



8. javított határidős ügylet (boosted forward)

MIFID komplexitás

FX 3

a termék leírása

A javított határidős ügylet megkötésével a határidős devizaeladás-hoz hasonlóan cége egyidejűleg szerez devizaeladási jogot és vállal devizaeladási kötelezettséget a normál határidős árfolyamnál magasabb (kedvezőbb) árfolyamszinten. A kedvezőbb árfolyamszintért cserébe cége vállalja annak kockázatát, hogyha a futamidő alatt bármikor az árfolyam eléri a kiléptető (trigger) szintet, mind a jog, mind a kötelezettségvállalás (azaz a javított határidős ügylet) megszűnik.

A javított határidős ügylet mögött egy limitáras (barrier) eladási jog és egy limitáras (barrier) eladási kötelezettség áll. A jog és a kötelezettség egyidejűleg megszűnik, ha az árfolyam egy előre meghatározott „kiléptető” szintet (trigger) eléri.

Cége tehát:

- jogosult a javított határidős árfolyamon (amely a határidős árfolyamnál magasabb) deviza eladására, amennyiben a lejáratkori árfolyam a javított határidős árfolyam alatt, de a kiléptető szint felett van, és a futamidő alatt nem érte el a kiléptető szintet
- köteles a javított határidős árfolyamon (amely a határidős árfolyamnál magasabb) deviza eladására, amennyiben a lejáratkori árfolyam a javított határidős árfolyam felett van, és a futamidő alatt nem érte el a kiléptető szintet
- se joggal, se kötelezettséggel nem rendelkezik, amennyiben az EUR/HUF árfolyam eléri a trigger szintet, hiszen ekkor megszűnik mind a jog, mind a kötelezettség a javított határidős árfolyamon

Kétféle típusú „kiléptető” árfolyamszint létezik:

- európai típusú trigger: csak a lejárat napján délben fennálló piaci árfolyamtól függ, hogy megszűnik-e az ügylet
- amerikai típusú trigger: a futamidő alatt bármikor megszüntetheti az ügyletet, illetve az amerikai típusú trigger köthető részperiódusra is (partial / window barrier), ekkor a trigger csak egy bizonyos, előre meghatározott időtartam (window) alatt él

Amennyiben európai triggerrel köt javított határidős ügyletet, akkor adott javított határidős árfolyamhoz az amerikai triggerrel kedvezőtlenebb „kiléptető” szint tartozik, azaz már kisebb mértékű forinterősődésnél is megszűnhet az eladási jog. 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 megszűnik-e az eladási jog vagy sem.

Összegezve: a trigger szint elérése előtt egy határidős ügylettel állunk szemben, a trigger szint elérése után azonban az ügylet megszűnik.

Fontos látni, hogy az ügylet éppen akkor szűnhet meg, amikor az az ügyfél számára a legszükségesebb és legértékesebb lenne. Mivel a kiütődés után az ügyfél kitettsége fedezetlen marad a megszűnő ügylet névértéke erejéig, ezért Bankunk nem javasolja, hogy ügyfeleink a treasury limit 50%-nál nagyobb mértékben olyan ügyletekkel fedezzék kitettségüket, amelyek megszűnhetnek a lejárat előtt.

Magából az ügyletből adódó esetleges nyereséget vagy veszteséget az alapkittetésből adódó költségek és bevételek egyenlege kiegyenlítheti, amennyiben a cég alapkittetését és versenypiaci helyzetét megfelelően mérte fel. Az ügyletek célja minden esetben az eredmény stabilizálása, nem pedig önálló pénzügyi eredmény realizálása.

példa amerikai kiléptető árfolyamszinttel (triggerrel): egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 290 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 302 EUR/HUF. A cég a határidős árfolyamnál kedvezőbb védelmi szintet szeretne elérni, ugyanakkor nem gondolja, hogy az EUR/HUF árfolyam az elkövetkezendő 1 évben 274 alá erősödik. Mivel hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy az egész szerződés megszűnhet, 320-as javított határidős árfolyamon, 274-es kiléptető árfolyamszinttel (triggerrel) javított határidős ügyletet köt.

