

➔ 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 cége számára kedvező forinterosódés maximális mértékéről, a normál határidős árfolyamnál valamivel magasabb – azaz kedvezőtlenebb – védelmi szint fejében, korlátozottan részesülhet a tiszta vételi jog nyújtotta előnyökből.

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

- cége tehát jogot szerez arra, hogy a forward extra árfolyamon (amely a határidős árfolyamnál némileg magasabb) vegyen devizát, amennyiben a lejáratkori árfolyam a forward extra árfolyam felett van, illetve akkor, ha az alatt van, de ekkor praktikusán nem fog élni jogával
- ha azonban az EUR/HUF árfolyam eléri a trigger szintet, akkor életbe lép a vételi 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 vételi opcióval, a trigger szint elérése után azonban már egy ugyanolyan kötési árfolyamú határidős devizavétellel (jog és kötelezettség) állunk szemben.

Magából az ügyletből adódó esetleges nyereséget vagy veszteséget az alapkitettségből adódó költségek és bevételek egyenlege kiegyenlítheti, amennyiben a cég alapkitettséget 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 importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kiadása 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 forintgyengüléssel szemben. Nem engedheti meg magának, hogy az EUR/HUF árfolyam 315 fölé emelkedjen, ugyanakkor várakozásai szerint az EUR/HUF árfolyam az ügylet futamideje alatt nem fogja elérni a 270-es szintet. A cég hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy amennyiben az EUR/HUF árfolyam a futamidő alatt (beleértve a lejárat napját) bármikor eléri a 270-es szintet, akkor már egy 315-ös EUR/HUF kötési árfolyamú határidős ügylettel (jog és kötelezettség) rendelkezik.

Összességében a cég 315-ös (forward extra) EUR/HUF árfolyamszinten élvez védelmet a forint gyengülésével szemben, és 270-es EUR/HUF árfolyamszintig profitálhat egy esetleges forinterosódásból. 270-es EUR/HUF árfolyam elérésével azonban életbe lép a vételi kötelezettség, így ekkor csak 315-ös (forward extra) 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 óraker (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	315 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint (amerikai)	270 EUR/HUF
ügylet díja	zérókölségű
lehetséges lejáratkori forgatókönyvek a lejárat napján déli 12 óraker érvényes spot piaci árfolyamok függvényében	
A) a futamidő alatt és a lejárat napján sem éri el az árfolyam a 270-es EUR/HUF árfolyamszintet	
A/1) árfolyam 315 EUR/HUF felett	cége 315-ös EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t
A/2) árfolyam 315 EUR/HUF alatt	cége az aktuális piaci árfolyamon vásárolhat eurót
B) a futamidő alatt vagy a lejárat napján az árfolyam eléri a 270-es EUR/HUF szintet	cége egy 315-ös EUR/HUF árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik 100 000 EUR-ra vonatkozóan
legkedvezőbb kimenetel (a treasuryügylet önmagában)	A lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 315 felett van. Ebben az esetben cége 315-ös EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	Az EUR/HUF árfolyam a futamidő alatt bármikor érinti a 270-es beléptető árfolyamszintet és a lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 315 alatt van. Ebben az esetben cége 315-ös EUR/HUF árfolyamon köteles vásárolni 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	-3 043 000 HUF
300	572 000 HUF
330	2 865 000 HUF

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

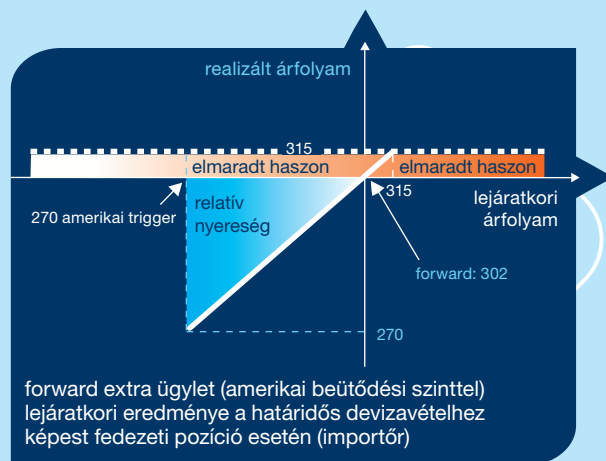
A lehetséges lejáratkori kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapkitettség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapkitettség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
280	$280 * 100\,000 = 28\,000\,000$	0	$280 * 100\,000 = 28\,000\,000$
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	0	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$
330	$330 * 100\,000 = 33\,000\,000$	$(330 - 315) * 100\,000 = 1\,500\,000$	$315 * 100\,000 = 31\,500\,000$

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	$270 * 100\,000 = 27\,000\,000$	$(270 - 315) * 100\,000 = -4\,500\,000$	$315 * 100\,000 = 31\,500\,000$
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	0	$315 * 100\,000 = 31\,500\,000$
330	$330 * 100\,000 = 33\,000\,000$	$(330 - 315) * 100\,000 = 1\,500\,000$	$315 * 100\,000 = 31\,500\,000$



