

Az Európai Bizottság tervének központi része, hogy 2010-re létrejöjjön az egységes európai likvid piac. Egy a 2000. évben Portugáliában megtartott tanácskozáson (ami a köztudatba a lisszaboni napirend – Lisbon Agenda néven került be) célul tűzték ki, hogy az EU 2010-re a legdinamikusabb és a legversenyképesebb tudással rendelkező gazdaság legyen a világban, és ennek elérése érdekében középpontba helyezték az európai pénzügyi piacok integrációjának koncepcióját is.

A direktíva a befektetésekhez kapcsolódó tevékenységek széles skáláját érinti, úgymint a teljesítést, a kereskedés átláthatóságát, az érdekkonfliktusok kezelését, határon átnyúló kereskedést és szolgáltatásokat, a kiszervezést, ügyfelek minősítését, derivatívákat, a befektetésekhez kapcsolódó vizsgálatokat, információ-közzétételt, megbízások kezelését és az ügyfél-megállapodásokat.

A MIFID - „Markets in Financial Instruments Directive” - tehát a pénzügyi instrumentumok kapcsán nyújtott befektetési szolgáltatásokra vonatkozik.

Az irányelvet a törvényalkotás 2007 során implementálta a hazai jogi környezetbe, melynek köszönhetően az Országgyűlés 2007. december 1-i hatállyal léptette életbe a „ Befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységekről szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény”-t .

A törvényalkotói szándék – a teljesség igénye nélkül az alábbi főbb pontokon helyezi új szabályrendszerbe a piaci szereplők, valamint az ügyfél és a szolgáltatók mindennapjait:

- elősegíti a fokozottabb versenyt a pénzügyi piacokon, megszünteti a szabályozott tőzsdék monopóliumát, teret adva az alternatív, új generációs kereskedési rendszereknek
- ezzel párhuzamosan bővíti és szofisztikáltabbá teszi az ügyfelek védelmére, tájékoztatására vonatkozó szabályokat ezáltal kívánva érthetőbbé tenni a különböző befektetési termékeket, a várható hozamok és a felmerülő kockázatok összefüggését, a termékhez rendelt költségeket és minden olyan összetevőt, amit egy befektetés „birtoklása” jelent annak érdekében, hogy minden befektető a számára lehető legoptimálisabb, befektetése céljának legmegfelelőbb lehetőséget tudja kiválasztani az egyre inkább bővülő piaci kínálatból.

Ezen új befektető-védelmi szabályok egyike, hogy a szolgáltatók tájékoztatni kötelesek Ügyfeleiket az egyes pénzügyi eszközök természetéről, a birtoklásukkal járó kockázatokról.

Társaságunk jelen tájékoztató keretében tesz eleget e kötelezettségének, melyben az egyes pénzügyi eszközök alapvető jellemzőit, azok kockázatát, valamint a vonatkozó hatályos adózási kötelezettségeket foglaljuk össze.

Amennyiben szélesebb, részletesebb információt igényel egy-egy pénzügyi eszközzel kapcsolatosan kérjük forduljon bizalommal Társaságunkhoz.

Az egyes pénzügyi eszközök leírása

I. Állampapírok

I.1. Diszkont kincstárjegyek

A diszkont kincstárjegy névre szóló, hitelviszonyt megtestesítő, egy évnél rövidebb futamidejű állampapír, melynek kamatozása a névértékből történő kamatlevonással (diszkontálással) történik, tehát nem kamatot fizet, hanem a névértékénél alacsonyabb - diszkont – áron kerül forgalomba, és lejáratkor fizeti vissza a névértéket. A diszkont eredménye a névérték és a vételár közötti különbség.

A diszkont kincstárjegy az Állam közvetlen, általános és feltétel nélküli kötelezettségvállalása arra, hogy a jegy névértékét a megjelölt időben és módon tulajdonosának megfizeti. A diszkont kincstárjegyen alapuló követelés nem évül el.

