

## ➔ 5. sávós nyersanyagpiaci ügylet (collar)

MIFID komplexitás

COMM 2

### a termék leírása

A sávós nyersanyagpiaci ügylet a határidős vagy swap ügyletnél nagyobb rugalmasságot biztosít. A termék segítségével a határidős ár körüli sávban rögzíthetjük valamely nyersanyag jövőbeli vásárlási vagy eladási árát. A határidős ügylettől eltérően a védelem és a kötelezettség árszintje különböző. A termék segítségével cége korlátozott mértékben részesedhet egy esetleges kedvező irányú áralakulásból, ezért cserébe a határidős ügyletnél kedvezőtlenebb szinten élvez védelmet egy esetleges kedvezőtlen irányú elmozdulással szemben. Magából az ügyletből adódó esetleges nyereséget vagy veszteséget az alapkitettségből adódó költségek és bevételek egyenlege kiegyenlítheti, amennyiben a cég alapkitettségét és versenyi helyzetét megfelelően mérte fel. Az ügyletek célja minden esetben az eredmény stabilizálása, nem pedig önálló pénzügyi eredmény realizálása.

### Cégének sávós nyersanyagpiaci ügylet vásárlásra történő kötése esetén:

- joga van a határidős árnál némileg kedvezőtlenebb áron történő nettó elszámolásra, amennyiben a lejáratkori ár a felső sávszél felett van
- köteles a határidős árnál kedvezőbb áron történő nettó elszámolásra, amennyiben a lejáratkori ár az alsó sávszél alatt van

### Cégének sávós nyersanyagpiaci ügylet eladásra történő kötése esetén:

- joga van a határidős árnál némileg kedvezőtlenebb áron történő nettó elszámolásra, amennyiben a lejáratkori ár az alsó sávszél alatt van
- köteles a határidős árnál kedvezőbb áron történő nettó elszámolásra, amennyiben a lejáratkori ár a felső sávszél felett van

Az ügylet felépíthető európai, illetve ázsiai típusú opciókból is. Európai típusú opció esetén egy adott dátumra történik az üzletkötés, a nettó elszámolás az adott dátumon érvényes piaci árral szemben történik, míg ázsiai típusú opció esetén az üzletkötés egy időintervallumra szól, a nettó elszámolás az adott periódus alatt érvényes piaci árak átlagával szemben történik.

### **példa búza vásárlására, ázsiai opciókból felépített collar esetén:**

Ügyfelünk dönthet úgy, hogy 1 hónapos futamidőre zéróköltségű collar ügyletet köt. A collar egy sávot határoz meg a swap ár körül, amelynek felső szélén cégünknek védelmi szintje, vagyis vételi jogosultsága, alsó szélén pedig vételi kötelezettsége van. Ügyfelünk nem szeretne 220 EUR-nál többet fizetni a búza tonnájáért, ezért ezt szeretné a collar ügylet védelmi szintjének beállítani. Annak érdekében, hogy a collar ügylet költségmentes legyen, ügyfelünknek 180 EUR / tonnás vételi kötelezettséget kell vállalnia. Ez azt jelenti, hogy ez az ügylet a cégnek 100%-os védelmet biztosít a piaci árak kedvezőtlen (vagyis 220 EUR / tonna feletti) elmozdulásával szemben, ugyanakkor a cég csak részben (180 EUR / 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 búzamennyiségre 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 búzamennyiségre vetítve

**collar ügylet paraméterei búza vásárlása esetén**

névérték	50 mt / lejárat (mt = metrikus tonna, 1 metrikus tonna = 1 000 kg)
futures neve	Euronext Liffe (étkezési (malmi) gabona / Milling Wheat)
futamidő	1 hónap
kalkulációs periódus: (lejárat nap = periódus utolsó napja)	1 hónap
elszámolási napok	havonta, 2 banki munkanappal a kalkulációs periódus vége után
fix ár - felső sávszél - védelmi szint	220 EUR / mt
fix ár - alsó sávszél - kötelezettség szint	180 EUR / mt
fix árat fizeti	az ügyfél
változó ár	kalkulációs periódus alatti fixált napi árak átlaga, az EURONEXT által publikált referencia árak alapján
változó árat fizeti	a Bank

