamatmozdulásból
- fix kamatfizetés változó kamatfizetésre történő cseréjekor Ön védtelenné válik a kedvezőtlen kamatváltozásokkal szemben
- az esetleges kamatvesztés nagysága elméletileg korlátlan abban az esetben, ha a kamatok az Ön várakozásaihoz képest jóval kedvezőbben alakulnak a futamidő alatt
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza



euró hozamgörbe: növekvő, a kamatcsere ügylettel (IRS) védekezhet a kamatok piaci várakozásoknál nagyobb mértékű növekedése ellen

➔ 2. kamatopciók: cap és floor

MIFID komplexitás

2

a termékek leírása

A kamatopció – akárcsak az árfolyamkockázat kezelésére alkalmas devizaopció – egy biztosítási szerződéshez hasonlítható, mely a kedvezőtlen piaci mozgásokkal szemben tökéletes védelmet nyújt, ugyanakkor nem zárja ki annak a lehetőségét, hogy Ön a kedvező irányú kamatváltozás előnyeit is maximálisan kihasználja.

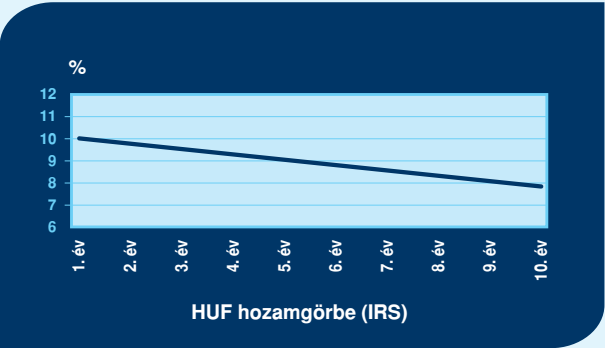
A kamatopció vétele jogot biztosít az Ön cége számára, hogy kedvezőtlen piaci elmozdulás esetén a kamatfizetési periódus alatt az opcióban meghatározott kamatszinten teljesítsen vagy Önnek teljesítsenek. A kamatopció elválík az alapügylettől, csak a kamatkülönbség elszámolása történik meg a felek között. Kétféle kamatopció létezik:

- **cap opció vétele:** védelem a kamatok emelkedése ellen hitelfelvétel esetén. Ha a kamatfizetési periódus elején a piaci kamatláb magasabb, mint a cap kamatláb, a Bank kifizeti a különbséget a cég számára a kamatfizetési periódus végén. Ha a piaci kamatláb alacsonyabb a cap kamatlábnál, nincs pénzmozgás a felek között. Különböző cap kamatszintekkel különböző szintű védelmet szerezhet: a cap kamatláb szintjének csökkentésével kedvezőbb védelmi szintet ér el, ugyanakkor annál költségesebb az opció és fordítva.
- **floor opció vétele:** védelem a kamatok csökkenése ellen betételezés esetén. Ha a kamatfizetési periódus elején a piaci kamatláb alacsonyabb, mint a floor kamatszint, a Bank kifizeti

a különbséget a cég számára a kamatfizetési periódus végén. Ha a piaci kamatláb magasabb a floor kamatszintnél, nincs pénzmozgás a felek között. Különböző floor kamatszintekkel különböző szintű védelmet szerezhet: a floor kamatláb szintjének növelésével kedvezőbb védelmi szintet ér el, ugyanakkor annál költségesebb az opció és fordítva.

példa: cap opció – védelem a kamatok emelkedése ellen

Egy cég változó kamatozású forinthitelt vett fel, amelynek hátralévő futamideje 3 év. A 6 havi BUBOR 10,00%, a 3 éves fix kamatláb (BIRS) 9,40%. A cég középtávon a kamatok piaci várakozásoknál nagyobb mértékű csökkenésére számít, ugyanakkor szeretné kizárni annak lehetőségét, hogy finanszírozási költségei évi 11,40% fölé emelkedjenek. Ezért 11,40%-os opciós kamatszinten 3 éves futamidejű cap opciót vásárol, melyért a névérték 3%-át (6 havonta körülbelül 0,5%) fizeti. A cap opció vásárlásával biztosítja, hogy hitele utáni kamatkiadása ne haladja meg a 11,40%-os (+ a cap opció díja éves szinten) mértéket.



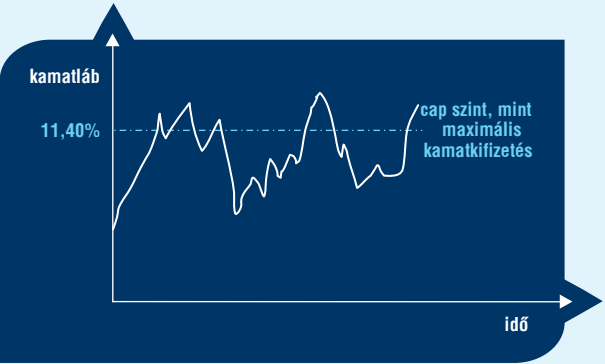
HUF hozamgörbe (IRS)



forint hozamgörbe: csökkenő. Ha Ön arra számít, hogy a kamatok a jövőben a piac által vártnál nagyobb mértékben csökkenni fognak, vagy alig változnak, a cap opció kedvező védelmet jelenthet a váratlan kamatemelkedések ellen.

cap opció paraméterei

névérték	100 000 000 HUF
futamidő	3 év
változó névérték	nem
cap kamatláb	11,40%
kamatfizetések gyakorisága	6 havonta
kamatszámítási konvenció	ténylegesen eltelt napok száma/360
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
cap kamatfizetés elszámolásának feltétele	kamatperiódus elején 6 havi BUBOR 11,40% felett
aktuális 6 havi BUBOR	10,00%
aktuális 3 éves BIRS	9,40%
opciós díj (ügyfél fizeti üzletkötéskor)	3,00% * névérték (6 havonta kb. 0,5%)



cap opció vétele: maximális kamatszint biztosítása, fedezeti pozíció

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a 6 havi BUBOR kamatlábtól eltekintve minden más tényező, beleértve a hozamgörbe alakját is, változatlan)

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

6 havi BUBOR két hét múlva (%)	pozíció piaci értéke (HUF)
6,00	370 000
10,00	2 700 000
14,00	6 800 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetek

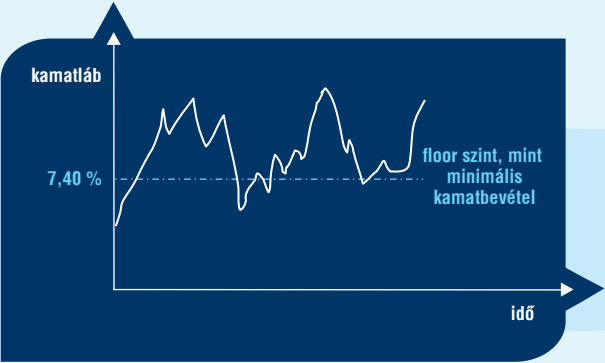
A lehetséges lejáratkori kimenetek száma végtelen és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

periódus vége	6 havi BUBOR (%)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (kamatkiadás cap nélkül, HUF)	treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás, cég kapja „+” előjel esetén, HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (kamatkiadás cap-pel és prémiummal, HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (kamatkiadás IRS-szel, HUF)
6 hónap	10,00	5 000 000	nincs	5 500 000	4 700 000
12 hónap	8,00	4 000 000	nincs	4 500 000	4 700 000
18 hónap	9,00	4 500 000	nincs	5 000 000	4 700 000
24 hónap	7,00	3 500 000	nincs	4 000 000	4 700 000
30 hónap	11,50	5 750 000	+50 000 (cég kapja)	5 700 000 + 500 000 = 6 200 000	4 700 000
36 hónap	12,00	6 000 000	+300 000 (cég kapja)	5 700 000 + 500 000 = 6 200 000	4 700 000

példa: floor opció – védelem a kamatok csökkenése ellen

Egy cég változó kamatozású befektetéseinek jövedelmét szeretné lefedezni 3 éves futamidőre. A 6 havi BUBOR 10,00%, az aktuális 3 éves fix kamatláb (BIRS) 9,40%. A cég középtávon a piaci várakozásoknál kisebb mértékű kamatcsökkenésre számít, ugyanakkor teljes védelmet szeretne egy esetleges drasztikus kamatcsökkenés ellen, ezért 7,40%-os opciós kamatszinten 3 éves futamidejű floor opciót vesz, melynek díja a névérték 3%-a (6 havonta körülbelül 0,5%). A vállalat ezzel biztosítja, hogy forint lekötésének hozama 7,40% (a floor opcióért fizetett díj éves szinten) alá ne süllyedjen.

floor opció paraméterei	
névérték	100 000 000 HUF
futamidő	3 év
változó névérték	nem
floor kamatláb	7,40%
kamatjővéírások gyakorisága	6 havonta
kamatszámítási konvenció	ténylegesen eltelt napok száma/360
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
floor kamatfizetés elszámolásának feltétele	kamatperiódus elején 6 havi BUBOR 7,40% alatt
aktuális 6 havi BUBOR	10,00%
aktuális 3 éves BIRS	9,40%
opciós díj (ügyfél fizeti üzletkötéskor)	3% * névérték (6 havonta kb. 0,5%)



floor opció vétele: minimális kamatszint biztosítása, fedezeti pozíció

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából
piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a 6 havi BUBOR kamatlábtól eltekintve minden más tényező, beleértve a hozamgörbe alakját is, változatlan)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

6 havi BUBOR két hét múlva (%)	pozíció piaci értéke (HUF)
6,00	6 700 000
10,00	2 600 000
14,00	1 200 000

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

periódus vége	6 havi BUBOR (%)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (kamatbevétele floor nélkül, HUF)	treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás, cég kapja „+” előjel esetén, HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (kamatbevétele floor-ral és prémiummal, HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (kamatbevétele IRS-szel, HUF)
6 hónap	10,00	5 000 000	nincs	4 500 000	4 700 000
12 hónap	8,00	4 000 000	nincs	3 500 000	4 700 000
18 hónap	9,00	4 500 000	nincs	4 000 000	4 700 000
24 hónap	8,00	4 000 000	nincs	3 500 000	4 700 000
30 hónap	7,00	3 500 000	+200 000 (cég kapja)	3 700 000 - 500 000 = 3 200 000	4 700 000
36 hónap	6,00	3 000 000	+700 000 (cég kapja)	3 700 000 - 500 000 = 3 200 000	4 700 000

- ügylet előnyei**
- tökéletes védelem a kamatok kedvezőtlen alakulásával szemben, a legrosszabb kimenetel ismert
 - a kamatok kedvező alakulásából teljes mértékben részesedhet
 - mind hitel, mind betét esetében köthető
 - más pénzintézetnél felvett hitel, illetve elhelyezett betét mellé is köthető, mivel a kamatopció (jogilag) elkülönül az eredeti hitel- illetve betétügylettől
 - a jövőbeni kamatfizetés/kamatbevétel maximuma/minimuma előre rögzített
 - megköthető a legtöbb likvid devizában
 - a lejárat napja, a cap/floor kamatláb, valamint 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 vagy előre, vagy az egyes kamatperiódusok végén a futamidő során egyenletesen kifizetésre kerül
 - a devizaopciókhoz hasonlóan a kamatláb opcióknak is az a paradoxonja, hogy az opció tulajdonosa akkor van kedvező helyzetben, ha lejáratkor nem kell élnie opciós jogával

- amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre/betét feltörésre kerül, abban az esetben a kamatopciós ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alaptevékenységből adódó kockázat megszűnt. Az ügylet zárásakor, azaz az opció eladásakor vesztesége keletkezhet. Ugyan az opció értéke sosem lehet negatív, előfordulhat, hogy az üzletkötéskor kifizetett prémiumnál kevesebbet kap az opció eladásakor. A cap értéke nő a kamatlábak emelkedésével és akár 0 is lehet drasztikus kamatcsökkentés esetén. A floor értéke nő a kamatlábak csökkenésével, és akár 0 is lehet drasztikus kamatemelkedés esetén.
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

Ha arra számít, hogy a kamatok nagyobb mértékben csökkennek, mint ahogy azt a piaci várakozások (ld. hozamgörbe) előrejelzik, a cap opcióért fizetett díjat kompenzálhatja a későbbi, piaci várakozásoknál nagyobb mértékű kamatcsökkenés. Ha azonban inkább arra számít, hogy a kamatok nem változnak nagymértékben a futamidő alatt, és nem akar a védelemért fizetni, cserébe pedig hajlandó egy alacsonyabb kamatszinten keletkező kamatfizetési kötelezettség vállalására, akkor a nullaköltségű sávos kamatláb ügyletet is választhatja (ld. következő oldal).

Speciális esetekben a kamatcsere opció (swaption, ld. később) hatékonyabb és olcsóbb védelmet nyújthat a kamatlábak kedvezőtlen változása ellen, ugyanakkor kevésbé rugalmas treasury termék, mint a kamatopció.

➔ 3. kamatopciók kombinációja: sávós kamatláb ügylet (collar)

MIFID komplexitás
2

a termék leírása

Ha ki akarjuk küszöbölni a cap vagy floor opcióért fizetendő magas díjat, kézenfekvő megoldást jelent az úgynevezett collar ügylet. A kamatopciók ugyanis a devizaopcióhoz hasonlóan szintén kombinálhatók. A cap és floor kombinációjának eredménye a zéróköltségű collar ügylet. Ezzel a termékkel egy általunk ideálisnak tartott védelmi sávot hozhatunk létre.

A collar ügylet egy cap és egy floor opció egyidejű megkötését jelenti. Az Ön cége megveszi azt az opciót, amely védelmet nyújt a számára kedvezőtlen kamatlábmozgásokkal szemben, és eladja a másik opciót, amellyel korlátozza részesedését a kedvező kamatmozgásokból, hogy az ügylet költségmentes legyen. A termék különösen kedvező lehet lapos hozamgörbe esetén, vagy akkor, ha Ön arra számít, hogy a hozamgörbében megtestesülő piaci várakozások ellenére a piaci kamatok nem változnak számottevően a közeljövőben.

hitelügylet mellé kötött sávós kamatláb ügylet: a cég cap-et vásárol és floor-t ad el

Lehetséges forgatókönyvek az egyes előre megállapított lejárat napokon:

- piaci kamatláb > cap kamatláb
Önnek joga van cap kamatot fizetni a piaci helyett, vagyis a bank fizeti a cégnek a piaci és a cap kamatláb időarányos különbözetét

- piaci kamatláb < floor kamatláb
Önnek kamatfizetési kötelezettsége keletkezik a floor kamatlábon, ilyenkor Ön fizeti a Bank felé a piaci és a floor kamatláb időarányos különbözetét
- piaci kamatláb a cap és floor kamatlábak közé esik: nincs pénzmozgás a felek között

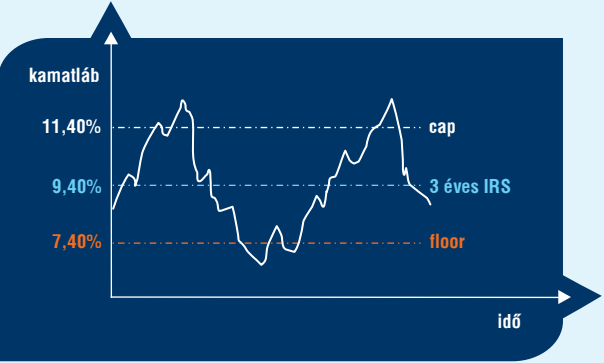
betétügylet mellé kötött sávós kamatláb ügylet: a cég floor-t vásárol és cap-et ad el

Lehetséges forgatókönyvek az egyes előre megállapított lejárat napokon:

- piaci kamatláb < floor kamatláb
Önnek joga van megkapni a floor kamatszintet, vagyis a bank kifizeti a cégnek a piaci és a floor kamatláb időarányos különbözetét
- piaci kamatláb > cap kamatláb
Önnek kötelezettsége keletkezik a cap kamatlábon, ilyenkor Ön fizeti a Bank felé a cap és a piaci kamatláb időarányos különbözetét
- piaci kamatláb a floor és cap kamatlábak közé esik: nincs pénzmozgás a felek között

Az elszámolás minden esetben a kamatperiódusok végén történik.

példa: Egy cég változó kamatozású, 3 éves hátralévő futamidejű forinthitellel rendelkezik. Az aktuális 6 havi BUBOR 10,00%, a 3 éves fix kamatláb (BIRS) 9,40%. A cég arra számít, hogy a jövőbeli kamatlábak nem változnak érdemben, ugyanakkor védelmet szeretne a kamatlábak hirtelen megugrása ellen. Ezért költségmentes, három éves futamidejű sávós kamatláb ügyletet köt, azaz egyidejűleg vásárol egy cap opciót 11,40%-os opciós kamatszinten, és elad egy floor opciót 7,40%-os opciós kamatszinten ugyanarra a névértékre. Ezzel kamatkiadásait 11,40%-on maximalizálja, és cserébe hajlandó vállalni azt, hogy a kamatok esetleges csökkenéséből 7,40%-os kamatszintek alatt már nem részesülhet.



collar ügylet: védelmi sáv létrehozása, fedezeti pozíció

collar opció paraméterei	
névérték	100 000 000 HUF
futamidő	3 év
változó névérték	nem
cap (maximum) kamatláb	11,40%
floor (minimum) kamatláb	7,40%
kamatfizetések gyakorisága	6 havonta
kamatszámítási konvenció	ténylegesen eltelt napok száma/360
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
cap kamatfizetés elszámolásának feltétele	kamatperiódus elején 6 havi BUBOR 11,40% felett
floor kamatfizetés elszámolásának feltétele	kamatperiódus elején 6 havi BUBOR 7,40% alatt
aktuális 6 havi BUBOR	10,00%
aktuális 3 éves BIRS	9,40%
opciós díj	nincs

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a 6 havi BUBOR kamatlábtól eltekintve minden más tényező, beleértve a hozamgörbe alakját is, változatlan)

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

6 havi BUBOR két hét múlva (%)	pozíció piaci értéke (HUF)
6,00	-6 500 000
10,00	500 000
14,00	5 300 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetek

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

periódus vége	6 havi BUBOR (%)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (kamatkiadás collar nélkül, HUF)	treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás, cég kapja „+” előjel esetén, HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (kamatkiadás collar-ral, HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (kamatkiadás IRS-szel, HUF)
6 hónap	10,00	5 000 000	nincs	5 000 000	4 700 000
12 hónap	8,00	4 000 000	nincs	4 000 000	4 700 000
18 hónap	7,00	3 500 000	-200 000 (cég fizeti)	3 700 000	4 700 000
24 hónap	6,50	3 250 000	-450 000 (cég fizeti)	3 700 000	4 700 000
30 hónap	9,00	4 500 000	nincs	4 500 000	4 700 000
36 hónap	11,50	5 750 000	+50 000 (cég kapja)	5 700 000	4 700 000

- ügylet előnyei**
- védelem a váratlan és jelentős kedvezőtlen kamatmozgások ellen
 - korlátozott részesedés a kötési fix kamatlábnál kedvezőbb kamatszintekből
 - a jövőbeni kamatfizetés/kamatbevétel maximuma/minimuma előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert)
 - mind hitel, mind betét esetében köthető
 - más pénzügyi intézménynél felvett hitel, illetve elhelyezett betét mellé is köthető, mivel a collar elkülönül az eredeti hitel- illetve betétügylettől
 - költségmentes, külön díj nélkül köthető a legtöbb likvid devizában
 - a lejárat napja, a cap és floor kamatlábak, valamint a kamatfizetések gyakorisága várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
 - tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető
 - ha a treasury ügyletre már nincs szükség, a collar a lejárat előtt egy ellenirányú ügylettel bármikor lezárható

- ügylet kockázatai**
- a védelem az azonos futamidőre vonatkozó fix kamatlábnál kedvezőtlenebb kamatszintre vonatkozik
 - nem részesülhet teljes mértékben a kedvező kamatlábmozgásokból
 - az esetleges kamatvesztés nagysága elméletileg korlátlan abban az esetben, ha a kamatok a futamidő alatt az Ön várakozásaihoz képest kedvezőbben alakulnak
 - amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a collar ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alaptevékenységből adódó kockázat megszűnt. A piaci ingadozások miatt a collar futamidő lejárat előtti megszüntetése elszámolási kötelezettségekkel jár, és ekkor vesztesége keletkezhet.
 - egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

A collar ügylet abban az esetben jelenthet megfelelő fedezeti stratégiát, amennyiben Ön a kamatok jelenlegi piaci szintek körüli stabilizálódására számít. Amennyiben Ön a floor szint alá csökkenő kamatokra számít a jövőben, akkor a Cap opció alacsonyabb finanszírozási költséget jelenthet, mivel az Ön által fizetett opciós díjat a jövőbeli kamatcsökkentések ellensúlyozhatják, és azokból korlátlanul részesedhet. Amennyiben azonban magasabb kamatokra számít, mint a piac, akkor a kamatcsere ügylet kínál Önnek kedvezőbb feltételeket.

➔ 4. kamatcsere opció (swaption)

MIFID komplexitás
2

a termék leírása

A kamatcsere opciót 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 és kamatfizetési gyakoriságra 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 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 kamatsinten, 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. Azok számára is védelmet jelenthet, akik arra számítanak, hogy a kamatok alacsonyabbak lesznek a kamatcsere opció futamideje lejártakor (példánkban 6 hónap múlva), de tartanak attól, hogy a kamatok nem a várakozásaiknak megfelelően alakulnak, és erre az eshetőségre szeretnék bebiztosítani magukat.

- **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.

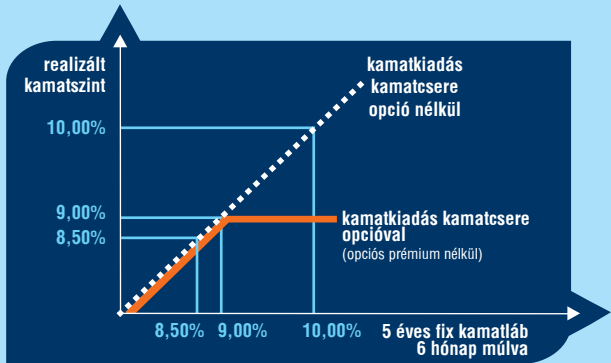
A kamatcsere opció lejáratakor kétféle elszámolás lehetséges:

- 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.

példa: védekezés a kamatlábak növekedése ellen – payer swaption vétele

Egy vállalat megnyert egy pályázatot, a projekt kivitelezése 6 hónap múlva indul. A vállalat a projekt megvalósításához 5 éves futamidejű, lejáratkor egy összegben törlesztendő, változó kamatozású hitel felvételét tervezi 6 hónap múlva. A 6 havi BUBOR 10,00%, az 5 éves fix kamatláb (BIRS) 9,00%. A vállalat a hosszú lejáratú kamatlábak csökkenésére számít; azonban, mivel egy esetleges kamatemelkedés ellen védekezni szeretne, 9,00%-os kamatsinten payer swaption-t vásárol. A kamatcsere opció díja a névérték 1,50%-a, azaz körülbelül évi 0,30%. Ezzel jogot szerez arra, hogy amennyiben 6 hónap múlva a piacon az 5 éves fix kamatláb 9,00% felett van, akkor a cég 5 éven keresztül 9,00%-ot fizessen az opció (azaz a hitel) névértékére vetítve a Banknak, miközben a Bank 5 éven át változó kamatot fog fizetni az ügyfélnek.

kamatcsere opció paraméterei – payer swaption vétele	
névérték	hitel névértéke (100 000 000 HUF)
kamatcsere opció futamideje	6 hónap
kamatcsere opció kamatlába	9,00% fix kamat
kamatcsere opció lehívása esetén életbe lépő kamatcsere ügylet paraméterei	
kamatcsere ügylet névértéke	hitel névértéke
kamatcsere ügylet futamideje	5 év
törlesztés	futamidő végén egy összegben
ügyfél fizeti	9,00% fix kamat
ügyfél kapja	6 havi BUBOR
kamatszámítási konvenció (fix kamat)	ténylegesen eltelt napok száma/365
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
lehetséges forgatókönyvek a kamatcsere opció lejáratának napján	
A) 5 éves fix kamatláb 9,00% alatt	a kamatcsere opció nem kerül lehívásra
B) 5 éves fix kamatláb 9,00% felett	a kamatcsere opció lehívásra kerül
B/1) ügyfél fizeti	fix 9,00% a névértékre vetítve 5 éven keresztül
B/2) ügyfél kapja	változó kamatfizetés a névértékre vetítve 5 éven keresztül
aktuális 6 havi BUBOR	10,00%
aktuális 5 éves BIRS	9,00%
kamatcsere opció díja (ügyfél fizeti üzletkötéskor)	1,50% * névérték (kb. évi 0,30%)



kamatscere opció (payer swaption vétele), fedezeti pozíció

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a 6 havi BUBOR kamatlábtól eltekintve minden más tényező, beleértve a hozamgörbe alakját is, változatlan)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak

6 havi BUBOR két hét múlva (%)	pozíció piaci értéke (HUF)
6,00	2 600
10,00	1 130 000
14,00	12 990 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel 6 hónap múlva - payer swaption vétele

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

5 éves fix kamat 6 hónap múlva	a vállalat lehívja a kamatscere opciót?	alapkitettség treasury ügylet nélkül (éves kamatkiadás kamatsere opció nélkül, HUF)	treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás, cég kapja „+” előjel esetén, HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (éves kamatkiadás kamatsere opcióval és opciós díjjal, HUF)
12,00%	igen	12 000 000	+3 000 000	9 300 000
10,00%	igen	10 000 000	+1 000 000	9 300 000
8,00%	nem	8 000 000	nincs	8 300 000
6,00%	nem	6 000 000	nincs	6 300 000

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
- a swaption olcsóbb treasury ügylet, mint a 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 intézménynél felvett hitel, illetve elhelyezett betét mellé is köthető, mivel a kamatscere opció (jogilag) elkülönül az eredeti hitel- illetve betétügylettől
- megköthető a legtöbb likvid devizában
- a kamatscere opció lejáratának napja, a kamatscere ügylet futamideje, a kötési árfolyam 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 kamatszint kompenzálja az előre a kifizetett opciós prémiumot
- amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a kamatscere 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.
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

➔ 5. bermuda kamatcsere ügylet

MIFID komplexitás

3

A bermuda kamatcsere ügylet, a normál kamatcsere ügyletnek hasonlóan lehetőséget nyújt arra, hogy változó kamatozású hitelét fix kamatozású hitelre cserélje, vagy fordítva, a hitel-szerződés módosítása nélkül. Azonban a kamatcsere ügylet visszahívható a Bank által, ezért cserében a normál kamatcsere ügyletnél kedvezőbb fix kamatot biztosít. Amíg a Bank nem hívja vissza, addig normál kamatcsere ügyletnek tekinthető, ellenben a visszahívhatóság miatt nem tekinthető 100%-os fedezésnek.

A döntés a kamatcsere ügylet visszahívásáról, vagy vissza nem hívásáról teljes mértékben és kizárólagosan a Bank joga.

a termék leírása

Az ügylet megkötésével a felek megállapodnak abban, hogy változó kamatfizetést fix kamatfizetésre cserélnek egy adott hitelösszegre és lejáratra vonatkozóan. A kamatfizetések cseréje a kamatfizetési periódusok végén esedékes.

A kamatfizetések cseréje a következőképpen jöhet létre:

- kamatfixinghez (BUBOR, LIBOR, stb.) kötött változó kamat cseréje fix kamatra (payer swap)
- fix kamat cseréje kamatfixinghez (BUBOR, LIBOR, stb.) kötött változó kamatra (receiver swap)

A Bermuda kamatcsere ügylet egy olyan swap ügylet, melynek során az egyik félnek joga van költségmentesen visszahívni (vagyis megszüntetni) az ügyletet egy előre meghatározott időpontban. A másik fél, aki eladta a visszahívás jogát, ezért cserébe kedvezőbb kamatfeltételekkel rendelkezik, mint egy hasonló paraméterű normál kamatcsere ügylet esetén. Például, ha Ön fix kamatot fizet és joga van visszahívni a kamatcsere ügyletet, akkor magasabb fix kamatot kell fizetnie, mint egy normál kamatcsere ügylet esetén. Amennyiben azonban Ön fix kamatot fizet és eladja a jogot a swap ügylet visszahívására vonatkozóan, akkor alacsonyabb fix kamatszintet tud elérni, mint egy normál kamatcsere ügylettel.

példa: bermuda kamatcsere ügylet

Egy vállalat 7 év hátralévő futamidejű, 100 millió forint névértékű változó kamatozású hitellel rendelkezik. Az aktuális 6 havi BUBOR kamatláb 10,00%, az 1 éves fix forintkamatláb 9,80%, a 7 éves fix forintkamatláb pedig 8,60%. A cég nem szeretne kamatkockázatot futni, ugyanakkor magasnak tartja a 7 éves fix kamatlábat és évente csupán 7,80% kamatot akar fizetni. Cserébe hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy védelme az 1. év végétől megszűnhet, mivel a Banknak az 1. év végétől kezdődően minden év végén joga van egyoldalúan felmondani a megállapodást.

A Bank az éves visszahívási napokon a következő esetekben nem szünteti meg a megállapodást:

- a mögöttes kamatcsere ügylet fix kamatlába alacsonyabb 7,80%-nál
- a 6 havi BUBOR 7,80% alatt van
- a Bank megszüntetheti a kamatcsere ügyletet, ha az éves visszahívási napokon az adott kamatperiódusra eső kamatelőny nagyobb, mint a visszahívhatóság jogának értéke
- a kamatcsere ügylet megszüntetésének valószínűsége magasabb piaci kamatszintek esetén nő

A fentiekből következik, hogy elképzelhető olyan helyzet, hogy a cég a piaci kamatszinthez képest kamatelőnyre tesz szert az ügylet keretében egy adott éves lejárat napon, és a Bank mégsem él a visszahívás jogával.

Csökkenő hozamgörbe esetén az ügylet megszüntetésének esélye tehát kisebb, mint normál (növekvő) hozamgörbe esetén.

bermuda kamatcsere ügylet paraméterei	
névérték	100 000 000 HUF
futamidő	7 év
változó névérték	nem
ügyfél kapja	6 havi BUBOR
ügyfél fizeti	7,80% fix kamat
kamatfizetések gyakorisága	félévente
kamatszámítási konvenció (fix kamat)	ténylegesen eltelt napok száma/365
kamatszámítási konvenció (változó kamat)	ténylegesen eltelt napok száma/360
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
ügylet visszahívása/megszüntetése	Bank kezdeményezheti a lejárat napokon
lejárat napok	ügyletkötés napjától számítva minden eltelt év végén
megszüntetés feltétele (a döntés a kamatcsere ügylet visszahívásáról, vagy vissza nem hívásáról teljes mértékben és kizárólagosan a Bank joga.)	a Bank akkor, és csak akkor nem szünteti meg a megállapodást, ha az éves visszahívási napokon · a mögöttes kamatcsere ügylet fix kamatlába alacsonyabb 7,80%-nál, vagy · a 6 havi BUBOR 7,80% alatt van a Bank megszüntetheti a kamatcsere ügyletet, ha az éves visszahívási napokon · az adott kamatperiódusra eső kamatelőny nagyobb, mint a visszahívhatóság jogának értéke · a kamatcsere ügylet megszüntetésének valószínűsége magasabb piaci kamatszintek esetén nő
1. lehetséges kimenetel: az ügylet 1 év múlva megszűnik	Ön 1 éven át az üzletkötéskor fennálló 1 éves fix kamatlábnál 2,00%-kal kedvezőbb szinten jutott forinthitelhez
2. lehetséges kimenetel: az ügylet a futamidő alatt nem szűnik meg	Ön 7 éven át 7,80% fix kamatot fizet, amely még mindig 0,80%-kal alacsonyabb az üzletkötéskor fennálló 7 éves fix forintkamatlábnál
aktuális 7 éves BIRS	8,60%
aktuális 1 éves BIRS	9,80%
aktuális 6 havi BUBOR	10,00%
ügylet díja	zéró költségű

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a 6 havi BUBOR kamatlábtól eltekintve minden más tényező, beleértve a hozamgörbe alakját is, változatlan)

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

6 havi BUBOR két hét múlva (%)	pozíció piaci értéke (HUF)
6,00	2 600
10,00	1 130 000
14,00	12 990 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetek

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

periódus vége	6 havi BUBOR (%)	alapkitettségtreasury ügylet nélkül (kamatkiadás Bermuda IRS nélkül, HUF)	treasury ügylet önmagában (nettó elszámolás, cég kapja „+” előjel esetén, HUF)	alapkitettségtreasury ügylettel, fedezeti pozíció (kamatkiadás Bermuda IRS-szel, HUF)	alapkitettségtreasury ügylettel, fedezeti pozíció (kamatkiadás IRS-szel, HUF)
1 év	7,00	7 000 000	-800 000 (cég fizeti)	7 800 000	8 600 000
2 év	10,00	10 000 000	ügylet megszűnik	10 000 000	8 600 000
3 év	10,25	10 250 000	nincs	10 250 000	8 600 000
4 év	10,00	10 000 000	nincs	10 000 000	8 600 000
5 év	9,75	9 750 000	nincs	9 750 000	8 600 000
6 év	9,50	9 500 000	nincs	9 500 000	8 600 000
7 év	9,40	9 400 000	nincs	9 400 000	8 600 000

A fenti forgatókönyv alapján tehát a vállalat számára a normál kamatcsere ügylet jobb védelmet nyújtott volna, mivel a kamatok a piaci várakozásoknál kisebb mértékben csökkentek, és a kamatcsere ügylet a 2. év végén megszűnt. Cserébe a cég az első évben 0,80%-kal alacsonyabb kamatot fizetett, mint a normál kamatcsere ügyletből kifolyólag.

ügylet előnyei

- változó kamatfizetés fix kamatfizetésre cserélése esetén védelem a váratlan kamatmozgásokkal szemben az esetleges visszahívás időpontjáig
- tervezhetőség: fix kamatfizetéssel rögzítheti kamatkiadásait vagy bevételeit az esetleges visszahívás időpontjáig
- rugalmasság: a Bermuda kamatcsere ügylet révén a hitel teljes hátralévő futamidejére vonatkozóan az üzletkötés napján fennálló piaci kamatszinteknél kedvezőbb kamatszinteken fedezheti kamatkiadásait/kamatbevételeit abban az esetben, ha az ügyletet a bank nem hívja vissza
- visszahívás esetén az aktuális piaci kamatoknál kedvezőbb, rövid lejáratú treasury ügyletnek tekinthető

- nettó teljesítés: csak a fix és változó kamat különbözete kerül kifizetésre a felek között
- más pénzintézetnél felvett hitel vagy elhelyezett betét mellé is köthet kamatcsere ügyletet, mivel az ügylet (jogilag) elkülönül az eredeti hitel- vagy betétügylettől
- megköthető a legtöbb likvid devizában
- a lejárat napja, valamint a fix és változó kamatfizetési periódusok hossza várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető
- a pozíció a lejárat napja előtt bármikor lezárható. Ez természetesen nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a piaci árak ingadozása miatt a kamatcsere ügylet lejárat előtti megszüntetése elszámolási kötelezettségekkel jár
- amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a kamatcsere ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alap-

tevékenységből adódó kockázat megszűnt. Fix kamatozású hitel előtörlesztése esetén Ön veszít a kamatcsere ügyleten, ha a fix kamatlábak időközben csökkentek, de ebben az esetben az ügylet lejárat előtti visszahívhatósága is módosíthatja a tényleges zárási költséget mind pozitív, mind negatív irányban.