javított határidős ügylet paraméterei amerikai kiléptető árfolyamszinttel (triggerrel)	
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	290 EUR/HUF
határidős árfolyam 1 éves futamidőre	302 EUR/HUF
ATMF volatilitás	15%
javított határidős árfolyam	320 EUR/HUF
kiléptető árfolyamszint	274 EUR/HUF
kiléptető árfolyamszint figyelése	folyamatosan, az üzletkötéstől a lejárat napján déli 12 óráig (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
ügylet díja	zéróköltségű
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 274-es EUR/HUF árfolyamszintet	
A/1) árfolyam 320 EUR/HUF alatt	cégének joga van 320-as EUR/HUF árfolyamon eladni 100 000 EUR-t
A/2) árfolyam 320 EUR/HUF felett	cége 320-as EUR/HUF árfolyamon köteles eladni 100 000 EUR-t
B) a futamidő alatt az árfolyam eléri a 274-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 274-es EUR/HUF árfolyamszintet és lejáratkor az EUR/HUF spot árfolyam 320 alatt, de 274 felett. Ebben az esetben cége 320-as EUR/HUF árfolyamon ad el 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A futamidő alatt az árfolyam nem érte el a 274-es EUR/HUF árfolyamszintet és lejáratkor az EUR/HUF spot árfolyam 320 felett. Ebben az esetben cége 320-as 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 (pozitív előjel esetén a cég nyereséggel zárhatja az ügyletet)

(feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan)

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

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
270	0
300	- 458 000
330	- 1 589 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye, ha az árfolyam a futamidő alatt nem éri el a kiléptető szintet

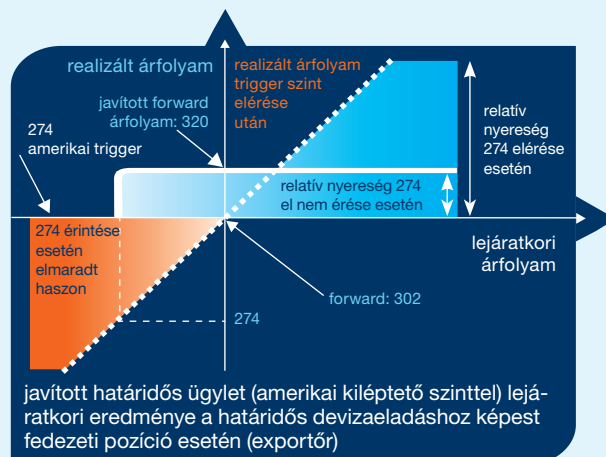
A lehetséges lejáratkori kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkíttség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkíttség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
280	$280 \cdot 100\,000 = 28\,000\,000$	$(320 - 280) \cdot 100\,000 = 4\,000\,000$	$320 \cdot 100\,000 = 32\,000\,000$
300	$300 \cdot 100\,000 = 30\,000\,000$	$(320 - 300) \cdot 100\,000 = 2\,000\,000$	
330	$330 \cdot 100\,000 = 33\,000\,000$	$(320 - 330) \cdot 100\,000 = -1\,000\,000$	

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye, ha az árfolyam a futamidő alatt éri el a kiléptető szintet

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkíttség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkíttség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
280	$280 \cdot 100\,000 = 28\,000\,000$	megszűnik	$280 \cdot 100\,000 = 28\,000\,000$
300	$300 \cdot 100\,000 = 30\,000\,000$	megszűnik	$300 \cdot 100\,000 = 30\,000\,000$
330	$330 \cdot 100\,000 = 33\,000\,000$	megszűnik	$330 \cdot 100\,000 = 33\,000\,000$



Az ábra önmagában a treasury ügylet lehetséges lejáratkori kimeneteleit szemlélteti, az ügyletből adódó esetleges nyereséget vagy veszteséget az alapkitettségből adódó költségek és bevételek egyenlege kiegyenlítheti. Az ábrán látható historikus árfolyam alakulás csupán az ügylet árfolyamszintjének / szintjeinek múltbeli árfolyamszintekkel való összehasonlításához szolgál alapul. A jövőbeli árfolyam alakulása és a lejáratig hátralévő futamidő alatt bekövetkező árfolyam alakulások előre nem ismertek, a nyereség / veszteség mértéke a lejáratkori pillanatban érvényes árfolyamszinttől függ. A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak. Az ábra nem alkalmas a pozíció piaci értékének előrejelzésére a futamidő alatt.

példa európai kiléptető árfolyamszinttel (triggerrel): egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevétele várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 290 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 302 EUR/HUF. A cég a határidős árfolyamnál kedvezőbb védelmi szintet szeretne elérni, ugyanakkor nem gondolja, hogy az EUR/HUF árfolyam az árfolyamfigyelés napján 276 EUR/HUF alatt lesz. Mivel hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy az egész szerződés megszűnhet lejáratkor, 310-es javított határidős árfolyamon, 276-os európai típusú kiléptető árfolyamszinttel (triggerrel) javított határidős ügyletet köt.