A diszkont kincstárjegyeket természetes és jogi személyek, valamint jogi személyiség nélküli szervezetek vásárolhatják meg és ruházhatják át egymás között. Dematerializált, vagyis nyomdai úton nem létező, elektronikus formában nyilvántartott módon kerül kibocsátásra, alapcímele 10.000.- Ft.

A diszkont kincstárjegyek hetente tartott aukciók keretében kerülnek nyilvános forgalomba, mely aukciókat az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) szervezi. Ezeken az aukciókon az állampapírok forgalmazására szerződést kötött ún. „primary dealer”-ek, elsődleges forgalmazók vehetnek részt, ahol kéthetente 6 és 12 hónapos hátralévő futamidejű, hetente pedig 3 hónapos hátralévő futamidejű papírokat kínál fel az ÁKK. A forgalmazók az általuk jegyezni kívánt mennyiséget jellemzően nagy, intézményi, esetleg külföldi befektetők megbízásából, és/vagy saját számlájukra vásárolják – és onnan értékesítik tovább. Ebben az esetben a forgalmazók napi vételi és eladási árfolyamot jegyeznek a papírokra, így módon a diszkont kincstárjegy a futamidő alatt is eladható, illetve megvásárolható.

A továbbértékesítés tere döntően az OTC, tehát a tőzsdén kívüli piac, ahol a tranzakciók döntően DVP (Delivery versus payment) elven kerülnek elszámolásra, tehát a vételár befizetésével egy időben megtörténik az értékpapírszámlán történő jóváírás is.

Ezzel párhuzamosan az aukciót követően ún. egyszerűsített eljárással a papírok bevezetésre kerülnek a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) Állampapír szekciójába is, ahol az azonnali adásvételt követő elszámolás ciklusa – tehát az az idő, ami alatt a számlák jóváírása, vagy terhelése megtörténik az üzletkötést követő 2. munkanap.

A diszkont kincstárjegy hozama általában meghaladja az infláció mértékét. A befektetés lejárat előtti megszüntetése esetén a realizált nyereség nagysága függ a forgalmazó által aznapra jegyzett árfolyamtól, mely a piacon kialakult aktuális hozamszint függvénye.

Ezt a hozamot a hatályos adójogszabályok alapján 20%-os kamatadó terheli, melyet az értékesítést, vagy a lejáratot követően az ügyfélszámlán történő terheléssel a kifizető von le, vall be és fizet meg az adóhatóság felé, tehát a befektetőnek ezt a típusú jövedelmet nem kell szerepeltetnie az adóbevallásában. Az adó alapja a megszerzéskor fizetett és az értékesítéskor/lejáratkor kapott összeg különbsége.

A befektetés előnyei között mindenképpen a nagyfokú likviditást, valamint a kibocsátó személyével szembeni kockázatmentességet kell kiemelni, köszönhetően egyrészt a kibocsátások volumenének, folyamatosságának, a kereskedés folyamatának, másrészt annak, hogy az OECD országokban az állam a legjobb adós kategóriájába sorolandó.

Mivel a diszkont kincstárjegyek magyar forintban kerülnek kibocsátásra a deviza árfolyam kockázat ennél a befektetésnél nem értelmezhető.

1.2. Államkötvények

A kötvény - a diszkont kincstárjegyhez hasonlóan – szintén névre szóló, hitelviszonyt megtestesítő – a kötvény vásárlójának követelése van a kötvény kibocsátójával szemben - értékpapír. A kötvényben a kibocsátó arra kötelezi magát, hogy az abban megjelölt összegnek az előre meghatározott kamatát,

továbbá a befektetett tőkét a kötvény mindenkori tulajdonosának a megjelölt módon és időben megfizeti. Kamatozásuk lehet fix vagy változó. A fix kamatozású kötvények a teljes futamidejük alatt előre meghatározott időpontokban fix összegű kamatot fizetnek a befektetőknek. A változó kamatozású kötvényeknél a kamatfizetési időpontok szintén előre rögzítettek, de a kamat nagysága valamilyen előre definiált piaci mutató (például bankközi kamatszint, infláció) függvényében változik. Futamidejük, törlesztési formájuk előre meghatározott. A kibocsátó szerint is többféle kötvény létezik (államkötvények, banki kötvények, vállalati kötvények, önkormányzati kötvények,). Ezeket az ún. kötvényfeltételek (kibocsátási feltételek) rögzítik részletesen, mely tartalmazza többek között a létrejövő jogviszonyt, a futamidőt, a pénznemet, a visszafizetést, a kamatozást.

