

➔ 7. forward extra ügylet (forward extra)

MIFID komplexitás

FX 3

a termék leírása

A forward extra ügylet ötvözi a határidős ügylet biztonságát az opciós ügyletek rugalmasságával. Amennyiben konkrét elképzelése van a cég számára kedvező forintgyengülés maximális mértékéről, a normál határidős árfolyamnál alacsonyabb – azaz kedvezőtlenebb – védelmi szint fejében korlátozottan részesülhet a tiszta eladási jog nyújtotta előnyökből.

A forward extra mögött egy eladási jog és egy limitáras (barrier) eladási kötelezettség áll. A kötelezettség akkor lép életbe, ha az árfolyam egy előre meghatározott „beléptető” szintet (trigger) eléri:

- cége tehát jogot szerez arra, hogy a forward extra árfolyamon (amely a határidős árfolyamnál alacsonyabb) adjon el devizát, amennyiben a lejáratkori árfolyam a forward extra árfolyam alatt van, illetve afelett is, de ezzel praktikusán nem fog élni
- amennyiben az EUR/HUF árfolyam eléri a trigger szintet, akkor életbe lép az eladási kötelezettség a forward extra határidős árfolyamon

kétféle típusú „beléptető” árfolyamszint létezik:

- európai típusú trigger: csak a lejárat napján délben fennálló piaci árfolyamtól függ, hogy életbe lép-e az ügylet
- amerikai típusú trigger: a futamidő alatt bármikor életbe léptetheti 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 forward extra ügyletet, akkor adott forward extra árfolyamhoz az amerikai triggerrel kedvezőtlenebb „beléptető” szint tartozik, azaz már kisebb mértékű forintgyengülésnél is életbe léphet az eladási kötelezettség. 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 életbe lép-e az eladási kötelezettség vagy sem.

Összegezve: a trigger szint elérése előtt egy eladási opcióval, a trigger szint elérése után azonban már egy ugyanolyan kötési árfolyamú határidős devizaeladással állunk szemben.

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 amerikai beléptető 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 lejáratkori árfolyamszintre számít, de 100%-os védelmet szeretne egy esetleges forinterősődéssel szemben. Nem engedheti meg magának, hogy az EUR/HUF árfolyam 300 alá csökkenjen, ugyanakkor várakozásai szerint az EUR/HUF árfolyam az ügylet futamideje alatt nem fogja elérni a 328-as EUR/HUF árfolyamszintet. A cég hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy amennyiben az EUR/HUF árfolyam a futamidő alatt (beleértve a lejárat napját) bármikor eléri a 328-as szintet, akkor már egy 300-as EUR/HUF kötési árfolyamú határidős ügylettel (jog és kötelezettség) rendelkezik, ezért forward extra ügyletet köt 300-as forward extra árfolyamon 328-as amerikai triggerrel.

Összességében a cég 300-as (forward extra) EUR/HUF árfolyamszinten élvez védelmet a forint erősödésével szemben, és 328 EUR/HUF árfolyamszintig profitálhat egy esetleges forintgyengülésből. 328 felett viszont életbe lép az eladási kötelezettség, így ekkor csak 300-as (forward extra) EUR/HUF árfolyamon konvertálhatja euróját.

forward extra ügylet paraméterei amerikai beléptető árfolyamszinttel (triggerrel)	
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%
forward extra árfolyam	300 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint (amerikai)	328 EUR/HUF
ügylet díja	zérókölségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 órakor érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
A) a futamidő alatt és a lejárat napján sem éri el az árfolyam a 328-as EUR/HUF árfolyamszintet	
A/1) árfolyam 300 EUR/HUF alatt	cége 300-as EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t
A/2) árfolyam 300 EUR/HUF felett	Cége jogával nem fog élni és a kötelezettség nem kerül lehívásra. Cége az aktuális piaci árfolyamon adhat el EUR-t.
B) a futamidő alatt vagy a lejárat napján az árfolyam eléri a 328 EUR/HUF-ot	cége egy 300-as EUR/HUF árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik 100 000 EUR-ra vonatkozóan
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 300 alatt van. Ebben az esetben cége 300-as EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Az EUR/HUF árfolyam a futamidő alatt bármikor érinti a 328-as beléptető árfolyamszintet és a lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF 300 felett van. Ebben az esetben cége 300-as 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	1 667 000
300	- 1 147 000
330	- 3 970 000

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

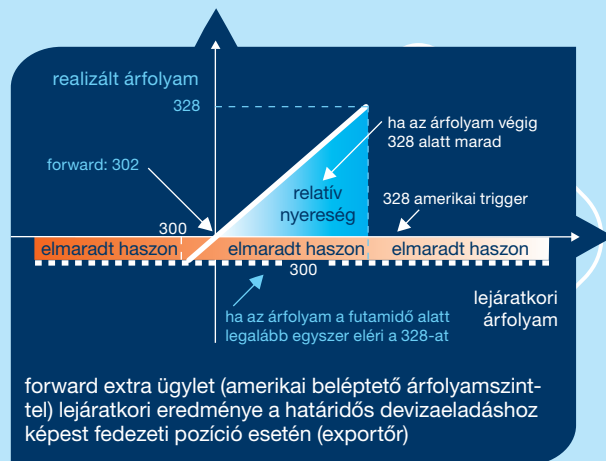
A lehetséges lejáratkori kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
270	$270 * 100\,000 = 27\,000\,000$	$(300 - 270) * 100\,000 = 3\,000\,000$	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	0	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$
320	$320 * 100\,000 = 32\,000\,000$	0	$320 * 100\,000 = 32\,000\,000$