**lehetséges forgatókönyvek egy adott lejárat alkalmával**

változó ár (napi árak átlaga) 220 EUR / mt felett	az ügyfél nettó kifizetésben részesül: 50 mt * (változó ár – 220 EUR / mt)
változó ár (napi árak átlaga) 180 és 220 EUR / mt között	nincs elszámolás
változó ár (napi árak átlaga) 180 EUR / mt alatt	az ügyfél nettó kifizetést teljesít: 50 mt * (180 EUR / mt – változó ár)
elszámolás módja	nettó elszámolás EUR-ban
szerződés feltétele	a K&H Treasury keretszerződéstől függően a K&H Treasury keretszerződés kiegészítve áruügylet (Commodity) kiegészítő szerződéssel
ügylet díja	zéróköltőségű
legkedvezőbb kimenetel (treasury ügylet önmagában)	A változó ár (napi árak átlaga) 220 EUR / mt felett. Ebben az esetben az ügyfél nettó elszámolásban részesül.
legkedvezőtlenebb kimenetel (treasury ügylet önmagában)	A változó ár (napi árak átlaga) 180 EUR / mt alatt Ebben az esetben az ügyfél nettó kifizetést teljesít. A veszteség mértéke korlátlan lehet.

**a pozíció piaci értékének változása, abban rejlő kockázatok**

Az ügyletből adódó pénzáramlások értéke a búza árának alakulásától függ. Az ügylet piaci értéke a futamidő alatt változik, egy adott elszámolás során keletkező pozíció csupán egyetlen komponense az ügylet teljes piaci értékének. A pozíció piaci értékét a jövőbeli kifizetések jelenértéke határozza meg, az éppen aktuális piaci paraméterek mellett. Míg az egyik lejárat esetén az elszámolás az ügyfél számára nyereséges lehet, addig ugyanabban a pillanatban a pozíció teljes piaci értéke lehet negatív, amennyiben a jövőbeli fizetési kötelezettségek jelenértéke meghaladja a jövőben esedékes nyereségek jelenértékét. Ennek eredményeképp az ügylet lejárat előtti zárása költséggel járhat, a veszteség nagysága elméletileg korlátlan lehet. Továbbá az ügyfél viseli annak a kockázatát, hogy pénzügyi kimutatásaiban jelentős negatív piaci értéket kell feltüntetnie az ügylet futamideje alatt. A nyersanyag-piaci ügyletek kötése során alkalmazott tőzsdei index kereskedésének piaci likviditása, illetve a likviditás hiánya jelentős mértékben befolyásolhatja az ügylet piaci értékét negatív irányba. A piaci likviditás hatása a nyersanyagpiaci ügyletek piaci értékének alakulásában meghatározó szereppel bírhat.

**néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye**

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

	opciós árszint (EUR)	változó árak átlaga (EUR)	fedezett mennyiség (mt)	változó ár - fix ár (EUR)	elszámolás összege (EUR)	elszámolás
kötelezettség szint	180	160	50	-20	-1 000	ügyfél fizeti
kötelezettség szint	180	170	50	-10	-500	ügyfél fizeti
kötelezettség szint	180	180	50	0	-	nincs elszámolás
		190	50	-	-	nincs elszámolás
		200	50	-	-	nincs elszámolás
		210	50	-	-	nincs elszámolás
védelmi szint	220	220	50	0	-	nincs elszámolás
védelmi szint	220	230	50	10	500	ügyfél kapja
védelmi szint	220	240	50	20	1 000	ügyfél kapja



### 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, mivel ez esetben utólag jobban járt volna a treasury ügylet megkötése nélkül. Abban az esetben ugyanis, ha egy adott elszámolási napon a változó ár a kötelezettségi szint alatt / felett van (az ügylet irányától függően), az ügyfél fizeti a Bank számára a különbözetet, vagyis nem tud részesedni a kötelezettségi szint alatti / feletti kedvező árszintekből.
- az alapkitettség megszűnésével a collar ügylet jellege is megváltozik. Az eredetileg fedezeti célú ügylet piaci kockázatot jelentő nyitott pozícióvá alakul, melyen korlátlan mértékű veszteség keletkezhet.
- az opciós ügylet piaci értékének alakulását befolyásolja az alaptermék árváltozása, az ár volatilitása, a tényleges elszámolások alakulása és az ügylet lejáratáig hátralevő napok száma. A piaci likviditás csökkenése a piaci árrés növekedését okozhatja, ami szintén negatívan hathat a pozíció piaci értékére. Mindezek eredményeképpen amennyiben az ügyfél lejárat előtt ellenirányú kötéssel zárni szeretné a pozícióját, fizetési kötelezettsége keletkezhet.
- 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 termék egy darab nyersanyagpiaci call és egy darab nyersanyagpiaci put opcióból épül fel. A K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/c. 5 alaptermék című fejezetében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.