A Magyar Államkötvény az állam által kibocsátott - így az állam közvetlen és általános feltétel nélküli kötelezettségvállalását megtestesítő értékpapír. Jelenleg négyféle, 3, 5, 10 és 15 éves futamidővel kerülnek kibocsátásra, mely kibocsátást a diszkont kincstárjegyekhez hasonlóan szintén az ÁKK szervezi aukciók keretében. Ezek az aukciók minden páros héten csütörtökön kerülnek megrendezésre, ahol az egyik alkalommal 3 és 5 éves fix kamatozású, a másik alkalommal pedig 3, 10, vagy 15 éves fix kamatozású kötvények kerülnek értékesítésre. Az aukciós ajánlatban az ajánlattevőnek az általa megajánlott legmagasabb nettó árat kell megjelölnie. Az aukció lezárását követően az államkötvényekkel történő kereskedés teljes egészében a diszkont kincstárjegyek esetében leírtakkal azonos módon történik.

A magyar államkötvények hozamát a 2006. szeptember 1-jén hatályba lépett adójogszabály alapján 20%-os kamatadó terheli, melyet a kifizető von le, vallja be és fizeti meg az adóhatóság felé, tehát a befektetőknek ezt a típusú jövedelmet nem kell szerepeltetnie az adóbevallásában. Államkötvény esetén kamatadó terheli az aktuális kamatfizetés napján jóváírt kamatokat, valamint az államkötvényen elért árfolyamnyereséget, melynek alapja a megszerzéskor fizetett és az értékesítéskor/lejáratkor kapott érték különbsége. Nem kell kamatadót fizetni a 2006. szeptember 1. előtt megszerzett papírok esetén az első kamatfizetéskor, valamint az elért árfolyamnyereség után.

A befektetés előnyei között elsősorban a fix előre ismert hozamot – mely jellemzően a banki hozamoknál néhány százalékponttal magasabb - , valamint az Állam visszafizetési garanciáját érdemes kiemelni. Likvid befektetésről beszélhetünk, hiszen az aktív másodlagos piacnak köszönhetően befektetésünket bármikor – a futamidő vége előtt is mobilizálhatjuk.

A kockázatot itt elsősorban az államkötvények árfolyamának ingadozása jelenti, hiszen a piaci kamatszint növekedésekor az államkötvények aktuális árfolyama – tehát a vételi/eladási árfolyam csökken. A fix kamatozású kötvények például csak lejáratig megtartva biztosítanak kiszámítható hozamot, az árfolyamuk a piaci hozamvárások függvényében a futamidő során akár jelentősen ingadozhat. Ez az ún. kamatkockázat főként a hosszabb futamidejű kötvények esetében lehet jelentős. Ha a piac hozamvárásai jelentősen megemelkedhetnek, a fix kamatozású hosszú kötvények árfolyama rövid távon akár komoly csökkenést is mutathat. Ez tehát azt jelenti, hogy – főként a hosszú futamidejű papírok esetén a befektetők akár veszteséget is realizálhatnak, amennyiben a piaci hozamok magasabbak, mint a kötvény névleges kamatlába.

Mivel az államkötvények magyar forintban kerülnek kibocsátásra a deviza árfolyam kockázat ennél a befektetésnél nem értelmezhető.