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 kimenetelek 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 (trigger): egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kiadása 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 forintgyengüléssel szemben. Nem engedheti meg magának, hogy az EUR/HUF árfolyam 315 fölé emelkedjen, ugyanakkor várakozásai szerint az EUR/HUF árfolyam a lejárat napján nem fogja elérni a 284-es szintet, illetve nem csökken az alá. A cég hajlandó vállalni azt a kockázatot, hogy amennyiben az EUR/HUF árfolyam a lejárat napján eléri a 284-es szintet vagy az alá csökken, akkor már csak egy 315-ös EUR/HUF kötési árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik. Összességében a cég 315-ös (forward extra) EUR/HUF árfolyamszinten élvez védelmet a forint gyengülésével szemben, és 284-es EUR/HUF árfolyamszintig profitálhat egy esetleges forinterősödésből. 284-es EUR/HUF árfolyam elérésével azonban életbe lép a vételi kötelezettség, így ekkor csak 315-ös (forward extra) 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	315 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint (európai)	284 EUR/HUF
beléptető árfolyamszint figyelése	futamidő vége előtt 2 banki munkanappal déli 12 órakor (CET) érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam
ügylet díja	zéróköltségű

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

A) a lejárat napján délben az árfolyam 284 EUR/HUF felett	
A/1) árfolyam 315 EUR/HUF felett	cége 315-ös EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t
A/2) árfolyam 284 és 315 EUR/HUF között	cége az aktuális piaci árfolyamon vásárolhat eurót
B) a lejárat napján délben az árfolyam 284 EUR/HUF alatt	cége egy 315-ös EUR/HUF árfolyamú határidős ügylettel rendelkezik 100 000 EUR-ra vonatkozóan
legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A lejárat napján délben érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 315 felett van. Ebben az esetben cége 315-ös EUR/HUF árfolyamon vásárolhat 100 000 EUR-t.
legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)	A lejárat napján délben érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 284 alatt van. Ebben az esetben cége 315-ös EUR/HUF árfolyamon köteles vásárolni 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)

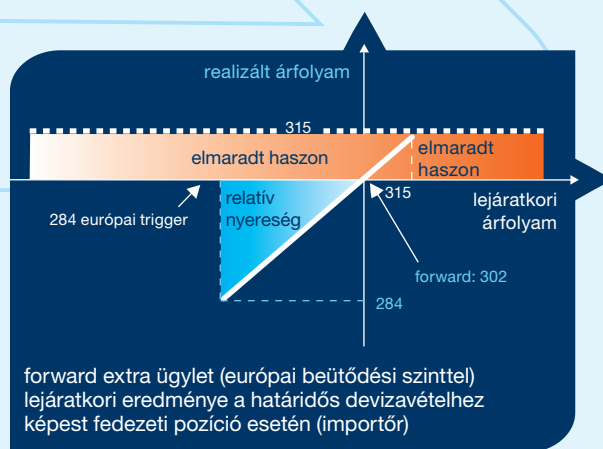
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF)	pozíció piaci értéke (HUF)
270	-2 601 000
300	471 000
330	3 049 000

néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

lejáratkori árfolyam (EUR/HUF)	alapköttség treasury ügylet nélkül (HUF)	treasury ügylet önmagában (HUF)	alapköttség treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF)
270	$270 * 100\,000 = 27\,000\,000$	$(270 - 315) * 100\,000 = -4\,500\,000$	$315 * 100\,000 = 31\,500\,000$
300	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$	0	$300 * 100\,000 = 30\,000\,000$
330	$330 * 100\,000 = 33\,000\,000$	$(330 - 315) * 100\,000 = 1\,500\,000$	$315 * 100\,000 = 31\,500\,000$



Az ábra önmagában a treasury ügylet lehetséges lejáratkori kimeneteleit szemlélteti, az ügyletből adódó esetleges nyereséget vagy veszteséget az alapköttségből 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 forintgyengüléssel szemben, a jövőbeli devizavételi tranzakciók maximális árfolyama előre rögzített (a legrosszabb kimenetel ismert)
- amíg az árfolyam nem éri el a beléptető / trigger szintet, cége részesedik a határidős árfolyamnál kedvezőbb árfolyamszintekből
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- a forward extra árfolyam és a trigger szint várakozásai, tervei és költségvetése függvényében tetszőlegesen alakítható. Egy paraméter megváltoztatása a többi paraméter változását vonja maga után.
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, a konstrukció a lejárat előtt egy ellenirányú ügylettel bármikor lezárható. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

ügylet kockázatai

- normál határidős devizavételnél kedvezőtlenebb védelmi szint
- a beléptető / trigger szint elérése után a vételi opció helyébe határidős vétel lép, amelynek keretében a cég köteles a normál határidős árfolyamnál és az életbe lépés pillanatában érvényes árfolyamnál magasabb szinten devizát venni
- 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 cégek 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 vételi jog és egy limitáras (barrier) vételi 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.