- változó kamatfizetés fix kamatfizetésre cserélése esetén előfordulhat, hogy nem részesül egy vártnál nagyobb mértékű, cége számára kedvező kamatmozdulásból
- fix kamatfizetés változó kamatfizetésre történő cseréjekor Ön védtelenné válik a kedvezőtlen kamatváltozásokkal szemben hitelfelvétel esetén
- bermuda kamatcsere ügylet esetében amennyiben a bank felmondja a megállapodást, az végérvényesen megszűnik, a cég a továbbiakban védtelenné válik a kedvezőtlen kamatváltozásokkal szemben (a legrosszabb kimenetel nem ismert)
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

Összegezve tehát, a megfelelő kamatkockázat-fedezési stratégia megválasztása alapvetően a kamatlábak jövőbeli alakulásának Ön által történő megítélésétől függ. A hozamgörbe tükrözi a piaci várakozásokat: más és más típusú kamatkockázat-kezelési terméket érdemes választania abban az esetben, amennyiben az Ön várakozásai eltérnek a hozamgörbétől, mert Ön a jövőbeli kamatlábak eltérő mértékű emelkedését vagy csökkenését várja, vagy éppen ellenkezőleg, amennyiben Ön hasonlóan vélekedik a piac által várt jövőbeli kamatszintet illetően.

cég megítélése a kamatok jövőbeli alakulását illetően	hitelfeltevő	befektető
a jövőbeli kamatlábak a piaci várakozásokhoz (hozamgörbe) képest csökkenni fognak	cap opció vétele payer swaption vétele	fix kamatot kap (receiver IRS)
a jövőbeli kamatlábak a piaci várakozásoknak (hozamgörbe) megfelelően alakulnak	fix kamatot fizet (payer IRS) collar ügylet kötése	fix kamatot kap (receiver IRS) collar ügylet kötése
a jövőbeli kamatlábak a piaci várakozásokhoz (hozamgörbe) képest növekedni fognak	fix kamatot fizet (payer IRS)	floor opció vétele receiver swaption vétele

4 nyersanyagárak kockázatának fedezése



➔ nyersanyagárak kockázatának fedezése

A devizaárfolyam- és kamatkockázat kezelése mellett egyre több ügyfél érzi annak szükségét, hogy a volatilis tömegáru piacokon is valamilyen módon kezelje kitettségét. A fedezés fontos a nyersanyagot felhasználó cégek számára, akiknek védekezniük kell az árak emelkedése ellen, de nélkülözhetetlen az előállítók számára is, akik ily módon biztosíthatják profitjukat. A nyersanyagok és tömegáruk hektikusan változó árából származó kockázatot háromféle termékkel szokták jellemzően fedezni, ezek a következők:

➔ nyersanyagpiaci ügyletek típusai

- **swap**

Az ügyfél egy előre meghatározott időtartamra (vagy dátumra), egy adott nyersanyag megvételére vagy eladására vonatkozóan fixálja az árat. Az ügylet révén az ügyfél teljes védelmet szerez a kedvezőtlen irányú árfolyam elmozdulás ellen, de nincs részesedése a kedvező irányú elmozdulásból. Az ügylet díjmentes.

- **opció**

Az opció vásárlója vételi jogot vagy eladási jogot szerez arra, hogy egy adott nyersanyagot egy előre meghatározott időintervallumra (vagy dátumra) egy előre bebiztosított áron vegyen meg, vagy adjon el. Az opció tehát egyfajta biztosítás, ahol az ügylet díja előre fizetendő. Az opció vásárlása esetén így az ügyfél teljes védelmet élvez a kedvezőtlen irányú árfolyam elmozdulás ellen, és részesedik a kedvező irányú elmozdulásból is.

- **collar (gallér)**

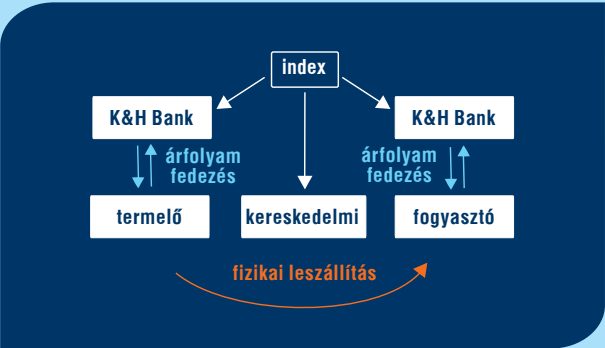
Két opció kombinációja, amely jellemzően díjmentes. A collar végeredményben egy árfolyamsávot határoz meg a swap árfolyam körül, így a sáv egyik széle védelmet jelent a kedvezőtlen irányú elmozdulás ellen, a másik széle pedig valamekkora részesedést enged a kedvező irányú elmozdulásból.

➔ nyersanyagpiaci ügyletek jellemzői

Valamennyi ügylet tükrözi a tényleges kereskedelmi szerződés paramétereit, de attól függetlenül bonyolódik. Ez azt jelenti, hogy az ügyleteket nettó módon, pénzügyileg számolják el a felek egymás között a hivatalos elszámoló árakkal (jellemzően azok átlagával) szemben, miközben a fizikai leszállítás a kereskedelmi szerződésnek megfelelően változatlan módon zajlik tovább. Emiatt célszerűnek találjuk azt is megjegyezni, hogy érdemes már a kereskedelmi szerződés feltételeit is úgy kialakítani, hogy az egy adott központi referencia árhoz/index-hez (adott példát alapul véve az USLD 10 PPM Barges Rotterdam FOB index) igazodjon, ugyanis így az Önök szempontjából egy jóval transzparensabb és könnyebben fedezhető árfolyamkitettséggel fognak rendelkezni. A pénzügyi elszámolás jellemzően USD-ben vagy EUR-ban történik, ritkán lehetőség van a HUF-ban történő elszámolásra is. A piaci sztenderdeknek megfelelően a fémek esetében a Londoni Fém-tőzsde (LME), a kőolajszármazékoknál jellemzően a PLATTS ügynökség, a nemesfémeknél a londoni

nemesfém tőzsde (London Bullion Market Association) árai jelentik a hivatalos referenciaárakat, amelyek alapján a pénzügyi elszámolás történik. Az ügyleteket a futamidő alatt ellenügylettel le lehet zárni, illetve a piaci lehetőségek függvényében újra lehet strukturálni. A zárás lehetőségét akkor érdemes megfontolni, amikor az eredeti ügylet lényegét veszítette, azaz Önnek megszűnt nyersanyagkitettsége és továbbá nincs szüksége árfolyamfedezésre. A zárás feltételeit, mindig az adott piaci körülmények határozzák meg, így annak akár költsége is lehet és ebből Önnek vesztesége származhat. A nagyobb likviditású nyersanyagok esetén egyéb egzotikus opciós struktúrák is lehetségesek.

A treasury ügylet, illetve a valós kereskedelmi szerződés kapcsolatát mutatja be az alábbi ábra:



a treasury ügylet és a kereskedelmi szerződés kapcsolata

➔ fedezhető nyersanyagok

- A K&H Bank 3 fő termékcsoporthra kínál megoldásokat, ezek a következők:
- energiahordozók: nyersolaj, gázolaj, fűtőolaj, kerozin, diesel, könnyűbenzin, motorbenzin, fűtőolaj, gáz, szén, áram
 - fémek: réz, cink, nikkel, ólom, ón, alumínium, arany, ezüst, platina, palládium, stb.
 - egyebek: cellulóz, papírfajták, CO₂ emisszió, polietilén, polipropilén, mezőgazdasági termények

➔ minimális kötési mennyiségek nyersanyagoként és ügylettípusonként

Az alábbi táblázat a minimális kötési nagyságokat mutatja a különböző nyersanyagok, illetve a különböző treasury ügyletek esetében:

nyersanyagok listája	minimális kötési mennyiség	
	határidős ügylet	opció, sávos határidős
réz	25t	75t
alumínium	25t	75t
cink	25t	75t
nikkel	6t	24t
ólom	25t	75t
ón	5t	20t
gázolaj	nominálisan 0.5 mio USD/hó	nominálisan 0.5 mio USD/hó
kerozin	150 tonna/hó, min. 6 hónapra	300 tonna/hó, min. 3 hónapra
diesel	150 tonna/hó, min. 6 hónapra	300 tonna/hó, min. 3 hónapra
1%-os fűtőolaj (Fuel oil)	150 tonna/hó, min. 6 hónapra	300 tonna/hó, min. 3 hónapra
3.5%-os fűtőolaj (Fuel oil)	150 tonna/hó, min. 6 hónapra	300 tonna/hó, min. 3 hónapra
arany	100 tr. oz	1000 tr. oz
ezüst	1000 tr. oz	5000 tr. oz

➔ példák nyersanyagpiaci treasury ügyletekre

➔ swap ügylet

Ügyfelünk tevékenységéhez folyamatosan gázolajat vásárol, amely havi rendszerességgel körülbelül 1000 tonna. Tényleges fizikai vásárlását leginkább az tükrözi, hogy a fedezését az ULSD 10 ppm Barges Rotterdam FOB indexhez köti. Az aktuális spot ár 550 USD/tonna körül mozog a piacon, a következő 12 hónapra vonatkozó fix ár 599 USD/tonna. Cégünknek a gázolaj áremelkedés ellen kell védenie magát, így megvásárolja ezt a fix árat az elkövetkező 12 hónapra (vagyis 12 kalkulációs periódusra), havi 1000 tonna mennyiségre. Amennyiben a havi elszámolások során a napi változó árak átlaga meghaladja az 599-es fix árat, akkor a Bank kifizeti a cégnek a változó és a fix ár különbségét az adott havi gázolaj mennyiségre vetítve. Ugyanakkor, ha valamelyik hónapban a napi változó árak, melyek napi gyakorisággal kerülnek fixálásra, átlaga alacsonyabb, mint 599 USD/tonna, akkor viszont a cég fizeti meg a Banknak a fix és a változó ár különbségét az adott havi gázolaj mennyiségre vetítve.

swap ügylet paraméterei	
névérték	1000 mt/lejárat (mt = metrikus tonna) összesen 12 000 mt
index	ULSD 10 ppm FOB Barges Rotterdam
futamidő	12 hónap, havi lejáratok, ld. alább
kalkulációs periódusok: (lejárat nap = periódus utolsó napja)	2009/01/01-2009/01/30 2008/02/01-2009/02/27 2009/03/01-2009/03/31 2009/04/01-2009/04/30 2009/05/01-2009/05/29 2009/06/01-2009/06/30 2009/07/01-2009/07/31 2009/08/01-2009/08/31 2009/09/01-2009/09/30 2009/10/01-2009/10/30 2009/11/01-2009/11/30 2009/12/01-2009/12/31
elszámolási napok	havonta, 5 banki munkanappal a kalkulációs periódus vége után
spot árfolyam	550 USD/mt
fix árfolyam	599 USD/mt
fix árat fizeti	az ügyfél
változó ár	kalkulációs periódus alatti fixált árak átlaga, a PLATTS által publikált referencia árak alapján
változó árat fizeti	a Bank
lehetséges forgatókönyvek egy adott lejárat alkalmával:	
fix ár magasabb, mint a változó ár	a fix árat fizető fél fizet a változó árat fizető félnek = névérték * (fix ár - változó ár)
változó ár magasabb, mint a fix ár	a változó árat fizető fél fizet a fix árat fizető félnek = névérték * (változó ár - fix ár)
elszámolás módja	nettó elszámolás USD-ben.
szerződés feltétele	a K&H Treasury keretszerződés kiegészítése tömegáru fedezéshez szükséges résszel.
ügylet díja	zéró költségű

ügylet előnyei

- változó nyersanyagár fix nyersanyagárra történő cserélése esetén 100%-os védelem a kedvezőtlen irányú ármozgásokkal szemben
- tervezhetőség: fix árral rögzítheti nyersanyag kiadásait- vagy bevételeit
- biztosan kalkulálható a cash-flow
- nettó teljesítés: csak a fix és változó ár különbözete kerül kifizetésre a felek között
- megköthető közel az összes nyersanyagra vonatkozóan
- a lejárat napja, nyersanyag szükséglete/feleslege, tervei, költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a pozíció a lejárat napja előtt bármikor lezárható. Ez természetesen nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- az ügyleten vesztesége keletkezhet kedvező irányú nyersanyagár elmozdulások esetén
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem a pénzügyi piacok általános jellemzőiből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza



swap ügylet elszámolása lejáratkor, ahol az ügyfél fix áron vásárol nyersanyagot, fedezeti pozíció

➡ vételi opció vásárlása

Ügyfelünk úgy is dönthet, hogy a swap ügylet helyett egy vételi jogot biztosító opciót vásárol. Számításai szerint a vállalat „fájdalomküszöbét” a nyereséges működéshez szükséges árfolyam – azaz az a maximális költség, melyet a Cég még képes elviselni – 700 USD/tonna ár jelenti, vagyis amennyiben a gázolaj ára az elkövetkezendő évben ezen szint fölé drágul, akkor az komoly kockázatot jelent a vállalat nyereségességére illetve gazdálkodására. A kockázat kivédése céljából megvá-

sárolt opció ára 59 USD tonnánként a következő 12 hónapos futamidőre vonatkozóan, amelyet a cég hajlandó megfizetni az üzletkötéskor cserében a megszerzett 100%-os védelemért. Amennyiben a gázolaj ára a havi elszámolások során 700 USD/tonna fölé mozdul, akkor a Bank kifizeti a cégnek a változó és a fix ár különbségét az adott havi gázolajmennyiségre vetítve. Ugyanakkor, ha valamelyik hónapban a napi változó árak havi átlaga 700 USD/tonna alatti, akkor a cég és a Bank között nem történik elszámolás. A cég ebben az esetben tehát részesedhet a piaci árak kedvező irányú elmozdulásából.

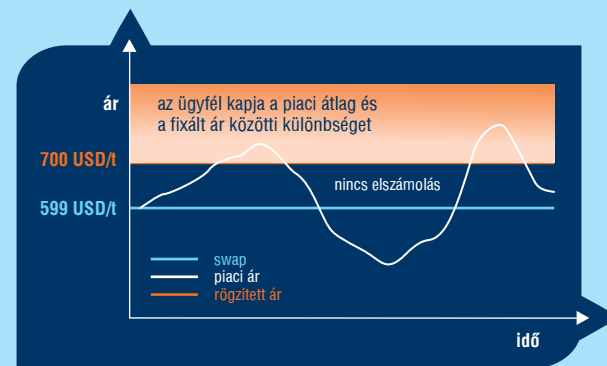
névérték	1000 mt/lejárat (mt = metrikus tonna) összesen 12 000 mt
index	ULSD 10 ppm FOB Barges Rotterdam
futamidő	12 hónap, havi lejáratok, ld. alább
kalkulációs periódusok: (lejárat nap = periódus utolsó napja)	2009/01/01-2009/01/30 2008/02/01-2009/02/27 2009/03/01-2009/03/31 2009/04/01-2009/04/30 2009/05/01-2009/05/29 2009/06/01-2009/06/30 2009/07/01-2009/07/31 2009/08/01-2009/08/31 2009/09/01-2009/09/30 2009/10/01-2009/10/30 2009/11/01-2009/11/30 2009/12/01-2009/12/31
elszámolási napok	havonta, 5 banki munkanappal a kalkulációs periódus vége után
spot árfolyam	550 USD/mt
opció típusa	vételi opció
opció vásárlója	az ügyfél
fix ár = opció kötési árfolyama	700 USD/mt
fix árat fizeti	az ügyfél
változó ár	kalkulációs periódus alatti fixált árak átlaga, a PLATTS által publikált referencia árak alapján
változó árat fizeti	a Bank
lehetséges forgatókönyvek egy adott lejárat alkalmával:	
fix ár magasabb, mint a változó ár	nem történik elszámolás az adott lejárat során
változó ár magasabb, mint a fix ár	a változó árat fizető fél fizet a fix árat fizető félnek = névérték * (változó ár - fix ár)
elszámolás módja	nettó elszámolás USD-ben
szerződés feltétele	a K&H Treasury keretszerződés kiegészítése tömegáru fedezéshez szükséges résszel
ügylet díja	59 USD/mt, vagyis 708 000 USD
az ügylet díja fizetendő	az üzletkötés utáni második banki munkanapon

ügylet előnyei

- opció vásárlás esetében tökéletes védelem egy esetleges kedvezőtlen irányú nyersanyagár elmozdulással szemben
- teljes mértékben részesedhet a nyersanyagár kedvező alakulásából
- az esetleges veszteség mértéke korlátozott, maximum az opciós díj nagyságával egyezik meg
- biztosan kalkulálható a cash-flow
- az opciós díj és a kötési ár adott futamidő és névérték esetén várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- az opció a piacon egy ellenirányú ügylettel bármikor lezárható. Ez természetesen nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- az opciós díj üzletkötéskor fizetendő
- ha a kötési árfolyam megegyezik a swap nyersanyagárral, akkor az opciós ügylet nyereségküszöbe a swapnál kedvezőtlenebb (az opciós díjjal csökkentett) árfolyamszint
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem a pénzügyi piacok általános jellemzőiből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza



vételi opció elszámolása lejáratkor, amennyiben az opciót az ügyfél veszi, fedezeti pozíció

➔ collar ügylet

Az előző példákban szereplő ügyfelünk úgy is dönthet, hogy a költséges opció, illetve a zéróköltségű swap ügylet helyett egy szintén zéróköltségű collar ügyletet köt. A collar egy sávot határoz meg a swap árfolyam körül, amelynek felső szélén cégünknek védelmi szintje, vagyis vételi jogosultsága, alsó szélén pedig vételi kötelezettsége van. Ügyfelünk nem szeretné a collar ügylet védelmi szintjének beállítani. Annak érdekében, hogy a collar ügylet költségmentes legyen, ügyfelünknek 540 USD/tonnás vételi kötelezettséget kell vállalnia. Ez azt jelenti, hogy ez az ügylet a cégnek 100%-os védelmet biztosít a piaci

árak kedvezőtlen (vagyis 700 USD/tonna feletti) elmozdulásával szemben, ugyanakkor a cég csak részben (540 USD/tonnáig) részesedik a kedvező irányú elmozdulásból. A havi elszámolások esetén itt is a napi változó árak havi átlagát hasonlítjuk a sáv két széléhez. Ennek megfelelően három forgatókönyv lehetséges:

- amennyiben a változó ár a collar felső szintje felett van, úgy a Bank kifizeti az ügyfélnek a változó és a fix ár (collar felső szél) különbségét az adott havi gázolajmennyiségre vetítve
- amennyiben a változó ár a collar két szintje között van, úgy nem történik elszámolás a két fél között
- amennyiben a változó ár a collar alsó szintje alatt van, úgy az ügyfél fizeti meg a banknak a fix ár (collar alsó szél) és a változó ár különbségét az adott havi gázolajmennyiségre vetítve