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye, ha az árfolyam a futamidő alatt eléri a beléptető szintet

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
270	$270 * 100\,000 = 27\,000\,000$	$(300 - 270) * 100\,000 = 3\,000\,000$	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	0	
330	$330 * 100\,000 = 33\,000\,000$	$(300 - 330) * 100\,000 = - 3\,000\,000$	



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 beléptető 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 lejáratkori árfolyamszintre számít, de 100%-os védelmet szeretne egy esetleges forinterosódással szemben. Nem engedheti meg magának, hogy az EUR/HUF árfolyam 300 alá csökkenjen, ugyanakkor várakozásai szerint az EUR/HUF árfolyam a lejárat napján nem fogja elérni, illetve meghaladni a 323-as EUR/HUF árfolyamszintet. A cég hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy amennyiben az EUR/HUF árfolyam a lejárat napján eléri vagy meghaladja a 323-as szintet, akkor már csak egy 300-as EUR/HUF kötési árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik, ezért forward extra ügyletet köt 300-as forward extra árfolyamon 323-as európai triggerrel.

Összességében a cég 300-as (forward extra) EUR/HUF árfolyamszinten élvez védelmet a forint erősödésével szemben, és a lejárat napján 323 EUR/HUF árfolyamszintig profitálhat egy esetleges forintgyengülésből. A lejárat napján 323 felett azonban életbe lép az eladási kötelezettség, így ez esetben csak 300-as (forward extra) EUR/HUF árfolyamon konvertálhatja euróját.

forward extra ügylet paraméterei európai beléptető árfolyamszinttel (triggerrel)

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%
forward extra árfolyam	300 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint (európai)	323 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint figyelése	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
ügylet díja	zéróköltséű

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

A) a lejárat napján délben az EUR/HUF árfolyam 323 alatt	
A/1) árfolyam 300 EUR/HUF alatt	cége 300-as EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t
A/2) árfolyam 300 és 323 EUR/HUF között	Cége jogával nem fog élni. Cége az aktuális piaci árfolyamon adhat el EUR-t.
B) a lejárat napján délben az EUR/HUF árfolyam 323 felett	cége egy 300-as EUR/HUF árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik 100 000 EUR-ra vonatkozóan
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 300 alatt. Ebben az esetben cége 300-as EUR/HUF árfolyamon adhat el 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 323 felett van. Ebben az esetben cége 300-as EUR/HUF árfolyamon köteles eladni 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés 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)

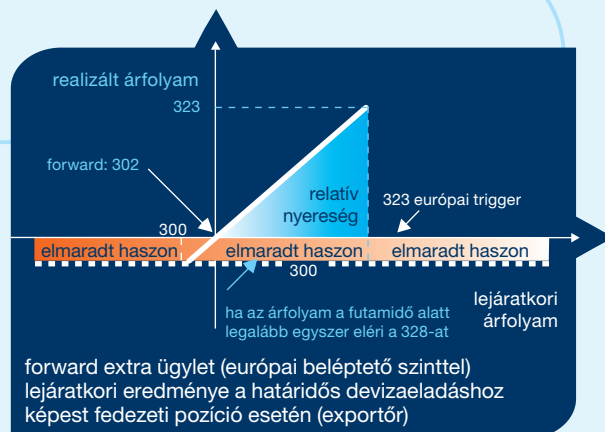
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
270	1 581 000
300	- 1 072 000
330	- 4 044 000

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)
270	$270 * 100\,000 = 27\,000\,000$	$(300 - 270) * 100\,000 = 3\,000\,000$	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	0	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$
310	$310 * 100\,000 = 31\,000\,000$	0	$310 * 100\,000 = 31\,000\,000$
330	$330 * 100\,000 = 33\,000\,000$	$(300 - 330) * 100\,000 = - 3\,000\,000$	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$



Az ábra önmagában a treasury ügylet lehetséges lejáratkori kimeneteit szemlélteti, az ügyletből adódó esetleges nyereséget vagy veszteséget az alapkíttségből 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

- teljes védelem egy esetleges forinterősődéssel szemben, a jövőbeli deviza eladási tranzakciók minimális árfolyama előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert)
- amíg az árfolyam nem éri el a trigger szintet, cége részesedik a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintekből
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a forward extra árfolyam és a beléptető / trigger szint várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter megváltozását vonja maga után.
- amennyiben 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

- normál határidős devizaeladásnál kedvezőtlenebb védelmi szint
- a trigger szint elérésével a struktúra egy normál határidős ügyletté alakul át, ahol is az eladási árfolyam az üzletkötés napján fennálló normál határidős árfolyamnál és az életbe lépés pillanatában érvényes árfolyamnál alacsonyabb
- 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 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 forward extra egy eladási jog és egy limitáras (barrier) eladási kötelezettség kombinációja. A K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/c. 5 alaptermék című fejezet plain vanilla opciók és a limitáras (barrier) opciók részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.

