

➔ 12. profitmaximalizált határidős ügylet – devizavétel (target profit forward)

MIFID komplexitás

FX 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 I/c. 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 az 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 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 lejárat 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)

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 még hátralevő lejáratainak össznévértéke 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 alapkítettségéből adódó költségek és bevételek egyenlege kiegyenlítheti, amennyiben a cég alapkítettségét és versenypiaci helyzetét megfelelően mérte fel. Az ügyletek célja minden esetben az eredmény stabilizálása, nem pedig önálló pénzügyi eredmény realizálása.

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 290 EUR/HUF, az 1 éves átlagforward árfolyam 296,50 EUR/HUF. Mivel a cég 289-es EUR/HUF árfolyammal tervezte az évet, ezért 289-es 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 lejárt
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	290 EUR/HUF
átlagforward árfolyam 1 éves futamidőre	296,50 EUR/HUF
ATMF volatilitás	15%
profitmaximalizált határidős árfolyam	289 EUR/HUF
a kumulált nyereség / veszteség meghatározása	100% * névérték * (profitmaximalizált határidős árfolyam – EKB fixing)
nyereségmaximum (az ügyfél által realizálható nyereség maximum)	+ 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	
EKB fixing 289 EUR/HUF felett	Cége 289-es 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 289 EUR/HUF alatt	cége 289-es EUR/HUF árfolyamú határidős vételi 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 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 (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	- 19 559 000
300	144 000
330	1 833 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

EKB fixing minden lejáraton (EUR/HUF)	alapkitettségtreasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettségtreasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
270	$270 * 100\,000 = 27\,000\,000$	$270 - 289 = -19$ $-19 * 100\,000 = -1\,900\,000$ összesen: $12 * -1\,900\,000 = -22\,800\,000$ Minden lejáraton él az ügylet.	$270 - 289 = -19$ $289 * 100\,000 = 28\,900\,000$ Minden lejáraton él az ügylet.
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	$300 - 289 = 11$ $11 * 100\,000 = 1\,100\,000$ $30/11 = 2,72 \Rightarrow 3$ lejárat után megszűnik az ügylet	$300 - 289 = 11$ $289 * 100\,000 = 28\,900\,000$ $30/11 = 2,72 \Rightarrow 3$ lejárat után megszűnik az ügylet végső profitmaximalizált határidős árfolyam: $300 - (30 - 22) = 292$ a 3. lejáraton
330	$330 * 100\,000 = 33\,000\,000$	$330 - 289 = 41$ végső profitmaximalizált határidős árfolyam: $330 - (30 - 0) = 300$ $30 * 100\,000 = 3\,000\,000$ Az első lejáratkor megszűnik az ügylet.	$330 - 289 = 41$ végső profitmaximalizált határidős árfolyam: $330 - (30 - 0) = 300$ $300 * 100\,000 = 30\,000\,000$ Az első lejáratkor megszűnik az ügylet.

nap	kötési árfolyam	napi fixing ár	pozíció napi értéke (EUR/ HUF)	pozíció felhalmozott értéke (EUR/ HUF)
1	289	294	5	5
2	289	297	8	13
3	289	293	4	17
4	289	289	0	17
5	289	287	-2	15
6	289	294	5	20
7	289	297	8	28
8	289	299	10	38
9	289			
10	289			
11	289			
12	289			
13	289			

az ügylet megszűnik a további lejáratokra, amikor a pozíció felhalmozott értéke nagyobb, mint 30

profitmaximalizált határidős ügylet:
a pozíció értékének alakulása a nyereségküszöb elérésével (importőr)

nap	kötési árfolyam	napi fixing ár	pozíció napi értéke (EUR/ HUF)	pozíció felhalmozott értéke (EUR/ HUF)
1	289	294	5	5
2	289	297	8	13
3	289	293	4	17
4	289	289	0	17
5	289	287	-2	15
6	289	284	-5	10
7	289	281	-8	2
8	289	277	-12	-10
9	289	271	-18	-28
10	289	274	-15	-43
11	289	273	-16	-59
12	289	269	-20	-79
13	289	267	-22	-101

ha nem érjük el a profitmaximumot, az ügylet nem szűnik meg a további lejáratokra, ekkor a pozíció felhalmozott értéke korlátlan veszteség lehet!

profitmaximalizált határidős ügylet:
a pozíció értékének alakulása a nyereségküszöb elérése nélkül (importőr)

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 várározásai, 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 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 a fenti példában 1 évig havonta, árfolyamvesztéget 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 289, az EUR névérték = 1 200 000 EUR.

Egy lehetséges árfolyamvesztés-szint minden lejáratra 270-es EKB fixinget feltételezve:

$$(270 - 289) * 1\,200\,000 = -22\,800\,000 \text{ HUF}$$

(havonta: -1 900 000 HUF)

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

- a maximális nyereségszint elérése után a hátralévő lejáratokra a treasury ügylet megszűnik
- a fenti opciós ügylet piaci értékének alakulását befolyásolja a spot árfolyam, a spot árfolyam üzletkötés óta, a lejárat napokon vizsgált múltbeli alakulása, 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 solvenciájára. 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 solvenciáját.
- 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 profitmaximalizált határidős ügyletből épül fel. A K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/c. 5 alaptermék című fejezet profitmaximalizált határidős ügylet részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.