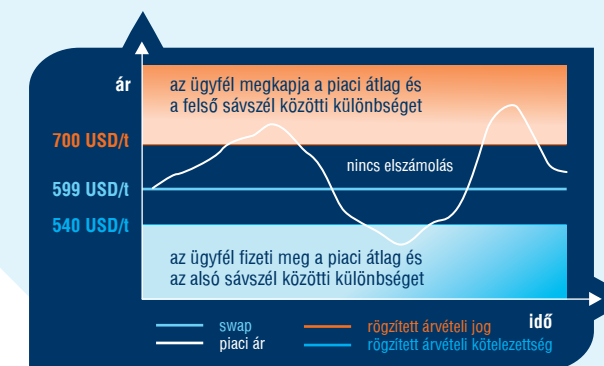
collar ügylet paraméterei	
névérték	1000 mt/lejárat (mt = metrikus tonna) összesen 12 000 mt
index	ULSD 10 ppm FOB Barges Rotterdam
futamidő	12 hónap, havi lejáratok, ld. alább
kalkulációs periódusok: (lejárat nap = periódus utolsó napja)	2009/01/01-2009/01/30 2008/02/01-2009/02/27 2009/03/01-2009/03/31 2009/04/01-2009/04/30 2009/05/01-2009/05/29 2009/06/01-2009/06/30 2009/07/01-2009/07/31 2009/08/01-2009/08/31 2009/09/01-2009/09/30 2009/10/01-2009/10/30 2009/11/01-2009/11/30 2009/12/01-2009/12/31
elszámolási napok	havonta, 5 banki munkanappal a kalkulációs periódus vége után
spot árfolyam	550 USD/mt
fix ár – védelmi szint	700 USD/mt
fix ár – kötelezettség szint	540 USD/mt
fix árat fizeti	az ügyfél
változó ár	kalkulációs periódus alatti fixált árák átlaga, a PLATTS által publikált referencia árák alapján
változó árat fizeti	a Bank
lehetséges forgatókönyvek egy adott lejárat alkalmával:	
változó ár magasabb, mint a collar ügylet védelem szintje	a változó árat fizető fél fizeti a fix árat fizető félnek = névérték * (változó ár - védelem szint)
változó ár alacsonyabb, mint a collar ügylet kötelezettség szintje	a fix árat fizető fél fizeti a változó árat fizető félnek = névérték * (kötelezettségi szint - változó ár)
változó ár a collar ügylet védelmi és kötelezettség szintjei között van	a két fél között nincs elszámolás
elszámolás módja	nettó elszámolás USD-ben
szerződés feltétele	a K&H Treasury keretszerződés kiegészítése tömegáru fedezéshez szükséges résszel
ügylet díja	zéró költségű

ügylet előnyei

- korlátozott részesedés a nyersanyagár kedvező irányú elmozdulásából
- a jövőbeli nyersanyag eladási és vételi tranzakciók minimális és maximális ára előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert), így a nyersanyagár ellenértékének minimuma és maximuma előre rögzíthető
- részleges védelem a nyersanyagár kedvezőtlen irányú elmozdulása ellen
- költségmentes, külön díj nélkül is köthető
- a sáv alsó és felső határa, valamint a sáv szélessége várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- az ügylet sávszéleinek eredményeként vesztesége keletkezik a nyersanyagár kedvező irányú elmozdulása esetén
- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem a pénzügyi piacok általános jellemzőiből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza



collar ügylet elszámolása lejáratkor, ahol az ügyfél vételi jogot vásárol és vételi kötelezettséget vállal, fedezeti pozíció

5 hitelek kamatterhének méréséklése



➔ devizahitelek árfolyamkockázatának értelmezése

Az utóbbi években a magas forint hitelkamatok miatt egyre nagyobb lett az igény a devizaalapú hitelek iránt. Ez azonban árfolyamkockázat felvállalását jelenti abban az esetben, ha a vállalat nem rendelkezik devizabevétellel, illetve annak időbeni szerkezete nem azonos a devizahitel törlesztésének és kamatfizetésének ütemezésével.

Devizahitel árfolyamkockázatának értelmezéséhez elengedhetetlen a devizahitel felvétel vagy – hiteltörlesztés és a devizaárfolyamok közötti összefüggés ismerete.

Tegyük fel, hogy egy cég EUR-alapú hitellel rendelkezik. Ahhoz, hogy hitelét törlessze, EUR-t kell vásárolnia, ha nincs deviza bevétele. A hitel törlesztése tehát a cég számára annak a devizának a vételét jelenti, amilyen devizában a cég hitele fennáll, amilyen devizához köthető kamatbázis alapján kamatot fizet.

EUR-alapú hitel forintszámlára történő lehívásakor (folyósításkor) a cég a Bank által részére folyósított EUR-t adja el, azaz, a cég tulajdonképp EUR-eladói pozícióban van.

Fontos megjegyezni, hogy ha egy cég EUR-alapú hitel folyósítását kéri EUR-számlára, akkor hitelfolyósításkor nem kerül sor devizakonverzióra. Hasonlóképpen, a hiteltörlesztéshez akkor nem kapcsolódik devizakonverzió, ha a hitel törlesztésére a cég EUR-bevételeiből, HUF számla közbeiktatása nélkül EUR számláról kerül sor.

összefoglalva EUR/HUF devizapárra:

- EUR-alapú hitel felvétele HUF számlára történő hitelfolyósítással = EUR-eladás (exportőr pozíció)
→ EUR/HUF vételi árfolyam a Bank szempontjából
- EUR-alapú hitel törlesztése HUF számláról = EUR-vétel (importőr pozíció)
→ EUR/HUF eladási árfolyam a Bank szempontjából

Fentiek alapján a devizahitel-lehívás árfolyamkockázata kezelésének eszközei megegyeznek a „Devizaárfolyam-kockázat kezelése exportőröknek” című fejezetben bemutatott ügyletekkel. Ugyanígy devizahitel-törlesztés árfolyamkockázata kezelésének eszközei megegyeznek a „Devizaárfolyam-kockázat kezelése importőröknek” című fejezetben bemutatott ügyletekkel.

➔ cég tevékenységének és devizahiteleinek kapcsolata

- Ha egy cég nem rendelkezik devizabevétellel, ám úgy dönt, hogy az alacsonyabb kamatterher miatt devizahitelt vesz fel, akkor a hitel felvételét (folyósítását) követően a cég természetes devizapozíciójától (semleges devizapozíció) eltérő, devizavételi pozícióba kerül, hiszen a hitel törlesztéséhez devizát kell majd vásárolnia. Ilyen esetben a devizahitel kockázatot növelő tranzakciót jelent.
- Ha egy exportőr cég devizahitelt vesz fel, akkor a hitel felvételét (folyósítását) követően természetes devizapozíciójával (devizaeladó) ellentétes (devizavételi) pozíciót vállal. Ilyen esetben – az összegek egyezősége esetén – természetes fedezettség jöhet létre. Ha egy exportőr cég ilyen esetben devizabevételére treasury ügyletet köt, akkor tulajdonképpen kétszer fedezheti le ugyanazt a devizabevételt azaz „újra nyitja” devizakitetttségét. Fontos megjegyezni, hogy a devizabevételek és a devizahitel törlesztésének időbeli eltérése cash-flow problémákat okozhat abban az esetben, ha a devizahitel törlesztésének időpontjában nem áll a cég rendelkezésére az ehhez szükséges devizabevétel. Ez utóbbi esetben célszerű lehet treasury ügyletet kötni.

- Ha egy importőr cég devizahitelt vesz fel, akkor a hitel felvételét (folyósítását) követően a cég természetes devizapozíciójával (devizavételi) megegyező (devizavételi) pozíciót vállal. Ilyen esetben a devizahitel kockázatot növelő tranzakciót jelenthet, hiszen növeli a cég természetes kitettséget. Ugyanakkor, ha egy importőr cég a devizahitel lehívásából importját fizeti, akkor nem növeli kockázatát, hanem a bevételek és kiadások időbeli eltéréséből fakadó cash-flow problémát kezelheti és egyfajta időzítési opcióhoz juthat, mert a devizát nem feltétlenül a devizaköltség felmerülésekor, hanem későbbi időpontban a hitel törlesztésekor is megvásárolhatja.

Devizahitel felvételekor érdemes mérlegelni azt, hogy a forint-deviza kamatkülönbség adott időtávra milyen mértékű forintgyengülést enged meg ahhoz, hogy a cég összességében jobban járjon, mintha forinthitelt vett volna fel. Ha például azt feltételezzük, hogy az éves forint-euró kamatkülönbség 12 Ft, akkor egy 250-es árfolyamon (forintban) lehívott euró alapú hitelen a cég akkor szenved el veszteséget egy év múlva, ha az EUR/HUF árfolyam 262 felett van. Ha az árfolyam tehát 1 év múlva 262 alatt van, akkor a cég összességében jobban járt, mintha forinthitelt vett volna fel. Ilyen szempontból teljesen irreleváns, hogy évközben az EUR/HUF árfolyam hogyan ingadozott.

➔ többdevizás hitelek – árfolyam-elmozdulások kihasználása, árfolyamkockázat kezelése

Több devizanemben igénybe vehető hitelek esetén, ha egy cég nem természetes fedezettséget kíván elérni, hanem célja a kamatköltségek csökkentése árfolyamkockázat felvállalásával (azaz pénzügyi spekuláció), akkor a cég nemcsak a kedvezőbb kamatbázist választhatja, hanem kihasználhatja a devizaárfolyamok elmozdulásában rejlő lehetőségeket a hitel átváltása révén. A következőkben EUR/HUF devizapárra mutatjuk be ennek lehetőségét:

- EUR-alapú hitel HUF alapra történő átváltása technikailag az EUR-alapú hitel törlesztését és HUF-alapú hitel folyósítását jelenti, azaz:

EUR-alapú hitel átváltása HUF alapra = (ügylél) EUR-vételi pozíció → (banki) EUR-eladási árfolyam

- HUF-alapú hitel EUR alapra történő átváltása technikailag a HUF-alapú hitel törlesztését és EUR-alapú hitel folyósítását jelenti, azaz:

HUF-alapú hitel átváltása EUR alapra = (ügylél) EUR-eladási pozíció → (banki) EUR-vételi árfolyam

Hitelátváltás esetén árfolyamnyereség keletkezhet, ha

- a cég egy adott EUR/HUF árfolyamon HUF hitelét EUR alapra váltja (azaz EUR-t ad el és HUF-ot vásárol), majd az EUR alapra történő átváltási árfolyamnál alacsonyabb EUR/HUF árfolyamon HUF-alapra váltja (azaz olcsóbban vesz EUR-t, drágábban ad el HUF-ot). Az átváltások eredményeként a cég fennálló hitelállománya csökken.
- Természetesen EUR-alapú hitel adott EUR/HUF árfolyamon HUF-alapra történő átváltása, majd egy annál magasabb árfolyamon EUR-alapra történő visszaváltása szintén árfolyamnyereséget okoz.

példa: Tegyük fel, hogy egy exportőr cég 3 évre 1 000 000 EUR névértékben EUR-alapú hitelt vesz fel 260-as EUR/HUF árfolyam mellett, (a hitel összege HUF-ban: $1\,000\,000 \cdot 260 = 260\,000\,000$ HUF). Tegyük fel, hogy fél év múlva az aktuális árfolyam 250 EUR/HUF. A cég ekkor úgy dönt, hogy 1 000 000 EUR névértékű EUR-alapú hitelét HUF-alapra váltja. Az átváltás eredményeként a hitel összege HUF-ban: $1\,000\,000 / 250 = 250\,000\,000$ HUF. A hitelátváltás eredményeként a hitel névértéke HUF-ban 260 millióról 250 millióra csökkent. A nyereség: 10 000 000 HUF. A hitelállomány csökkenésének eredményeként a cégnek alacsonyabb névértékre vonatkozóan kell kamatot fizetnie. Ez esetben megszűnik a természetes exportfedezettség, amit így a cégnek célszerű fedezni.

Hitelátváltás esetén árfolyamvesztéség keletkezhet, ha

- a cég adott EUR/HUF árfolyamon hitelét HUF-alapra váltja (azaz EUR-t vesz és HUF-ot ad el), majd a HUF alapra történő átváltási árfolyamnál alacsonyabb EUR/HUF árfolyamon EUR-alapra váltja (azaz olcsóbban ad el EUR-t, drágábban vásárol HUF-ot). Az átváltások eredményeként a cég fennálló hitelállománya növekszik.
- HUF-alapú hitel adott EUR/HUF árfolyamon EUR-alapra történő átváltása, majd egy annál magasabb árfolyamon HUF-alapra történő visszaváltása szintén árfolyamvesztéséget okoz

példa: Tegyük fel, hogy egy exportőr cég 3 évre 260 000 000 HUF névértékben HUF-alapú hitelt vesz fel 260-as EUR/HUF árfolyam mellett (a hitel összege EUR-ban: $260\,000\,000 / 260 = 1\,000\,000$ EUR). Tegyük fel, hogy fél év múlva az aktuális árfolyam 250 EUR/HUF. A cég ekkor, további forinterősödéstől tartva, úgy dönt, hogy 260 000 000 HUF névértékű HUF-alapú hitelét EUR-alapra váltja. Az átváltás eredményeként a hitel összege EUR-ban: $260\,000\,000 / 250 = 1\,040\,000$ EUR. A hitelátváltás eredményeként a hitel névértéke EUR-ban 1 millióról 1,04 millióra nőtt. A veszteség: 40 000 EUR. A hitelállomány növekedésének eredményeként a cégnek magasabb névértékre vonatkozóan kell kamatot fizetnie. Ez esetben természetes exportfedezettség jön létre.

A hitel devizanemek közötti átváltása az árfolyammozgások kihasználása céljából, illetve minden olyan ügylet, amelyben a fennálló hitel átváltására vállal kötelezettséget a cég, nem minősül fedezésnek!

hitelátváltásra sor kerülhet:

- az aktuális spot piaci devizaárfolyamon
- határidős ügylet keretében (ld. „Devizaárfolyam-kockázat kezelése exportőröknek,” illetve „importőröknek” című fejezetek)
- strukturált ügylet keretében (ld. „Devizaárfolyam-kockázat kezelése exportőröknek,” illetve „importőröknek” című fejezetek)
- kamat-visszatérítéssel ügylet keretében (ld. következő oldal)

➔ 1. kamat-visszatérítéssel ügylet – éven belül

MIFID komplexitás

2

a termék leírása

Több devizanemben igénybe vehető hitel kamatterhe csökkenthető – árfolyamkockázat felvállalása mellett – rövid futamidejű kamat-visszatérítéssel ügylet keretében. Az ügylet lejáratakor a cég garantált kamat-visszatérítést kap. Cserébe feltételes átváltási kötelezettséget vállal hitelére, az üzletkötéskor a futamidő végére érvényes határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintre.

Az átváltási kötelezettség csak akkor lép életbe, ha a lejárat napján aktuális piaci árfolyam:

- forint alapú hitelek esetén: a feltételes átváltási árfolyam felett lesz
- deviza alapú hitelek esetén: a feltételes átváltási árfolyam alatt lesz

A termék futamideje a hitel futamidejénél minden esetben rövidebb, hiszen szükség esetén maga a hitel kerül átváltásra.

példa: Egy cégnek 25 000 000 HUF névértékű, 1 éves hátralévő futamidejű, több devizanemben igénybe vehető forinthitele van, mely után fizetendő kamatkidadásait szeretné csökkenteni, ugyanakkor 250-es EUR/HUF árfolyamnál még úgy ítéli meg, hogy a hitel euróra történő azonnali átváltása túl nagy árfolyamkockázatot jelentene a számára. 256-os EUR/HUF árfolyamnál már átváltaná a hitelét euró alapra, a köztes időszakban azonban csökkenteni szeretné forintkamat terheit. A cég ezért három hónapos futamidejű kamat-visszatérítéssel ügyletet köt, amelynek keretében hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy ha három hónap múlva az EUR/HUF árfolyam 256 felett lesz, akkor a hitel átváltásra kerül euró alapra. A hitel esetleges átváltására tehát az üzletkötés napján érvényes 3 hónapos határidős árfolyamnál (253 EUR/HUF) jóval kedvezőtlenebb szinten kerülhet sor. A kamat-visszatérítést a Bank az ügylet futamidejének végén mindenképp jóváírja a cég számláján forintban, függetlenül attól, hogy a hitel átváltásra kerül-e euróra vagy sem.

kamat-visszatérítési ügylet paraméterei forint alapú hitelre	
névérték	25 000 000 HUF
futamidő	3 hónap
devizapár	EUR/HUF
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	a futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
elszámolás napja (kamat-visszatérítés jóváírása)	a futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
határidős árfolyam 3 hónapra	253 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
feltételes átváltási árfolyam	256 EUR/HUF
feltétel	a lejárat napján déli 12 órakor a spot piaci árfolyam a feltételes átváltási árfolyam felett
névérték feltételes átváltás esetén	$25\,000\,000 / 256 = 97\,656,25$ EUR
kamat-visszatérítés mértéke (éves szinten)	5,80%
kamat-visszatérítés devizaneme	HUF
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor fennálló spot piaci árfolyamok függvényében:	
árfolyam 256 EUR/HUF alatt	A kamat-visszatérítést az elszámolás napján a Bank jóváírja az ügyfél számláján. A hitelt továbbra is forintban tartjuk nyilván, a cégnek lehetősége van hasonló ügylet megkötésével továbbra is mérsékelni hitelének kamatterhét, illetve szabadon mérlegelheti a hitel átváltását.
árfolyam 256 EUR/HUF felett	A kamat-visszatérítést az elszámolás napján a Bank jóváírja az ügyfél számláján. A hitel átváltásra kerül 256-os EUR/HUF árfolyamon euróra, a cég a továbbiakban EURIBOR-hoz kötött kamatot fizet.
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján a piaci árfolyam a feltételes átváltási árfolyam alatt. Hitelátváltás nem történik. A cég garantált kamat-visszatérítést kap HUF-ban.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján a piaci árfolyam a feltételes átváltási árfolyam felett. A cég hitele a feltételes átváltási árfolyamon kerül átváltásra. A cég garantált kamat-visszatérítést kap HUF-ban.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)