Javított határidős ügylet paraméterei európai kiléptető árfolyamszinttel (triggerrel)

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	290 EUR/HUF
határidős árfolyam 1 éves futamidőre	302 EUR/HUF
ATMF volatilitás	15%
javított határidős árfolyam	310 EUR/HUF
kiléptető árfolyamszint	276 EUR/HUF
kiléptető árfolyamszint figyelése	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
ügylet díja	zéróköltségű

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

árfolyam 276 EUR/HUF alatt	a struktúra megszűnik, azaz olyan, mintha nem is kötöttünk volna ügyletet
árfolyam 276 és 310 EUR/HUF között	cégének joga van 310-es EUR/HUF árfolyamon eladni 100 000 EUR-t
árfolyam 310 EUR/HUF felett	cége 310-es EUR/HUF árfolyamon köteles eladni 100 000 EUR-t
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 276 és 310 között. Ebben az esetben cége 310-es EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 310 felett. Ebben az esetben cége 310-es EUR/HUF árfolyamon köteles eladni 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 (pozitív előjel esetén a cég nyereséggel zárhatja az ügyletet) (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan)

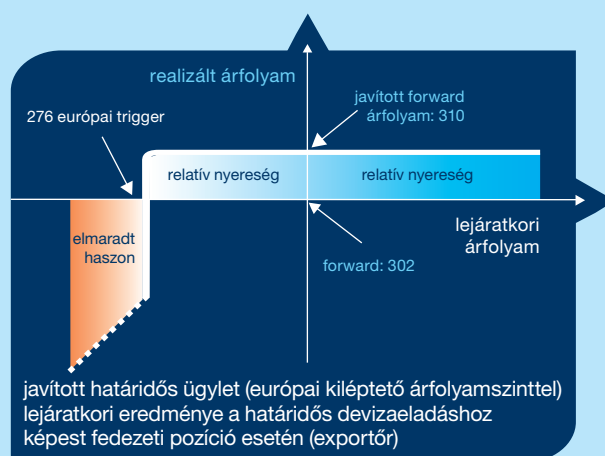
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
270	243 000
300	- 748 000
330	- 3 467 700

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)
270	$270 * 100\,000 = 27\,000\,000$	megszűnik	$270 * 100\,000 = 27\,000\,000$
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	$(310 - 300) * 100\,000 = 1\,000\,000$	$310 * 100\,000 = 31\,000\,000$
330	$330 * 100\,000 = 33\,000\,000$	$(310 - 330) * 100\,000 = - 2\,000\,000$	$310 * 100\,000 = 31\,000\,000$



Az ábra önmagában a treasury ügylet lehetséges lejáratkori kimeneteit szemlélteti, az ügyletből adódó esetleges nyereséget vagy veszteséget az alapkitettségből adódó költségek és bevételek egyenlege kiegyenlítheti. Az ábrán látható historikus árfolyam alakulás csupán az ügylet árfolyamszintjének / szintjeinek múltbeli árfolyamszintekkel való összehasonlításához szolgál alapul. A jövőbeli árfolyam alakulása és a lejáratig hátralévő futamidő alatt bekövetkező árfolyam alakulások előre nem ismertek, a nyereség / veszteség mértéke a lejáratkori pillanatban érvényes árfolyamszinttől függ. A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak. Az ábra nem alkalmas a pozíció piaci értékének előrejelzésére a futamidő alatt.

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 megváltoztatását 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 az árfolyamfigyelés alatt (legyen az amerikai típusú trigger esetén bármikor a lejárat napján délig bezárólag vagy európai trigger esetén csak a lejárat napján délben) 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 árfolyamvesztesége keletkezik, melynek mértéke korlátlan lehet.
- amennyiben a cég a futamidő alatt ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet
- opciós ügylet piaci értékének alakulását befolyásolja a spot árfolyam, a két deviza adott futamidőre vonatkozó kamatszintjei és ezek különbsége, a bázis swap nagysága, az ügylet lejáratáig hátralévő napok száma, és a piaci volatilitás alakulása. A piaci likviditás csökkenése a piaci árrés növekedését okozhatja, ami szintén negatívan hathat a pozíció piaci értékére.
- a piaci érték változásából adódóan a cégnek akár átmenetileg, akár tartósan pótfedezet-nyújtási kötelezettsége keletkezhet, amely negatívan hathat a cég likviditására és szolvenciájára. Rendkívüli piaci körülmények esetén (pl. pénzügyi és egyéb válság) a piaci érték olyan szélsőséges értéket vehet fel, hogy ennek biztosítékkal történő lefedése akár a cég fizetésektelenségét is okozhatja. To-

vább, amennyiben elmulasztja a pótfedezet-nyújtási kötelezettség határidőben történő teljesítését, az a nyitott pozíciók zárásához, ezáltal azonnali veszteségrealizáláshoz vezethet, ami szintén hátrányosan befolyásolhatja a cég likviditását és szolvenciáját.

- egyéb, nem kizárólag az itt ismertetett termék sajátosságaiból fakadó, hanem egyéb tényezőkből adódó kockázatokat a K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/b. kockázatok című fejezete tartalmazza

a termék felépítése

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