

➔ 5. sirály ügylet (seagull)

MIFID komplexitás

FX 2

a termék leírása

A sirály ügylet a forward ügyletnél nagyobb rugalmasságot kínál az árfolyam-biztosítás terén, és nem utolsó sorban a forwardnál egy 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 ügylet keretében lehetőség van arra, hogy a sávos határidős ügylet deviza eladási jogának vagy kötelezettségének szintjét kedvezőbbé alakítsuk. Ezért cserébe – a sávos határidős ügylettel ellentétben – forinterősődéssel szembeni védelme egy bizonyos árfolyamszint alatt nem terjed tovább. A sirály ügylet mögött három opció áll, aminek következtében az Ön exportőr cégének három árfolyamszinthez 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
- jogosult 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, illetve a középső és a felső sáv-szél között is, de ezzel praktikusán nem fog élni
- 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

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

példa: egy magyar exportőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró bevételre várható. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 290 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 302 EUR/HUF, a sávos határidős ügylet árfolyamsávja 1 éves futamidőre 298-306 EUR/HUF. A cég a forwardnál és a sávos határidős ügylet kötelezettségszintjénél 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 295 forintot szeretne kapni eurójáért, és mivel 265-ös EUR/HUF árfolyamot meghaladó forinterősődésre nem számít, ezért 265-295-320-as árfolyamszintekkel sirály ügyletet köt. A sirály ügylet 320-as eladási kötelezettsége nagyobb részesedést biztosít egy esetleges forintgyengülésből a határidős ügylet 302-es és a sávos határidős ügylet 306-os szintjéhez képest. A sirály ügyletnél forinterősődés elleni védelme 295 alatt csak 265-ig biztosított (265 alatt fix kompenzációban részesül), míg sávos határidős ügyletnél 298 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	290 EUR/HUF
határidős árfolyam 1 éves futamidőre	302 EUR/HUF
ATMF volatilitás	15%
sirály ügylet alsó árfolyamszintje (vételi kötelezettség)	265 EUR/HUF
sirály ügylet középső árfolyamszintje (eladási jog)	295 EUR/HUF
sirály ügylet felső árfolyamszintje (eladási kötelezettség)	320 EUR/HUF
ügylet díja	zéró költséggű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 320 EUR/HUF felett	cégének euró eladási kötelezettsége keletkezik 320-as EUR/HUF árfolyamon (az ügyletkötés napján aktuális határidős árfolyamnál kedvezőbb szinten) 100 000 EUR-ra vonatkozóan
árfolyam 295 és 320 EUR/HUF között	Cége jogával nem fog élni és a kötelezettség sem kerül lehívásra. Cége az aktuális piaci árfolyamon adhat el EUR-t.
árfolyam 265 és 295 EUR/HUF között	cége 295-ös EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t
árfolyam 265 EUR/HUF alatt	Egyidejű vételi kötelezettség 265-ös EUR/HUF árfolyamon és eladási jog 295-ös EUR/HUF árfolyamon. Védelme tehát nem terjed tovább, de cserébe cége kompenzációt kap.
kompenzáció mértéke	$(295 \text{ EUR/HUF} - 265 \text{ EUR/HUF}) = 30 \text{ forint eurónként (3 000 000 HUF)}$
kompenzáció elszámolása	elszámolás napján
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 265 alatt. Ebben az esetben cége a lejáratkor aktuális piaci árfolyamon (265 alatt) adhat el eurót, de cserébe fix összegű kompenzációt kap.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 320 felett. Ebben az esetben cégének 320-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 (pozitív előjel esetén a cég nyereséggel zárhatja az ügyletet) (feltevés: a spot piaci árfolyamtól eltekintve minden más tényező változatlan)

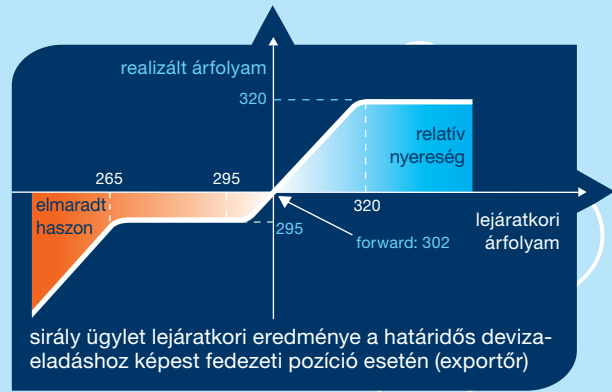
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
270	1 080 000
300	- 861 000
330	- 2 820 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkíttség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkíttség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
260	$260 * 100\,000 = 26\,000\,000$	$(295 - 265) * 100\,000 = 3\,000\,000$	$260 * 100\,000 + (295 - 265) * 100\,000 = 29\,000\,000$
290	$290 * 100\,000 = 29\,000\,000$	$(295 - 290) * 100\,000 = 500\,000$	$295 * 100\,000 = 29\,500\,000$
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	0	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$
330	$330 * 100\,000 = 33\,000\,000$	$(320 - 330) * 100\,000 = - 1\,000\,000$	$320 * 100\,000 = 32\,000\,000$



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.

ügylet előnyei

- korlátozott részesedés a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintből
- korlátozott védelem a forint erősödése ellen
- jelentős mértékű forint-erősödés esetén kompenzációban részesül, de ekkor már nincs védelme
- költségmentes, külön díj nélkül köthető, a sirály 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 különbözet erejéig kompenzál
- amennyiben a lejáratkor az árfolyam a sirály ügylet felső árfolyamszintje felett van, a cég köteles a sirály ügylet felső szintjénél devizát eladni, azaz árfolyamvesztése keletkezik, melynek mértéke korlátlan lehet
- ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezik

- 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 fizetéseképtelenségét is okozhatja. Továbbá, 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 sirály ügylet 3 darab plain vanilla opcióból áll. A K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/c. 5 alaptermék című fejezet plain vanilla opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.