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

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-225 700 HUF
260	-797 500 HUF
290	-3 575 000 HUF



néhány lehetséges lejáratkori kimenetek

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	hitelátváltás kamat-visszatérítési ügylet nélkül	hitelátváltás határidős ügylet keretében	hitel + kamat-visszatérítési ügylet
230	$25\,000\,000 / 230 = 108\,695,65$ EUR	$25\,000\,000 / 253 = 98\,814,20$ EUR	nincs átváltási kötelezettség kamat-visszatérítés: 365 000 HUF
260	$25\,000\,000 / 260 = 96\,153,85$ EUR		hitelátváltás: $25\,000\,000 / 256 = 97\,656,25$ EUR kamat-visszatérítés: 365 000 HUF
290	$25\,000\,000 / 290 = 86\,206,90$ EUR		

kamat-visszatérítési ügylet paraméterei euró alapú hitelre	
névérték	100 000 EUR
futamidő	3 hónap
devizapár	EUR/HUF
lejárat napja (árfolyamfigyelés napja)	a futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
elszámolás napja (kamat-visszatérítés jóváírása)	a futamidő végén
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
határidős árfolyam 3 hónapra	253 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
feltételes átváltási árfolyam	247 EUR/HUF
feltétel	a lejárat napján déli 12 órakor a spot piaci árfolyam a feltételes átváltási árfolyam felett
névérték feltételes átváltás esetén	$100\,000 * 247 = 24\,700\,000$ HUF
kamat-visszatérítés mértéke (éves szinten)	1,35%
kamat-visszatérítés devizaneme	EUR
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor fennálló spot piaci árfolyamok függvényében:	
A) árfolyam 247 EUR/HUF felett	A kamat-visszatérítést az elszámolás napján a Bank jóváírja az ügyfél számláján. A hitelt továbbra is euróban tartjuk nyilván, a cégnek lehetősége van hasonló ügylet megkötésével továbbra is mérsékelni hitelének kamatterhét, illetve szabadon mérlegelheti a hitel átváltását.
B) árfolyam 247 EUR/HUF alatt	A kamat-visszatérítést az elszámolás napján a Bank jóváírja az ügyfél számláján. A hitel átváltásra kerül 247-es EUR/HUF árfolyamon forintra, a cég a továbbiakban BUBOR-hoz kötött kamatot fizet.
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján a piaci árfolyam a feltételes átváltási árfolyam felett. Hitelátváltás nem történik. A cég garantált kamat-visszatérítést kap EUR-ban.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján a piaci árfolyam a feltételes átváltási árfolyam alatt. A cég hitele a feltételes átváltási árfolyamon kerül átváltásra. A cég garantált kamat-visszatérítést kap EUR-ban.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően az ügyfél szempontjából

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	-1 742 500 HUF
260	-127 500 HUF
290	-57 500 HUF

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	hitelátváltás kamat-visszatérítéssel ügylet nélkül	hitelátváltás határidős ügylet keretében	hitel + kamat-visszatérítéssel ügylet
230	$100\,000 \cdot 230 = 23\,000\,000$ HUF	$100\,000 \cdot 253 = 25\,300\,000$ HUF	hitelátváltás: $100\,000 \cdot 247 = 24\,700\,000$ HUF kamat-visszatérítés: 329,59 EUR
260	$100\,000 \cdot 260 = 26\,000\,000$ HUF		nincs átváltási kötelezettség
290	$100\,000 \cdot 290 = 29\,000\,000$ HUF		kamat-visszatérítés: 329,59 EUR

ügylet előnyei

- a futamidő végén a cég garantált kamat-visszatérítést kap, a lejárat napon fennálló piaci árfolyamtól függetlenül
- az üzletkötés pillanatában fennálló árfolyamnál kedvezőbb jövőbeli árfolyamszint mellett vállal a cég kötelezettséget a hitel átváltására
- a hitel esetleges átváltása olyan árfolyamon történik, amelyet az ügyfél előre ismer
- megköthető a legtöbb likvid devizában
- költségmentes, külön díja nincs
- a feltételes átváltási árfolyam, a kamat-visszatérítés mértéke, valamint a konstrukció futamideje a cég elképzelései, költségvetése és/vagy várakozásai függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- a konstrukció a piacon egy ellenirányú ügylettel a futamidő alatt bármikor lezárható. Ez természetesen nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- a futamidő alatt a cég tetszés szerint átválthatja forint alapú hitelét deviza alapúra, ekkor azonban a kamat-visszatérítéssel ügyletből kifolyólag nettó elszámolási kötelezettsége keletkezhet a Bank felé, amennyiben az ügylet lejáratakor életbe lép a vállalt átváltási kötelezettség
- az ügylet lejáratakor egy esetleges nagyobb mértékű árfolyam-elmozdulás esetén is az előre meghatározott feltételes átváltási árfolyamon kerül a hitel átváltásra
- az ügylet lezárása a lejárat előtt veszteséget okoz a cég számára
- forint alapú hitelek esetén, ha a kamat-visszatérítéssel ügylet eredményeként hitelátváltásra kerül sor deviza alapra, és ezt követően a cég a feltételes átváltási árfolyamnál magasabb árfolyamszinten váltja vissza a hitelt forint alapra vagy nem váltja vissza a hitelt és a feltételes átváltási árfolyamnál magasabb árfolyamszinten kerül sor a hitel forintból történő törlesztésére, akkor a cégnek árfolyamvesztesége keletkezik
- deviza alapú hitelek esetén, ha a kamat-visszatérítéssel ügylet eredményeként hitelátváltásra kerül sor forint alapra, és ezt követően a cég a feltételes átváltási árfolyamnál alacsonyabb árfolyamszinten váltja vissza a hitelt deviza alapra, akkor a cégnek árfolyamvesztesége keletkezik
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék 1 darab plain vanilla opcióból épül fel. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 2. kétdevizás kamatlábcseré ügylet (cross-currency swap)

MIFID komplexitás

2

a termék leírása

Amennyiben Cégének egy adott devizában már fennálló hitelét adminisztratív vagy egyéb okokból kifolyólag nem tudja más devizanemre szabadon átváltani, mivel pl. államilag támogatott vagy szindikált hitellel rendelkezik, vagy éppen speciális klauzulák tiltják a hitel konverzióját, azonban a jelenlegitől eltérő deviza- és/vagy kamatpiaci kitettséget szeretne elérni, kétdevizás kamatlábcseré ügyletet köthet.

Az ügylet lényege, hogy Cége egy adott devizában fennálló hitelének devizanemét és kamatbázisát elcseréli egy másik devizanemre és az ahhoz kapcsolódó kamatbázisra. Az ügylet révén Cége tehát megkapja a Banktól az eredeti hitelügylet devizájához kapcsolódó kamatot, míg Cége a másik devizához kapcsolódó kamatot fizeti a Banknak. A kétdevizás kamatlábcseré ügylet különböző komponenseit technikailag az alábbiak szerint cseréljük el:

➔ devizacsere:

az ügylet megkötésekor fennálló hitelösszeget az aktuális piaci árfolyamon átkonvertáljuk a másik devizanemre. Ez az árfolyam fix a kétdevizás kamatlábcseré ügylet teljes futamideje alatt, tehát mind a törlesztő részletek és kamatfizetések elszámolása, mind a csereügylet lejáratakor fennálló hitelösszeg visszakonvertálása is ezen a fix árfolyamon történik.

- Ha üzletkötéskor sor kerül tőkecserére, akkor a futamidő végén

ezzel ellentétes irányú tőkecserére kerül sor, tehát bruttó módon történik az elszámolás.

- Ha üzletkötéskor nem kerül sor tőkecserére, akkor a futamidő végén sem, ekkor nettó módon történik az elszámolás a lejáratkori spot árfolyamhoz képest.

Akár sor kerül tőkecserére, akár nem, az ügylet árfolyamkockázattal jár.

➔ a kamatok cseréje többféle lehet:

fix kamat mindkét devizában, változó kamat mindkét devizában, fix az egyik, változó kamat a másik devizában. A kamatfizetések cseréje bruttó módon, a kamatfizetési periódusok végén történik. Az ügyleten elérhető kamatnyereség/-veszteség tehát a Banktól kapott, illetve a Banknak fizetendő kamat közötti különbség (kamatkockázat).

Mivel a kétdevizás kamatlábcseré ügylet az eredeti hitelügylet kondícióit nem változtatja meg, ezért a fenti ügyletek révén gyakorlatilag devizahitelt állítunk elő szintetikusán:

eredeti hitelügylet + kétdevizás kamatlábcseré ügylet = devizahitel

példa: Tegyük fel, hogy egy cég 100 millió forint névértékű, 2 éves futamidejű, lejáratkor egy összegben törlesztendő forint-hitellel rendelkezik. Ezen hitelügylete után a cég kamatfizetési kötelezettsége a 3 havi BUBOR-hoz kötött (az alábbiakban a banki hitelmarzstól eltekintünk). A cég szeretne kamatkiadásain megtakarítást elérni, és úgy gondolja, hogy az euró kamatok még az elkövetkezendő két évben is a forintkamatok alatt maradnak majd. Ezért 1 éves futamidejű kétdevizás kamatlábcseré ügyletet köt, amelynek keretében hitele az aktuális 250-es EURHUF spot árfolyamon „átváltásra kerül” euró alapra, és a cég 3 havi BUBOR helyett 3 havi EURIBOR + 0,30%-ot fizet a hitel után az elkövetkezendő 1 évben minden kamatperiódus végén. Az eredeti hitelügylet érintetlen marad!

Mivel a kétdevizás csere ügylet az eredeti hitelügylet kondícióit nem változtatja meg, ezért a fenti ügyletek révén gyakorlatilag devizahitelt állítunk elő szintetikusán:

az első kamatperiódus végén esedékes pénzáramlások változatlan EUR/HUF árfolyamot feltételezve:

- ügyfél fizeti a Banknak:
 $400\,000 * (3,97\% + 0,30\%) * 90 / 360 = 4270 \text{ EUR}$
- bank fizeti az ügyfélnek:
 $100\,000\,000 * 11,66\% * 90 / 360 = 2\,915\,000 \text{ HUF}$
- elszámolás:
 $2\,915\,000 \text{ HUF} - 4\,270 \text{ EUR} * 250 = 1\,847\,500 \text{ HUF}$, mely az ügyfél számláján kerül jóváírásra, ez az Ön kamatnyeresége

a kétdevizás csere ügylet lejáratának napján esedékes pénzáramlások:

- A kamatfizetések cseréje a fentiekben bemutatott módon történik.
- Az ügylet eredményeként Önnek 1 év múlva a hitel teljes névértékére vonatkozóan 400 000 EUR értékben határidős eladási kötelezettsége keletkezett. Ha a lejárat előtt az üzletkötés napján fennálló árfolyamnál alacsonyabb szinten le tudja zárni ezt a pozícióját egy ellenirányú ügylettel (jelen esetben határidős devizavétellel), akkor Önnek árfolyamnyeresége keletkezhet. Ha az üzletkötés napján érvényes árfolyamnál magasabb árfolyamon tudja csak lezárni az ügyletet egy ellenirányú azonnali vagy határidős ügylettel, akkor Önnek árfolyamvesztesége keletkezik az ügyleten.

kétdevizás kamatlábcseres ügylet paraméterei	
eredeti hitel névértéke	100 000 000 HUF
eredeti hitelkamat	3 havi BUBOR
törlesztés	lejáratkor egy összegben
kétdevizás kamatlábcseres ügylet futamideje	1 év
kétdevizás kamatlábcseres ügylet devizapárja	EUR/HUF
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
szintetikus devizahitel névértéke (EUR)	eredeti hitelösszeg / spot árfolyam: 100 000 000 HUF / 250 EUR/HUF = 400 000 EUR
kamatcsere	3 havi BUBOR ± 3 havi EURIBOR + ügylet díja
ügylél fizeti a Banknak	szintetikus devizahitel névértéke * (3 havi EURIBOR + 0,30%) * ténylegesen eltelt napok száma / 360
Bank fizeti az ügylélnek	eredeti hitel névértéke * 3 havi BUBOR * ténylegesen eltelt napok száma / 360
kamatfizetések elszámolása	nettó módon a kamatperiódusok végén
kamatperiódusok hossza	3 hónap
aktuális 3 havi BUBOR	11,66%
aktuális 3 havi EURIBOR	3,97%
ügylet díja	0,70%

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége
(feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	+8 200 000
260	-3 800 000
290	-15 800 000

kétdevizás kamatlábcseres ügylet árfolyam- és kamatkockázata – 3 hónapra vetítve

árfolyamkockázat (változatlan kamatszinteket feltételezve) – 3 hónapra vetítve				
árfolyam		kamatcsere pénzáramlásai (HUF)		kamatcsere nettó eredménye (HUF)
EUR/HUF	fizetendő kamat EUR	ügyfél fizeti	bank fizeti	ügyfél kapja
230	4 270	982 100	2 915 000	1 932 900
260		1 110 200		1 804 800
290		1 238 300		1 676 700
kamatkockázat (változatlan árfolyamszinteket feltételezve) – 3 hónapra vetítve				
EURIBOR	fizetendő kamat (EUR)	ügyfél fizeti	bank fizeti	ügyfél kapja
4,27%	4 270	1 067 500	2 915 000	1 847 500
3,00%	3 000	750 000		2 165 000
2,00%	2 000	500 000		2 415 000
BUBOR	fizetendő kamat (EUR)	ügyfél fizeti	bank fizeti	ügyfél kapja
11,66%	4 270	1 067 500	2 915 000	1 847 500
11,00%			2 750 000	1 682 500
8,50%			2 125 000	1 057 500

ügylet előnyei

- a forint kamatpiac ingadozásainak való kitettség elcserélése egy kedvezőbb szintű (a kézikönyv megjelenésekor pl. EUR, CHF vagy USD) kamatpiaci kitettségre
- a devizaárfolyam- és kamatkockázat treasury ügyletekkel kezelhető
- más pénzügyi intézménynél felvett hitel mellé is köthető, mivel a kétdevizás kamatlábcseré ügylet elkülönül az eredeti hitelügylettől
- megköthető a legtöbb likvid devizában
- tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető
- a lejárat napja, a devizanem és a kamatfizetések gyakorisága várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- az ügylet a lejárat napja előtt bármikor lezárható. A zárással keletkezett eredmény nettó módon elszámolásra kerül.

ügylet kockázatai

- az ügylet megkötése devizaárfolyam kockázat vállalását jelenti a mindenkor fennálló névérték összegére vetítve
- amennyiben az ügylet futamideje alatt a két kamatláb közötti különbség csökken, az ügylet révén realizálható kamatmegtakarítás mértéke is csökken
- amennyiben a mögöttes hitel előtörlesztésre kerül, abban az esetben a kétdevizás kamatlábcseré ügyletet is célszerű lezárni, hiszen az alaptévékenységből adódó kockázat megszűnt. Amennyiben időközben az eredeti hitelügylethez kapcsolódó deviza az ügylet futamideje alatt jelentősen meggyengül, akkor az ügylet lezárásakor árfolyamvesztés keletkezhet, amely csökkenti az ügylet révén elérhető kamatmegtakarítást. Az ügylet árfolyamvesztése okozhat a cég számára abban az esetben, ha a futamidő végén aktuális spot árfolyam magasabb, mint az üzletkötéskor aktuális spot árfolyam. Amennyiben ennek mértéke az ügylet révén realizálható kamatmegtakarítás mértékét meghaladja, akkor a cég utólag jobban járt volna, ha nem kötötte volna meg az ügyletet, és a hitelét az eredeti devizanemben hagyta volna.
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

A termék egy devizacsere ügylet és egy kamatcsere ügylet kombinációja. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 3. „Kamatkockázat kezelése” című fejezet kamatcsere, illetve a 8. „Szószedet” című fejezet devizacsere részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 3. kamat-visszatérítéssel ügylet – több évre

MIFID komplexitás

3

a termék leírása

Amennyiben egy cég több éves forint- vagy devizahittel rendelkezik, és árfolyamkockázat felvállalása mellett szeretne kamatmegtakarítást realizálni 3-5 éven keresztül, több éves kamat-visszatérítéssel ügyletet köthet.

Az ügylet révén a cég évente fix összegű kamat-visszatérítést kap, ezért cserébe arra vállal kötelezettséget, hogy abban az esetben, ha előre meghatározott időpontokban az azonnali piaci árfolyam egy adott árfolyamszintnél magasabb, akkor a cég kifizeti a feltételes kifizetés összegét a Banknak. Gyakorlatilag drágább lesz a hitele. Kötelezettségvállalása azonban teljes mértékben megszűnhet, amennyiben a több éves futamidő során bármikor elérünk egy adott árfolyamszintet (megszűnési szint). A feltételes fizetési kötelezettség megszűnését követően a cég továbbra is megkapja a kamat-visszatérítést az ügylet teljes futamideje alatt.

példa: Tegyük fel, hogy a cég 250 000 000 forint névértékű, 5 éves hátralévő futamidejű, lejáratkor egy összegben törlesztendő forinthitellel rendelkezik. Az EUR/HUF spot piaci árfolyam jelenleg 250. Ezen hitelügylete után az Ön kamatfizetési kötelezettsége 3 havi BUBOR-hoz kötött (az alábbiakban a banki hitelmarzstól eltekintünk). Ön szeretne kamatkiadásain megtakarítást elérni, akár forint hitele esetleges, legkorábban 1 év múlva bekövetkező, EUR-ra történő átváltása mellett is, mivel úgy gondolja, hogy az euró kamatok még az elkövetkezendő 5 évben is jóval a forintkamatok alatt maradnak majd. A hitel esetleges, legkorábban 1 év múlva bekövetkező átváltása a jelenleg fennálló 1 éves futamidejű 262-es határidős EUR/HUF árfolyamnál jóval kedvezőbb szinten, az 5 éves határidős árfolyamon történne meg. Ezért 5 éves futamidejű kamat-visszatérítéssel ügyletet köt 250 000 000 forint névértékre, évi 1%-os kamat-visszatérítés mellett, 290 EUR/HUF kötési árfolyammal (amely megegyezik az 5 éves forward árfolyammal) és 245-ös megszűnési szinttel.

