

➔ 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 utolsósorban a forwardnál kedvezőbb vételi kötelezettségi szintet tesz lehetővé a cég számára.

A sirály ügylet esetén a cég 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 ügylet keretében lehetőség van arra, hogy a sávós határidős ügylet deviza vételi jogának vagy kötelezettségének szintjét kedvezőbbé alakítsuk. 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 alacsonyabban (a sirály ügylet alsó szintjén) devizát venni, amennyiben a lejáratkori árfolyam alacsonyabb a sirály ügylet alsó határánál
- jogosult a határidős árfolyamnál némileg magasabb szinten (szűkebb sáv esetén akár a határidős árfolyamon) devizát venni, amennyiben a lejáratkori árfolyam a sirály ügylet középső és alsó árfolyamszintje között van, illetve akkor is, ha az alsó és középső árfolyamszint között van, de ekkor praktikusán nem fog élni jogával
- 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

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: egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kifizetése esedékes. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 290 EUR/HUF, az 1 éves határidős árfolyam 302 EUR/HUF, a sávós határidős ügylet árfolyamsávja 1 éves futamidőre 295-320 EUR/HUF. A cég a forwardnál és a sávós határidős ügylet kötelezettség szintjénél 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 310-es EUR/HUF árfolyamon akar eurót vásárolni, és mivel 330-nál nagyobb mértékű forintgyengülésre nem számít, ezért 290-310-330-as árfolyamszintekkel sirály ügyletet köt. A sirály ügylet 290-es vételi kötelezettsége nagyobb részesedést biztosít egy esetleges forinterősödésből a határidős ügylet 302-es és a sávós határidős ügylet 295-ös szintjéhez képest. A sirály ügyletnél forintgyengülés elleni védelme 310 felett csak 330-ig biztosított (330 felett fix kompenzációban részesül), míg a sávós határidős ügyletnél 320 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	290 EUR/HUF
határidős árfolyam 1 éves futamidőre	302 EUR/HUF
ATMF volatilitás	15%
sirály ügylet alsó árfolyamszintje (vételi kötelezettség)	290 EUR/HUF
sirály ügylet középső árfolyamszintje (vételi jog)	310 EUR/HUF
sirály ügylet felső árfolyamszintje (eladási kötelezettség)	330 EUR/HUF
ügylet díja	zéróköltőségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
árfolyam 290 EUR/HUF alatt	cégének euró vételi kötelezettsége keletkezik 290-es EUR/HUF árfolyamon (az ügyletkötés napján aktuális határidős árfolyamnál kedvezőbb szinten) 100 000 EUR-ra vonatkozóan
árfolyam 290-310 EUR/HUF között	Cége jogával nem fog élni és a kötelezettség sem kerül lehívásra. Cége az aktuális piaci árfolyamon vehet EUR-t.
árfolyama 310-330 EUR/HUF között	cége 310-es EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t
árfolyam 330 EUR/HUF felett	Egyidejű vételi jog 310-es EUR/HUF árfolyamon és eladási kötelezettség 330-as EUR/HUF árfolyamon. Védelme tehát nem terjed tovább, de cserébe cége kompenzációt kap.
kompenzáció mértéke	$(330 \text{ EUR/HUF} - 310 \text{ EUR/HUF}) = 20 \text{ forint eurónként (2 000 000 HUF)}$
kompenzáció elszámolása	elszámolás napján
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 330 felett. Ebben az esetben cége a lejáratkor aktuális piaci árfolyamon (330 felett) vásárolhat eurót, de cserébe fix összegű kompenzációt kap.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 290 alatt. Ebben az esetben cégének 290-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 (pozitív előjel esetén a cég nyereséggel zárhatja az ügyletet)

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

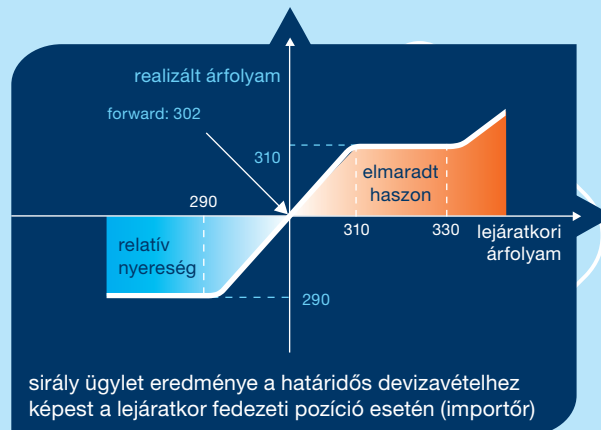
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
270	- 1 510 000
300	205 700
330	1 288 000

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)
270	$270 * 100\,000 = 27\,000\,000$	$(270 - 290) * 100\,000 = -2\,000\,000$	$290 * 100\,000 = 29\,000\,000$
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	0	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$
320	$320 * 100\,000 = 32\,000\,000$	$(320 - 310) * 100\,000 = 1\,000\,000$	$310 * 100\,000 = 31\,000\,000$
340	$340 * 100\,000 = 34\,000\,000$	$(330 - 310) * 100\,000 = 2\,000\,000$	$340 * 100\,000 - 2\,000\,000 = 32\,000\,000$



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