5 éves kamat-visszatérítési ügylet paraméterei	
hitel névértéke	250 000 000 HUF
változó névérték	nem
futamidő	5 év
árazáskori spot árfolyam	250 EUR/HUF
határidős árfolyam 5 évre	290 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
ügyfél kapja	kamatperiódusonként: 3 havi BUBOR * hitel névértéke, negyedévente, ténylegesen eltelt napok száma / 360 alapon - korrigált következő üzleti napra módosított konvenciónak megfelelően: amennyiben a kamatperiódus lejárata bankszünnapra esik, abban az esetben automatikusan a következő üzleti napon történik a kamatfizetés, - vagyis ez lesz a nettó elszámolás értéknapja - a 3 havi BUBOR mértékét minden egyes kamatfizetési periódus kezdőnapján rögzítik, a kamatfizetés a kamatfizetési periódus végén esedékes
ügyfél fizeti	minden kamatfizetési periódus végén: 3 havi BUBOR - 1,00% * hitel névértéke évente, ténylegesen eltelt napok száma / 360 alapon, korrigált következő üzleti napra módosított konvenciónak megfelelően (jelentés: ld. fent) - évente: feltételes kifizetés (összesen 5 alkalommal)
kamatperiódus	3 havi
kamatrögzítés	az adott kamatperiódust 2 banki munkanappal megelőzően
kamatelszámolás	nettó módon történik: a cég gyakorlatilag 1,00% kamat-visszatérítést kap
feltételes kifizetés	az ügyfél fizeti a Banknak, amennyiben az adott éves lejárati napon az EUR/HUF árfolyam a kötési árfolyammal megegyező vagy afeletti szinten van a feltételes kifizetési kötelezettség a megszűnési szint elérésével megszűnik (ld. lent)
feltételes kifizetés mértéke	hitel EUR névértéke * (lejáratkori EUR/HUF spot árfolyam - kötési árfolyam), ahol EUR névérték = HUF névérték / kötési árfolyam 3 féle elszámolás létezik (ezekből az Ön cége az ügyletkötéskor tetszőlegesen választhat): - tényleges EUR eladás, azaz a HUF hitel EUR-ra történő átváltása a kötési árfolyamon - nettó elszámolás forintban (fenti képlet szerint) - nettó elszámolás EUR-ban: EUR névérték * (lejáratkori EUR/HUF spot árfolyam - kötési árfolyam) / lejáratkori spot árfolyam
kötési árfolyam	290 EUR/HUF
megszűnési lehetőség	Az Ügyfelet többé egyetlen év végén sem terheli a feltételes kifizetési kötelezettség azt követően, hogy a bankközi piacon a megszűnési szinttel megegyező vagy az alatti EUR/HUF árfolyamon ügylet köttetik a futamidő alatt bármikor, azaz az üzletkötés pillanatától kezdődően az utolsó éves lejárati napon budapesti idő szerint déli 12 óráig bezárólag. A megszűnési szintet tehát folyamatosan figyeljük.
megszűnési szint	245 EUR/HUF
megszűnés feltétele	annak üzletileg ésszerű meghatározása, hogy a piaci árfolyam elérte-e a megszűnési szintet, a Bank feladata



legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Az első év folyamán elérjük a megszűnési szintet. Ebben az esetben a feltételes fizetési kötelezettség nem fogja már a futamidő alatt Cégét terhelni, és a teljes 5 éves futamidő alatt az évi 1%-os kamat-visszatérítést megkapja.
egy kedvezőtlen kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Soha nem érjük el a megszűnési szintet, és a forint az éves lejárati napok mindegyikén a kötési árfolyamnál gyengébb szinten van az euróval szemben. Ebben az esetben a Cégnek minden egyes lejáratkor feltételes fizetési kötelezettsége keletkezik, de minden évben megkapja a kamat-visszatérítést. példa: tegyük fel, hogy az árfolyam minden lejáraton 320 EUR/HUF és az 5 év alatt az MNB nem alakít ki egy újabb árfolyamsávot. Ebben a szélsőséges esetben a feltételes kifizetéssel együtt gyakorlatilag $(320 - 290 =) 30$ forint per EUR * EUR névérték, valamint $(BUBOR - 1,00\%) * HUF$ névérték lenne az ügyfél által fizetendő teljes éves kamat. Mértéke HUF-ban tehát: $((250\,000\,000 / 290) * 30) + (BUBOR - 1\%) * HUF$ névérték.
nyereségküszöb	Az 1%-os kamat-visszatérítés ekvivalens azzal, ha a forint 2,5 forinttal gyengül eurónként a kötési árfolyam fölé. Ez előbbi szerint, ha az EUR/HUF árfolyam az első lejáratkor $(290 + 2,5 =) 292,5$ EUR/HUF és az ügylet az első lejárattig nem szűnt meg, az ügyfél által első lejáratkor fizetendő feltételes kifizetés mértéke megegyezik az ügyfél által realizált 1 éves kamat-visszatérítés nagyságával az első évben.
referenciák, amelyek alapján az elszámolás történhet	kötési árfolyamnál referencia lehet spot piaci EUR/HUF árfolyam: kötési árfolyam esetén lejáratkori spot piaci EUR/HUF árfolyam alatt azon árfolyam értendő, amely a Reuters HUFÉ oldalán minden egyes lejárati napon budapesti idő szerint déli 12:00 órakor fennáll, és amelyet a Bank állapít meg ECB EUR/HUF fixing: ECB (Európai Központi Bank) EUR/HUF fixing árfolyam alatt azon árfolyam értendő, amely a Reuters ECB37 oldalán minden egyes lejárati napon budapesti idő szerint 14:15 órakor fennáll megszűnési szintnél referencia: spot piaci EUR/HUF árfolyam az üzletkötés napjától az egyes lejárati napokig, vagy a halasztott megszűnési időszak kezdetétől az egyes lejárati napokig BUBOR-nál referencia: a 3 havi BUBOR a BUBOR-Telerate-en elérhető minden egyes kamatfizetési periódus kezdőnapja előtt 2 banki munkanappal
egyéb lehetőség – halasztott megszűnés	Ha az ügylet megkötésétől számított halasztási időszak alatt elérjük a megszűnési szintet, a feltételes kifizetési kötelezettség még nem szűnik meg. Amennyiben azonban a halasztás időtartama letelt, és ezt követően bármikor elérjük a megszűnési szintet, a feltételes kifizetési kötelezettség a fent leírtak szerint megszűnik.
3 hónappal halasztott megszűnés	Amennyiben az ügyletkötéstől számítva 3 hónappal elhalasztjuk a megszűnés lehetőségét, a megszűnési szint 265 EUR/HUF-ra módosul, minden egyéb paraméter változatlan. A 3 hónappal halasztott megszűnési szint figyelésének kezdete: üzletkötés napja + 3 hónap múlva. Amennyiben ezen időpontban az EUR/HUF árfolyam 265 alatt van, vagy ezen időpontot követően a futamidő alatt bármikor eléri a 265-öt, a feltételes kifizetési kötelezettség megszűnik.

pozíció piaci értéke két héttel az üzletkötést követően

piaci érték: a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége.
(feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan, havi forint-euró kamatkülönbözet 1 forint)
A lehetséges kimentelek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
230	feltételes kifizetési kötelezettség megszűnt
260	-88 600 000
290	-197 790 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel az első lejárat napon

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	realizált kamat-visszatérítés (üggyfél kapja) (HUF)	feltételes kifizetés (üggyfél fizeti) (HUF)
230	$250\,000\,000 \cdot 1,00\% = 2\,500\,000$	0
270	$250\,000\,000 \cdot 1,00\% = 2\,500\,000$	0
310 (eddig nem értük el a megszűnési szintet)	$250\,000\,000 \cdot 1,00\% = 2\,500\,000$	$(310 - 290) \cdot \text{EUR névérték} = 20 \cdot (250\,000\,000 / 290) = 20 \cdot 862\,068,97 = 17\,241\,379,31$

ügylet előnyei

- a futamidő alatt kamatmegtakarítás realizálható
- az üzletkötés pillanatában fennálló piaci árfolyamnál jóval magasabb, akár 10-15%-os forintgyengülést feltételező árfolyamszinten vállal a cég árfolyamkockázatot
- a megszűnési szint elérése után a kamat-visszatérítés továbbra is jár
- exportőr cégek esetében a konstrukció azért lehet kedvező, mert nagymértékű forintgyengülés esetén ugyan a fenti ügyleten többletkiadást kénytelen elszenvedni a feltételes kifizetés erejéig, export árbevételét azonban ekkor az üzletkötéskor fennálló, adott éves futamidőkre vonatkozó határidős árfolyamoknál kedvezőbb szinteken spot piaci szinteken tudja időközben forintosítani és/vagy fedezni
- más pénzügyi intézménynél felvett hitel mellé is köthető, mivel a kamat-visszatérítési ügylet elkülönül az eredeti hitelügylettől
- megköthető a legtöbb likvid devizában
- költségmentes, külön díja nincs
- tetszőleges törlesztési ütemtervre köthető
- a kamat-visszatérítés mértéke, a hitel devizaneme, a feltételes kifizetés devizapárja, a kötési árfolyam, a megszűnési szint, a végső lejárat, valamint a tőketörlesztés üteme a cég elképzelései, költségvetése és/vagy várakozásai függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- ha a feltételes kifizetési kötelezettség nem szűnik meg, és az EUR/HUF árfolyam minden egyes lejárat napon a kötési árfolyam felett van, cégének 5 éven keresztül évente egyszer feltételes kifizetési kötelezettsége keletkezik. Ennek mértéke elméletileg korlátlan lehet. Minden egyes éves lejárat napon 300-as EUR/HUF árfolyamot feltételezve például az alábbi veszteséget könyvelné el:

lejárat napok	kötési árfolyam (EUR/HUF)	lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	feltételes kifizetés (a Cég fizeti) (HUF)
1. év	290	300	-8 620 690
2. év	290	300	-8 620 690
3. év	290	300	-8 620 690
4. év	290	300	-8 620 690
5. év	290	300	-8 620 690
		összesen (HUF)	-43 103 450

- importőr vagy semleges devizapozícióval rendelkező cég esetén a több éves kamat-visszatérítési ügylet nem áll összhangban a cég bevétel és ráfordítás struktúrájából származó devizapozíciójával, ami addicionális kockázat vállalását jelentheti. Amennyiben az ügylet futamideje alatt a forint jelentősen gyengül az euróval szemben, a cégnek egyrészt a több éves kamat-visszatérítési ügyletből kifolyólag feltételes kifizetési kötelezettsége keletkezik, másrészt a cég tevékenységéhez kapcsolódóan felmerülő devizakiadások forintban kifejezett költsége is emelkedhet.
- halasztott megszűnés esetén a halasztási időszak alatt a megszűnési szint elérése nem eredményezi a feltételes fizetési kötelezettség megszűnését. Előfordulhat, hogy a halasztási idő leteltével soha nem éri el az EUR/HUF árfolyam a megszűnési szintet, így a feltételes fizetési kötelezettség az ügylet futamideje alatt nem szűnik meg.

- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezik
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

Az ügylet egy kamatcsere (interest rate swap) és 5 „kiléptető” árfolyamszintes (barrier) opciós ügyletből áll. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet 3. részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

6 befektetések



➔ strukturált befektetési termékek

A K&H Treasury innovatív, rugalmas, az Ön igényeihez és várakozásaihoz alakítható befektetési konstrukcióinak segítségével a piaconál magasabb kamatot realizálhat forintban vagy bármely egyéb devizában lekötött szabad pénzeszközein kockázat felvállalása mellett.

Befektetési termékeink egyik csoportja olyan megoldásokat kínál, amelyek a devizaárfolyamok alakulásától függően nyújthatnak a piaconál magasabb kamatot. Ezen termékek elérhetősége folyamatos, a befektetés főbb paraméterei (lekötési összeg, futamidő) az Ön igényeinek megfelelően alakíthatóak. A kondíciók a piaci körülmények változásával folyamatosan módosulnak, így – mintegy ciklikusan – hol az egyik, hol a másik termék kínálhat várakozásától függően kiemelkedő hozamlehetőséget.

Standard, folyamatosan elérhető termékeink mellett egyedi és alkalmi befektetési lehetőségeket kínál a K&H Kötvényprogram, melynek keretében Ön hosszabb távon kamatoztathatja várakozásait nemcsak egy adott devizapárra, hanem tetszőleges részvény- vagy áruindexre, azok kombinációjára, vagy bármely egyéb, piacon kereskedett termékre vonatkozóan.

Fontos tudnivaló, hogy a jelen fejezetben felsorolt befektetési termékek igénybevételéhez nem szükséges Treasury keretszerződés.

Bemutatott termékeinken kívül bármely egyéb egyedi befektetési konstrukció kialakításában szívesen részt veszünk az Ön speciális igényeinek, valamint a piac fejlődésének megfelelően.

➔ folyamatosan elérhető befektetési termékeink

➔ 1. kétdevizás befektetés (dual currency deposit)

MIFID komplexitás
2

A kétdevizás befektetés a normál lekötött betétek alternatívája. Ideális választás lehet abban az esetben, ha vállalatának pénzügyi működéséből fakadóan többé-kevésbé rendszeresen konvertál egy vagy több devizapárban. A dual currency deposit magasabb hozamot biztosít – rövid távú befektetésre – adott devizában, vállalva annak lehetőségét, hogy a tőke visszafizetése egy másik devizában történik.

a termék leírása

A kétdevizás befektetés magában foglal egy befektetés-elhelyezést adott devizában (alapdeviza) azzal a fenntartással, hogy lejáratkor a Bank a tőkét egy másik („mellék”) devizában fizeti vissza, amennyiben a lejáratkor a két deviza keresztárfolyama felette vagy alatta van – a konverzió irányától függően – egy előre meghatározott árfolyamszintnek (feltételes átváltási árfolyam). Ezen feltételes átváltási kötelezettség-vállalás eredményezi a piacinál magasabb kamatot a lekötött befektetésre. Amennyiben a konverziós feltétel teljesül, az ügyfél a „mellékdevizában” kapja vissza a befektetett tőkét. A kamatfizetés azonban mindig az alapdevizában történik, függetlenül attól, hogy a tőke átváltásra került-e vagy sem. A befektetést a futamidő alatt nem lehet feltörni (óvadéki befektetés).

példa deviza befektetésre: Egy befektető 100 000 eurót helyez el a Banknál 3 hónapra, és lekötésére a normál betéti kamatnál magasabb kamatszintet szeretne. Ezért cserébe hajlandó vállalni annak kockázatát, hogy amennyiben a futamidő végére a forint egy bizonyos árfolyamszintnél nagyobb mértékben (a feltételes átváltási árfolyamnál magasabb szintre) gyengül az euróval szemben, akkor befektetett tőkéjét forintban kapja vissza. A lekötés napján a piaci EUR/HUF árfolyam 250. Az ügyfél 3 hónapos futamidőre az alábbi feltételes átváltási árfolyam – emelt kamatláb párok közül választhat:

néhány lehetséges feltételes átváltási árfolyam
– emelt kamatláb pár euró befektetés elhelyezése esetén
(a táblázatból egy lehetőség választandó lekötéskor)

feltételes átváltási árfolyam (EUR/HUF)	kétdevizás euró befektetés emelt éves kamatlába (%)	kifizetés 3 hónap múlva konverzió esetén
253	10,00	25 300 000 forint + 2 500 euró (kamat)
255	8,50	25 500 000 forint + 2 125 euró (kamat)
258	7,00	25 800 000 forint + 1 750 euró (kamat)
260	6,00	26 000 000 forint + 1 500 euró (kamat)

kétdevizás befektetés paraméterei – euró lekötés (az első sor választása esetén)

névérték	100 000 EUR
devizapár	EUR/HUF
futamidő	3 hónap
árfolyamfigyelés napja	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
lejárat napja	futamidő vége
árazáskor fennálló 3 havi EURIBOR (éves szinten)	4,00%
lekötéskori árfolyam	250 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
feltételes átváltási árfolyam	253 EUR/HUF
garantált emelt éves kamatláb	10,00%
garantált emelt kamat jóváírásának devizaneme	EUR
tőkekonverzió feltétele	árfolyamfigyelés napján déli 12 órakor a spot piaci árfolyam a feltételes átváltási árfolyam felett van
tőkekonverzió árfolyama	feltételes átváltási árfolyam
tőkekonverzió és garantált emelt kamat jóváírásának értéknapja	futamidő vége (lejárat nap)
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
A) árfolyam 253 EUR/HUF alatt	a befektetés marad euróban, a 10,00%-os kamatot a befektetés lejáratának napján a Bank jóváírja az ügyfél számláján euróban
B) árfolyam 253 EUR/HUF felett	a befektetés 253-as EUR/HUF árfolyamon átváltásra kerül forintra, a 10,00%-os kamatot a befektetés lejáratának napján a Bank jóváírja az ügyfél számláján euróban
tranzakciós költség	nincs

példa forint befektetésre: Egy befektető 25 000 000 forintot helyez el a Banknál 3 hónapra, és lekötésére a normál betéti kamatnál magasabb kamatszintet szeretne. Ezért cserébe hajlandó vállalni annak kockázatát, hogy ha a futamidő végére a forint egy bizonyos árfolyamszintnél nagyobb mértékben (a feltételes átváltási árfolyamnál alacsonyabb szintre) erősödik az euróval szemben, akkor befektetett tőkéjét euróban kapja vissza. A lekötés napján a piaci EUR/HUF árfolyam 250. Az ügyfél 3 hónapos futamidőre az alábbi feltételes átváltási árfolyam – emelt kamatláb párok közül választhat:

néhány lehetséges feltételes átváltási árfolyam – emelt kamatláb pár forint befektetés elhelyezése esetén (a táblázatból egy lehetőség választandó lekötéskor)

feltételes átváltási árfolyam (EUR/HUF)	kétdevizás forint befektetés emelt éves kamatlába (%)	kifizetés 3 hónap múlva konverzió esetén
248	13,50	100 806,45 euró + 843 750 forint (kamat)
246	12,70	101 626,02 euró + 793 750 forint (kamat)
244	12,00	102 459,02 euró + 750 000 forint (kamat)
242	11,00	103 305,79 euró + 687 500 forint (kamat)

kétdevizás befektetés paraméterei – forint lekötés (az első sor választása esetén)	
névérték	25 000 000 HUF
devizapár	EUR/HUF
futamidő	3 hónap
árfolyamfigyelés napja	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal
lejárat napja	futamidő vége
árazáskor fennálló 3 havi BUBOR (éves szinten)	10,00%
lekötéskori árfolyam	250 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10%
feltételes átváltási árfolyam	248 EUR/HUF
garantált emelt kamat (éves szinten)	13,50%
garantált emelt kamat jóváírásának devizaneme	HUF
tőkekonverzió feltétele	árfolyamfigyelés napján déli 12 órakor a spot piaci árfolyam a feltételes átváltási árfolyam alatt van
tőkekonverzió árfolyama	feltételes átváltási árfolyam
tőkekonverzió és garantált emelt kamat jóváírásának értéknapja	futamidő vége (lejárat nap)
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek az árfolyamfigyelés napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
A) árfolyam 248 EUR/HUF felett	a befektetés marad forintban, a 13,50%-os kamatot a befektetés lejáratának napján a Bank jóváírja az ügyfél számláján forintban
B) árfolyam 248 EUR/HUF alatt	a befektetés 248-as EUR/HUF árfolyamon átváltásra kerül euróra, a 13,50%-os kamatot a befektetés lejáratának napján a Bank jóváírja az ügyfél számláján forintban
tranzakciós költség	nincs

előnyök

- lehetőség a normál betét lekötésnél magasabb kamat elérésére, miközben az emelt kamat garantált
- lehetőség egy adott devizapárra vonatkozó várakozásainkból adódó nyereségre a magasabb kamatlábon keresztül, amennyiben várakozásai beigazolódnak
- amennyiben a befektetett összeg konvertálásra kerül, az minden esetben kedvezőbb árfolyamon következik be, mint a lekötéskori azonnali devizaárfolyam
- az emelt kamat vagy a feltételes átváltási árfolyam tetszőlegesen választható, a másik paramétert ennek megfelelően számítjuk ki. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.

kockázatok

- amennyiben a lejáratkor konverzióra kerül sor a feltételes átváltási árfolyamon, az minden esetben azt jelenti, hogy a befektetést kedvezőtlenebb árfolyamon váltjuk át a mellékdevizára, mintha azt a befektetés lejáratakor fennálló piaci árfolyamon tennénk
- amennyiben a befektetés nem váltódik át, egy azonnali konverzió árfolyama kedvezőtlenebb is lehet, mintha az már a lekötés napján megtörtént volna
- a befektetés a lejárat napja előtt nem törhető fel
- a befektetés nem tőkegarantált. (Amennyiben konverzió történik, annak azonnali visszaváltása esetén a lekötés devizanemében számolt ellenérték kisebb lehet, mint a lekötéskori összeg.)
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

Az ügylet egy óvadéki bankbetétből és egy plain vanilla opcióból áll. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című plain vanilla opciókról szóló részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

➔ 2. toronybetét (tower deposit)

MIFID komplexitás

2

A toronybetét a normál lekötött betétek egyik lehetséges alternatívája. A befektetés lehetőséget ad Önnek arra, hogy árfolyam-várakozásai révén a piacinál jóval magasabb kamatra tegyen szert, miközben a minimum kamat (és a lekötött tőke lejáratkori visszafizetése) garantált. A tőke és a kamat kifizetése is forintban történik, a devizaárfolyam mozgása csupán a kamat mértékének megállapításában játszik szerepet.

a termék leírása

Az ügyfél betétet helyez el a banknál. A betétre fizetett kamat két adott deviza (mely közül az egyik a lekötés devizaneme) kereszt-árfolyamának futamidő alatt tapasztalható mozgásától függ. Ha az árfolyam az ügylet megkötésekor megállapított sávon belül marad, akkor a normál betétlekötésnél magasabb kamatszint is elérhető, ha azonban csupán egyszer is kilépünk a sávból (vagy annak szélét érintjük) akkor a normál betétlekötésnél alacsonyabb minimum kamat garantált. Az ügyfél a lekötött tőkét mindkét esetben 100%-ban visszakapja, a lekötés devizanemében. A futamidő vége előtt a betét nem törhető fel (óvadéki betét).

A terméknek létezik olyan változata is, ahol két árfolyam (sáv) helyett csupán egyetlen árfolyam kerül meghatározásra. A betét ennél a változatnál akkor fizet magas kamatot, ha ezt az árfolyamot nem érinti (vagy lépi át) egyszer sem a bankközi piaci árfolyam. Így tehát nemcsak a kevéssé volatilís, hanem az Ön várakozásának irányába alakuló árfolyam is magas kamatot eredményezhet a befektetésre.

példa forint befektetésre: Egy befektetőnek 100 millió forintja van, amelyet betétben kíván elhelyezni a következő 3 hónapban. A normál piaci kamatláb 3 hónapos lekötött betétekre évi 10%, az EUR/HUF azonnali árfolyam 250. A befektető nem vár jelentős árfolyam-ingadozást az elkövetkezendő 3 hónapban, és szeretne profitálni ebből a meglátásából. Kész elfogadni egy alacsonyabb hozamot is, amennyiben a várakozásai nem igazolódnak be. Tőkéjét a fenti okok miatt toronybetétbe helyezi el az alábbi kondíciókkal (a sávok szélei tetszőlegesen választhatóak, a kamatokat ennek megfelelően számoljuk ki):

toronybetét kondíciói 3 hónapos futamidőre
(a táblázatból egy lehetőség választandó lekötéskor)

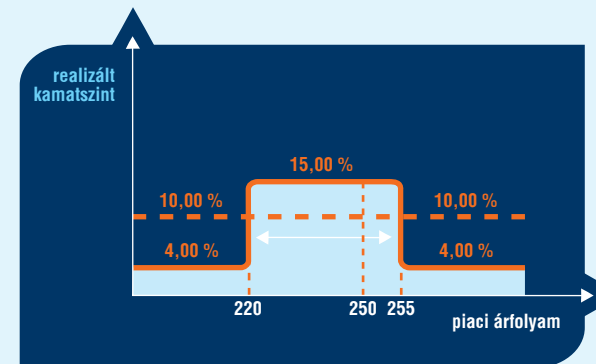
árfolyamsáv (EUR/HUF)	maximum kamat (%)	minimum kamat (%)
sáv: 240 - 260	17,50	0,10
sáv: 240 - 260	13,50	4,00
sáv: 242 - 258	17,50	4,00
sáv: 244 - 280	18,00	4,00
sáv: 220 - 255	15,00	4,00

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek az utolsó sor példája alapján

	az árfolyam az előre meghatározott sávon belül marad kamatbevétel (%)	kitörés a sávból vagy bármely sávszél érintése kamatbevétel (%)
toronybetét	15,00	4,00
normál betét	10,00	10,00

toronybetét paraméterei az utolsó sor példája alapján

névérték	100 000 000 HUF
futamidő	3 hónap
lejárat napja	futamidő vége
árfolyamfigyelés időszaka	futamidő vége előtti második banki munkanapig
árazáskor fennálló 3 havi BUBOR (éves szinten)	10,00%
spot árfolyam	250 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10,00%
EUR/HUF árfolyamsáv	220-255 EUR/HUF
elérhető maximum kamat (éves szinten)	15,00%
elérhető maximum kamat jóváírásának feltétele	a futamidő alatt az EUR/HUF bankközi piaci árfolyam nem lép ki az adott EUR/HUF árfolyamsávból, és a sávszéleket sem érinti
garantált minimum kamat (éves szinten)	4,00%
garantált minimum kamat jóváírásának feltétele	a futamidő alatt az EUR/HUF bankközi piaci árfolyam kilép az EUR/HUF árfolyamsávból vagy érinti bármely sávszélt
tranzakciós költség	nincs



toronybetét

- a maximum kamat, a minimum kamat vagy a sáv szélessége tetszőlegesen választható, a többi paramétert ennek megfelelően számítjuk ki. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.

kockázatok

- ha az árfolyam a futamidő alatt kitör az előre meghatározott sávból vagy sávokból, a garantált minimum kamat alacsonyabb, mint a piacon a lekötéskor elérhető piaci betéti kamat
- a betét a futamidő vége előtt nem törhető fel (óvadéki betét)
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

Az ügylet egy óvadéki bankbetétből és egy digitális opcióból áll. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet digitális opciókról szóló részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

előnyök

- lehetőség a normál betétlekötésnél magasabb hozam elérésére, miközben a tőke és a minimum kamat visszafizetése a futamidő végén garantált. Lehetőség egy adott devizapár árfolyam-mozgására vonatkozó várakozásaink készpénzre váltására (azaz extra hozam elérésére), amennyiben azok helyesnek bizonyulnak.

➔ 3. árfolyamindexált betét (accrual deposit)

MIFID komplexitás
2

Az árfolyamindexált betét a normál lekötött betétek alternatívája. A befektetés lehetőséget ad Önnek arra, hogy árfolyamvárakozásainak teljesülése révén a normál betét lekötésnél magasabb kamatra tegyen szert, miközben a minimum kamat (és a lekötött tőke lejáratkori visszafizetése) garantált. A tőke és a kamat kifizetése is a lekötés devizanemében történik, a devizaárfolyam mozgása csupán a kamat mértékének megállapításában játszik szerepet.

a termék leírása

Az ügyfél betétet helyez el a banknál. A betétre fizetett kamat két adott deviza (mely közül az egyik a lekötés devizaneme) keresztárfolyamának futamidő alatt tapasztalható mozgásától függ. Ha az árfolyam hosszú ideig az ügylet megkötésekor megállapított sávon belül tartózkodik, akkor a normál betét lekötésnél magasabb kamatszint is elérhető. A Bank minden nap megvizsgálja, hogy az adott napon a Magyar Nemzeti Bank (vagy az Európai Központi Bank – ez tetszés szerint választható) hivatalos napi devizaárfolyama (fixingárfolyam) a lekötéskor meghatározott árfolyamsávon belül van-e. Abban az esetben, ha a fixingárfolyam a sávon belül van, az adott napra a Bank kiemelt kamatot fizet, a többi napra csupán a minimum kamat garantált. Az ügyfél a lekötött tőkét lejáratkor minden esetben 100%-ban visszakapja, a lekötés devizanemében. A futamidő vége előtt a betét nem törhető fel (óvadéki betét), a kamatfizetés a futamidő végén egy összegben történik.

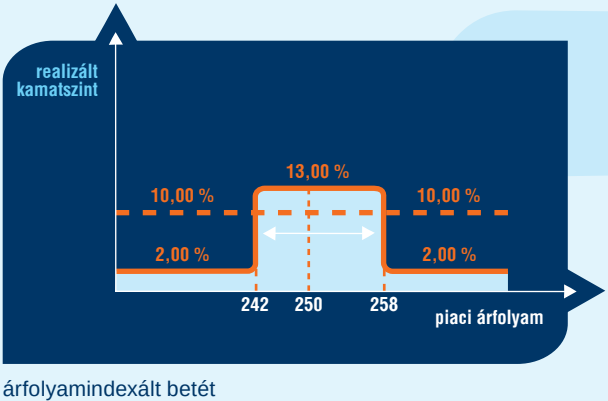
A terméknek létezik olyan változata is, ahol két árfolyam (sáv) helyett csupán egyetlen árfolyam kerül meghatározásra. A betét ennél a változatnál azon a napon fizet magas kamatot, amikor ezt az árfolyamot nem érinti (vagy lépi át) az aznapi MNB/EKB fixingárfolyam. Így tehát nemcsak a kevésbé volatilis, hanem a kívánt irányba alakuló árfolyam is magas kamatot eredményezhet a befektetésre.

példa árfolyamindexált betétre: Egy befektetőnek 100 millió forintja van, amelyet betétben kíván elhelyezni a következő 3 hónapban. A normál piaci kamatláb 3 hónapos lekötött betétekre évi 10%. Az EUR/HUF azonnali árfolyam 250, és a befektető nem vár jelentős árfolyam-ingadozást az elkövetkezendő 3 hónapban. Úgy véli, hogy a futamidő alatt az MNB hivatalos EUR/HUF árfolyam nem fog (tartósan) kilépni a 242-258-as sávból. E meglátásából szeretne extra hozamhoz jutni, ugyanakkor semmilyen esetben sem szeretne 2%-nál alacsonyabb kamatot kapni a befektetésére. Ezért pénzét olyan árfolyamindexált betétbe helyezi, mely a sávon belüli napokra 13% kamatot fizet, és a 2% minimum kamat minden lekötési napon garantált.

lehetséges lejáratkori forgatókönyvek (árfolyamindexált betét)

napok száma, amikor az MNB fixing a sávon belül van (N)	kapott kamat árfolyamindexált betét esetén (%)	kapott kamat normál piaci kondíciók szerint (%)
30	7,00	10,00
60	10,00	10,00
90	13,00	10,00

az árfolyamindexált betét paraméterei	
névérték	100 000 000 HUF
futamidő	3 hónap
lejárat napja	futamidő vége
árfolyamfigyelés időszaka	futamidő vége előtti banki munkanapig
fixing napok száma	90
árazáskor fennálló 3 havi BUBOR (éves szinten)	10,00%
spot árfolyam	250 EUR/HUF
ATMF volatilitás	10,00%
EUR/HUF árfolyamsáv	242-258 EUR/HUF
maximum kamat (éves szinten)	13,00%
maximum kamat feltétele	az MNB hivatalos EUR/HUF árfolyama a futamidő alatt egyik munkanapon sem lép ki az árfolyamsávból
minimum kamat (éves szinten)	2,00%
kapott kamat (éves szinten)	$13,00\% \cdot (N / 90)$ ahol N: azon napok száma, amikor az MNB fixing az EUR/HUF árfolyamsávon belül volt a futamidő alatt Hétvége és ünnepnapok esetén az utolsó megelőző munkanap fixing-árfolyama kerül figyelembe vételre. Pontosan sávszéli fixingárfolyam esetén a minimum kamat jár.
tranzakciós költség	nincs



előnyök

- lehetőség a normál betétlekötésnél magasabb hozam elérésére, miközben a tőke és a minimum kamat visszafizetése a futamidő végén garantált. Lehetőség egy adott devizapár árfolyammozgására vonatkozó várakozásaink készpénzre váltására (azaz extra hozam elérésére), amennyiben azok helyesnek bizonyulnak.
- a maximum kamat, minimum kamat vagy a sáv szélessége tetszőlegesen választható, a többi paramétert ennek megfelelően számítjuk ki. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.

kockázatok

- ha az árfolyam a futamidő alatt tartósan a sávon kívül van, akkor az üzletkötéskor fennálló piaci kamatnál alacsonyabb betéti kamat kerülhet kifizetésre
- a betét a futamidő vége előtt nem törhető fel (óvadéki betét)
- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.2. „Kockázati tényezők” című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

Az ügylet egy bankbetétből és több digitális opcióból áll. A „K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv” 1.3. „5 alaptermék” című fejezet digitális opciókról szóló részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

időszakosan elérhető befektetési termékeink:



➔ K&H kötvényprogram

A K&H Bank 2007-ben elindította saját Kötvényprogramját.

A Kötvényprogram keretében a Bank (mint kibocsátó) névre szóló, dematerializált kötvényeket értékesít, nyilvános vagy zártkörű forgalomba hozatal útján, forintban, euróban, svájci frankban és USA dollárban denominálva.

A kötvények minimum 60 napos, maximum 20 éves futamidejűek, nem kerülnek bevezetésre sem a Budapesti Értéktőzsdére, sem más szabályozott piacra.

A kibocsátandó kötvények a befektetési jegyek esetében megszokott széles palettával rendelkeznek, elsősorban tőkegarantált struktúrák kerülnek kibocsátásra. A befektetések hozama lehet deviza- vagy részvényárfolyamhoz, hozamokhoz, nyersanyagárakhoz, indexekhez, inflációhoz, stb. kötött.

A Kötvényprogram keretein belül a Bank az aktuális piaci helyzetnek és várakozásoknak megfelelően olyan struktúrákat igyekszik ügyfelei számára megalkotni, amelyek bizonyos (elemzői, vagy egyedi) várakozások bekövetkeztekor kiemelt hozamlehetőséget kínálnak, (többnyire tőkegarancia) mellett.

Az egyedi és alkalmi jelleg következtében a kibocsátandó kötvények palettája folyamatosan változik, a kibocsátások ütemezése nem menetrendszerű. Amennyiben szeretne értesülni az aktuális kibocsátásokról, kérjük, forduljon a Treasury Sales munkatársaihoz a brosúra végén található elérhetőségeken.

Bármely devizanemben kívánt befektetések esetében ügyfeleink számára személyre szabott, kívánság szerinti, egyedi struktúrájú kötvények kibocsátását is vállaljuk. Az adott kötvényre vonatkozó minimum összeg a mindenkor piaci helyzettől és egyedi banki döntéstől függ. Ügyfeleink igényeit összegezve, azokat szem előtt tartva kerülnek kibocsátásra folyamatosan újabb és újabb papírok nyilvános jegyzés útján. A jegyzés benyújtásának, illetve az aukciós ajánlat elfogadásának feltétele, hogy a befektető a K&H Banknál értékpapírszámlával és a kibocsátás devizanemének megfelelő, már megnyitott ügyfélszámlával rendelkezzen.

Az alábbiakban két példát mutatunk arra, hogy a piaci és elemzői várakozásokat korábbi kibocsátású kötvényekben miként fordította a Bank mérsékelt kockázatú kötvényekre a befektetői igényeknek megfelelően.

➔ 1. 3 éves futamidejű nyersanyagkosár-kötvény

MIFID komplexitás

2

A nyersanyagok piaca az elmúlt évtizedben robbanásszerű forgalomnövekedést mutatott. A globális alapanyag-kereslet bővülése, a fejlődő országok növekvő ipari teljesítménye több termék árfo-lyamát is jelentősen befolyásolta. Mindezek mellett a befektetők, spekulánsok fantáziáját is megmozgatta ez az új, meglehetősen likvid és olykor magas hozamokkal kecsegtető piac.

A befektetők aggodalmát ugyanakkor felkeltette az az eshetőség is, hogy a gazdasági növekedés visszaesése, netán a spekulatív vásárlások eladásba fordulása esetén befektetésük gyorsan elértéktelenedhet.

A K&H Bank a nyersanyagpiac iránti befektetői érdeklődésre válaszul olyan 3 éves futamidejű kötvényt alkotott, amely három nyersanyagból (arany, olaj és réz) létrehozott kosár árfolyam-alakulásának függvényében fizet kamatot. A normál betétlekötésnél magasabb kamat érhető el abban az esetben, ha a kosárban szereplő nyersanyagok ára a futamidő végéig nagymértékben emelkedik – de akkor is, ha egy bizonyos szintnél nagyobb mértékben esik. Ily módon mind egy globális fogyasztás- és termelésbővülésből fakadó jelentős árfolyam-emelkedés, mind egy nagyobb visszaesés esetén kiemelkedő kamatot fizet a kötvény.

A nyersanyagkosár-kötvény lejáratkor egy összegben fizet kamatot, melynek összege az alábbi képlet alapján kerül meghatározásra:

$\text{Max} \{0; 70\% * [(\text{kosár záróértéke} / \text{kosár indulóértéke}) - 1]\}$

PLUSZ

$\text{Max} \{0; 50\% * [0.8 - (\text{kosár záróértéke} / \text{kosár indulóértéke})]\}$

ahol:

Kosár indulóértéke: az egyenlő arányban súlyozott nyersanyag-kosár kereskedési záróértéke az induló napon.

Kosár záróértéke: az egyenlő arányban súlyozott nyersanyagkosár kereskedési záróértéke tíz üzleti nappal a lejárat dátuma előtt.

Egyenlő arányban súlyozva:

nyersolaj (Bloomberg ticker CO1)

arany (Bloomberg ticker GOLDLNPM)

réz (Bloomberg ticker LOCADY)

Ez a kötvény tehát összefoglalva három nyersanyag árának változásától függő kamatot fizet, melyben a nagymértékű árfolyam-emelkedés és csökkenés egyaránt magas lejáratkori kifizetést eredményezhet. Jelen esetben a kötvény a kosár érték-emelkedésének 70%-át (százalékos formában) fizeti kamatként, míg amennyiben a kosár értéke 20%-nál jobban zuhanna, ebből is 50% arányban kamatkifizetés lesz. A befektetett tőke visszafizetése minden kimenetel esetén garantált.

(A fenti kötvény csak szemléltetési célokat szolgál, és a kibocsátáskori kondíciókat és piaci körülményeket tükrözi.)

➔ 2. „Index Jumper” kötvény

MIFID komplexitás

2

A részvények (és részvényindexek) piaca hagyományosan az egyik legtöbb befektetőt vonzó tőkepiaci szegmens. Bár a K&H Treasury közvetlenül nem foglalkozik részvény-kereskedéssel, a kötvényprogram keretein belül kibocsátásra kerülnek ezen piacot képviselő struktúrák is.

A részvénytőkepiaci jellemzője, hogy bár rövidtávon jelentős ingadozást mutat, és nagyobb értékcsökkenés is előfordulhat (mint például 2008 októberében); hosszú távon általánosan mégis az egyik legjelentősebb értéknövekedést mutató befektetés. A strukturált kötvények révén lehetőség nyílik arra, hogy a részvényárfolyamok növekedéséből oly módon lehessen részesülni, hogy tőkevesztés kockázata egyáltalán nem, vagy (amint a most bemutatandó kötvény esetén) csak bizonyos feltételek esetén következhet be.

A K&H Index Jumper kötvény egy olyan, öt éves (végső) lejáratú euró befektetés, amely a „Dow Jones Eurostoxx 50” tőzsdeindex értékalakulásától függően fizet(het) a normál betétlekötésnél magasabb kamatot. A tőzsdeindex értékét a kibocsátáskor rögzítjük, ez a későbbi kamatfizetés- és lejárat megállapításának alapja lesz az alábbiak szerint:

- A kibocsátás után pontosan egy évvel megnézzük, hogy aznap az index záróértéke milyen szinten áll. Ha ez magasabb, mint az indulóérték 100%-a, akkor a kötvény lejár és a névérték 111%-át fizeti vissza. Ha az indulóérték 100%-a alatt van az index értéke, akkor egyelőre nem jár le a kötvény.

- Ha a második évben az index érték magasabb, mint az induló értéke 95%-a, akkor a kötvény lejár és a névérték 122%-át fizeti vissza. Ha az indulóérték 100%-a alatt van az index értéke, akkor egyelőre nem jár le a kötvény. (Az index figyelési érték évről évre 5%-kal csökken, a visszafizetett összeg pedig a névérték 11%-kal nő.)
- Ha az ötödik évben az index érték magasabb, mint az induló érték 80%-a, akkor a kötvény a névérték 111%-át fizeti vissza. Ha az indulóérték 80%-a alatt van az index értéke, akkor az ügyfél ugyanakkora százalékat kapja vissza a befektetésének, amennyi az index százalékos értéke a lejárat napján.

A kötvény tehát a normál betétlekötés hozamának több mint kétszeresét fizeti ki euró befektetésre időarányosan, ha bármely megfigyelési napon a „DJ Eurostoxx 50” index megfelelő értéket mutat. A tőkevesztés lehetősége ugyanakkor fennáll: öt év múlva az induló érték 80%-át el nem érő indexérték esetén a befektetés ugyanakkora mínuszt mutat, mintha közvetlen befektetés történt volna az indexbe.

(A fenti kötvény csak szemléltetési célokat szolgál, és a kibocsátáskori kondíciókat és piaci körülményeket tükrözi.)

7

□ elérhetőségeink



Amennyiben a kézikönyvben bemutatott treasury technikákat és stratégiákat részletesebben is meg szeretné ismerni, kapcsolattartóink mindig készséggel állnak rendelkezésére.

Legyünk partnerek a piaci kockázatok kezelésében!

ügyfél kapcsolattartó	telefon	fax	e-mail
Demeter Zoltán	(+36 1) 328 9977	(+36 1) 328 9229	zoltan.demeter@kh.hu
Demjén Ottó	(+36 1) 328 9984	(+36 1) 328 9229	otto.demjen@kh.hu
Kelemen Zsuzsanna	(+36 1) 486 8410	(+36 1) 328 9229	zsuzsanna.kelemen@kh.hu
Dr. Kun Csaba	(+36 1) 328 9962	(+36 1) 328 9229	csaba.kun@kh.hu
Miklós András	(+36 1) 328 9968	(+36 1) 328 9229	andras.miklos@kh.hu
Németh Andrea	(+36 1) 328 9979	(+36 1) 328 9229	andrea.nemeth@kh.hu
Németh Iván	(+36 1) 328 9982	(+36 1) 328 9229	ivan.nemeth@kh.hu
Dr. Pongrácz Dóra	(+36 1) 328 9960	(+36 1) 328 9229	dora.pongracz@kh.hu
Rajna Gábor	(+36 1) 328 9981	(+36 1) 328 9229	gabor.rajna@kh.hu
Sarodi Dóra	(+36 1) 328 9972	(+36 1) 328 9229	dora.sarodi@kh.hu
Sütő Zsanett	(+36 1) 328 9961	(+36 1) 328 9229	zsanett.suto@kh.hu
Szemán Ábel	(+36 1) 328 9964	(+36 1) 328 9229	abel.szeman@kh.hu
Varga Gabriella	(+36 1) 328 9985	(+36 1) 328 9229	gabriella.varga@kh.hu



8. szószedet



ATMF volatilitás:

At-the-money forward, azaz az üzletkötés kori határidős árfolyamnál fennálló volatilitás. Jelen kézikönyvben a deviza-árfolyamkockázat-kezelésére alkalmas ügyletek esetében a példákban 10%-os EUR/HUF ATMF volatilitással számoltunk. A volatilitás definícióját ld. alább.

Bid:

Banki vételi árfolyam, ahol a Bank vásárolja az adott devizát, az ügyfél pedig eladja azt a Banknak.

Bruttó elszámolás:

Az ügyfél és a Bank között létrejött azonnali vagy határidős deviza-adásvételi ügylet keretében az adott pénznemben meghatározott összeg az üzletkötéskor meghatározott árfolyamon, az ügylet értéknapiján ténylegesen átváltásra kerül az ügyletben meghatározott másik pénznemben kifejezett összegre. Ennek eredményeképp az ügylet értéknapiján az ügyfél által eladott összeget a Bank betérheli az ügyfél adott pénznemben vezetett számláján, és annak másik pénznemben kifejezett ellenértékét jóváírja az ügyfél másik pénznemben vezetett számláján.

Deviza I.:

A K&H Bank minden reggel 6:00 órakor jegyzi az ún. Deviza I. árfolyamot a jegyzés időpontjában aktuális bankközi piaci árfolyamok alapján. Ez az árfolyam alapesetben a T értéknapios devizakonverziókra vonatkozik.

Deviza II.:

A K&H Bank minden nap 14:00 órakor jegyzi az úgynevezett fixing keretében a hivatalos külkereskedelmi, T+2 értéknapi vonatkozó (Deviza II.) árfolyamot. Ez az árfolyam mindig az adott bankközi piaci árfolyamok, illetve az összbanki pozíció eredőjeként kerül meghatározásra. Ez az árfolyam azon tételekre

vonatkozik, amelyek a délelőtti folyamán feldolgozásra kerültek, így a már említett pozíció részét képezik. Alapesetben Deviza II. árfolyamon történik a Bankba 14:00 óráig beérkezett deviza átutalások jóváírása T+2 értéknappal. Deviza II. árfolyamon történik azon Bankból kimenő átutalások terhelése, amelyekre az átutalási megbízást papír alapon 10:30 óráig, elektronikus úton 14:00 óráig az ügyfél benyújtotta. Tehát, amennyiben ügyfelünk a hivatalos banki árfolyamon konvertál, a megbízás indításakor még nem ismeri a konverzió árfolyamát.

Devizacsere ügylet (currency swap):

Jelenti azt az ügyletet, amely során a felek kötnek egy deviza-ügyletet, majd ezzel egy időben, ezzel ellentétes irányú, egyik devizában meghatározott, azonos összegű eltérő értéknapi szóló megállapodást.

Egyedi árfolyam:

A K&H Treasury 50 000 euró, illetve ennek megfelelő egyéb devizaösszeg felett biztosít egyedi árfolyamot ügyfelei számára, amelyeket T, T+1, T+2 értéknappal tudunk teljesíteni határidős keretszerződés nélkül. Az egyedi árfolyamot a bankközi piaci árfolyamokból jegyezzük, amelyek folyamatosan változnak napon belül. Az árfolyam azonban az ügylet megkötése pillanatában ismertté válik, szemben a banki hivatalos (Deviza I. és Deviza II.) devizaárfolyammal.

Ellenügylet:

Egy adott ügylettel azonos paraméterekkel bíró, de ellentétes irányú ügylet, amelynek megkötése határidős ügyletek esetén a két ügylet közötti árfolyam-különbözet elszámolását, opciós ügyleteknél pedig az eredeti ügylettel megegyező ügylet eladását/visszavételét vonja maga után.

Elszámolási nap (delivery date):

Az a banki munkanap, amelyen az opciós ügylet elszámolása esedékes. Ez eltérő megállapodás hiányában a lejáratit napot követő második banki munkanap.

Értéknap (value date):

Az a banki munkanap, amelyen egy adott treasury ügylet alapján a felek egymásnak teljesíteni (elszámolni) kötelesek.

Fedezés:

Azon pénzügyi műveletek, amelyek segítségével egy cég kiszámíthatóbbá teheti jövőbeli pénzáramlásainak devizaárfolyam-, kamatláb- vagy nyersanyagárfolyam szintjét. Treasury ügyletekkel kiküszöbölhető, hogy a devizaárfolyam-, kamatláb- vagy nyersanyagárfolyam-mozgások kockázatot jelentsenek egy cég nyereségességére.

Feltételes átváltási árfolyam (kötési árfolyam, strike):

A feltételes átváltási árfolyam az opciós ügylet megkötéskor kerül meghatározásra. A feltételes átváltási árfolyam alapján dől el, hogy az opció jogosultja él-e opciós jogával, azaz lehívja-e az opciót. Egy opció akkor kerül lehívásra, ha az opció jogosultja kedvezőbb feltételeket ér el az opció révén, mintha a tranzakciót az aktuális piaci körülmények között a piacon kötné meg. Az opció lehívása mindig a lejáratit napon (EUR/HUF esetén déli 12-kor) érvényes piaci árfolyam alapján dől el. Az elszámolás – lehívás esetén – eltérő megállapodás hiányában a lejáratit nap utáni második banki munkanapon történik. A feltételvizsgálat időpontja devizapáronként különböző standardok szerint történik.

Fix kamat:

Egy kamatcsere ügylet teljes futamidejére vonatkozó előre meghatározott kamatszint vagy kamatszintek, amelyet a meghatározott kamatperiódusok végén az ügyletben szereplő egyik fél fizet, miközben változó kamatot kap.

Fixing:

Egy pénzügyi instrumentum (devizaárfolyam, kamatláb, nyersanyag) értékének meghatározott piaci konvenciók alapján történő rögzítése referenciaérték (pl. minden munkanapon 11 órakor a 10 legaktívabb devizapiaci tevékenységet folytató bank jegyzései alapján a Magyar Nemzeti Bank által megállapított hivatalos devizaárfolyamok).

Határidős devizaárfolyam:

Adott értéknaphoz érvényes, előre meghatározott konverziós árfolyam.

Határidős értéknap:

A spot értéknaphoz időben távolabbi értéknap.

Hozamgörbe:

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 Magyar Nemzeti Bank a kockázatmentes, állampapír-piaci hozamokból nyert hozamgörbét vizsgálja. A különböző lejáratú államkötvények éves kamatlábat a lejárat függvényében ábrázolva a hozamgörbét kapjuk.

Jegyzés:

A banknak egy konkrét treasury ügylet feltételeire vonatkozó ajánlata.

Kalkulációs periódus:

Az az időintervallum, amely alatt a kalkulációs ügynök egy adott instrumentum, tipikusan, de nem kizárólag nyersanyag index fixingjeit vizsgálja.

Kamatcsere ügylet (interest rate swap):

Azon kamatláb-ügylet, amely keretében a felek megállapodnak, hogy az ügyfél változó vagy fix kamatfizetési kötelezettségét vagy követelését fix, vagy változó kamatfizetési kötelezettségre cseréli a bankkal. A kamatperiódusok elszámolása nettó módon történik a kamatfizetések végén.

Lejáratit nap (expiry date):

Az a nap, amikor egy opciós ügylet feltételvizsgálata történik. Határidős ügylet esetén ez egybeesik az elszámolási nappal. Ez eltérő megállapodás hiányában az elszámolási napot (ld. fent) megelőző második banki munkanap.

Leszállíthatóság:

Az eszköz az üzletkötés eredményeképpen fizikai formában leszállítható, azaz a felek között bruttó elszámolás történik (ld. fent).

Nettó elszámolás:

Az eredetivel azonos paraméterekkel rendelkező, de ellentétes irányú ügylettel az eredeti ügylet lezárásra kerül, így a két ügylet közötti árfolyam-különbség kerül elszámolásra az ügyfél és a Bank között. A kamatláb- és nyersanyagárfolyam kockázat kezelésére alkalmas ügyletek elszámolása jellemzően nettó módon történik.

Nominális kötési összeg:

Egy adott ügylet névértéke, azaz egy ügyletben az adott devizában meghatározott összeg, amely alapján az ügylet lejáratakor az elszámolás történik.

Offer:

Banki eladási árfolyam, ahol a Bank eladja az adott devizát, az ügyfél pedig a Banktól megvásárolja azt.

Opciós prémium:

Egy opció díja, amely az opció eladójának bevételt, az opció vásárlójának pedig kiadást jelent.

OTC („over the counter”):

Tőzsdén kívül kereskedett pénzügyi instrumentumok. Jelen kézikönyvben tárgyalt ügyletek jellemzően, de nem kizárólagosan OTC termékek.

Piaci árfolyam:

ld. spot árfolyam alább.

Piaci érték:

a pozíció lezárásának/megszüntetésének adott pillanatban és piaci feltételek mellett számított költsége

Piaci kamatláb:

a felek által kiválasztott megfelelő, ismert és elfogadott bankközi kamatláb, amilyen például – de nem kizárólag – a BUBOR, EURIBOR, LIBOR, EONIA, és amely megfelelő adatforráson (adatszolgáltató által) kerül publikálásra, mint amilyen például – de nem kizárólag – a REUTERS vagy a BLOOMBERG.

Spekuláció:

Pusztán árfolyamnyereség realizálása céljából kötött pénzügyi művelet(ek), amely(ek) jelentős kockázatot hordoz(nak) magukban.

Spot értéknap:

Az üzletkötést követő második banki munkanap (T+2).

Spot árfolyam:

A bankközi devizapiacon éppen aktuális, T+2 értéknapi (ld. alább) szoló devizaárfolyam.

Swap:

Csereügylet. Lehet devizacsere vagy kamatcsere ügylet (ld. fent), valamint nyersanyag ügyletek esetén egy előre fixált árfolyamon, előre meghatározott időtartamra (vagy dátumra), egy adott nyersanyag megvételére vagy eladására szoló treasury ügylet.

T nap, T+1, T+2 értéknapi:

Azt mutatja meg, hogy az ügyletkötés időpontjához képest mikor történik meg a tranzakció elszámolása. T-napnak nevezzük az üzletkötés napját (trade date), míg értéknapi azt a napot, amikor a megkötött ügylet pénzügyi teljesítésére sor kerül. T napos konverzió esetén tehát még az ügyletkötés napján megtörténik az elszámolás. T+1 napos konverzió esetén az elszámolás az ügyletkötés napja után 1 banki munkanappal, míg T+2 napos (spot értéknapi) konverzió esetén az ügyletkötés napja után 2 banki munkanappal történik.

Természetes pozíció:

Egy vállalat alaptevékenységéhez kapcsolódó pénzáramlások összege és iránya (eladó vagy vevő).

Volatilitás:

A pénzügyi eszközök ár(folyam)ának változékonyságát mutató mérőszám.

- szakértelem
- rugalmas kondíciók
- nemzetközi háttér

éljen Ön is
a K&H Treasury
lehetőségeivel!

→ www.kh.hu



a KBC csoport tagja

A Bank a kondíciók változtatásának jogát fenntartja. A kiadvány nem minősül ajánlattételnek.