I.3. Vállalati kötvények

A vállalati kötvények szintén hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, melyek esetében a kibocsátó cég vállalja a visszafizetési garanciát. A vállalatok kötvényeket leginkább beruházásaik finanszírozására, esetleg korábban felvett hitelek visszafizetése céljából bocsátanak ki. A konstrukciók különféle lehetnek, fix, változó, esetleg vegyes kamatozású kötvényekről beszélhetünk.

Vállalati kötvénybe történő befektetés esetén amire leghangsúlyosabban kell figyelni az a kibocsátó személye, hiszen míg az államkötvények esetén ez a személyiség az Állam, - ő vállal garanciát a visszafizetésre, addig a vállalati kötvények esetén sok szempontból nagy eltérések lehetnek az egyes vállalatok között. Egy kibocsátó – jelen esetben egy vállalat – minősítését független minősítő ügynökségek végzik, és teszik közzé eredményeiket. E minősítő rendszerek több szempontot vesznek egyszerre figyelembe – az adott ország gazdasági helyzete, az ágazati trendek, a kibocsátó egyéni helyzetének megítélése, mely minősítés eredménye értelemszerűen kihat az adott kibocsátásra, leginkább a kötvények kondíciójára, hozamának nagyságára. Mivel általánosságban megfogalmazható, hogy egy Társaság hitelminősítéséből adódóan magasabb kockázattal kell számolni az általa kibocsátott pénzügyi termék esetén, így a hozamelvárások is magasabbak pl. egy államkötvény átlagos hozamához képest.

A vállalati kötvények jellemző kereskedési platformja az OTC – tőzsdén kívüli piac. Itt a konkrét tranzakciókra vonatkozó elszámolási szabályok szolgáltatóként eltérőek.

Addig amíg a magasabb hitelezői kockázat a magasabb hozam tekintetében akár előnyt is jelenthet a befektető számára, a befektetési döntés során mindenképpen mérlegelni kell a kibocsátó fizetőképességének a futamidő alatt történő esetleges változását.

A vállalati kötvények likviditási kockázatai eltérőek – futamidő alatt történő mobilizálhatóságuk jellemzően korlátozott. Általános megállapításként elmondható, hogy a kibocsátott mennyiség növekedésével párhuzamosan csökken a likviditási kockázat.

II. Részvények

A részvény gazdasági társaságok (részvénytársaságok) alapításakor, vagy alaptőkéjük emelésekor kibocsátott értékpapír, mely a vállalkozás alaptőkéjének (jegyzett tőkéjének) meghatározott – a részvény névértékének megfelelő hányadát testesíti meg. A részvény birtoklásával, megvásárlásával a befektető a pénzét az adott vállalkozás rendelkezésére bocsátja, ezáltal - a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal szemben – tulajdonosként részt vállal a társaság tevékenységében rejlő kockázatokból, valamint a gazdálkodás eredményeiből.

Részvény és részvény között ugyanakkor számtalan különbség is van: a kibocsátó társaságnak elsősorban a részvények átruházhatósága (névre szóló részvények / bemutatóra szóló részvények), a vállalatban történő részesedés kifejezése (névértékkel ellátott / névérték nélküli részvények), valamint a szerzett jogok biztosítása (törzsrészvények / elsőbbségi részvények – szavazati, vagy osztalékelsőbbségi) tekintetében van választási lehetősége, melyek mindegyike a befektető számára eltérő jogokat és kötelezettségeket jelent. A részvényes igényt formálhat az osztalékra (tulajdona arányában kifizetett nyereség), tőkeemelés során elővételi joga lehet az új részvényekre, tulajdoni hányada arányában szavazati joga van a közgyűlésen.

A részvény két típusú hozamforrást kínál a befektetőknek: osztalékfizetés és/vagy árfolyamnyereség.

Egy részvény árfolyamát a pillanatnyi kereslet-kínálat határozza meg. Az árfolyam kialakulásában mind külső, mind belső tényezők szerepet játszanak. Egy vállalat értékét belülről többek között a cég pénzügyi helyzete, technológiai fejlettsége, piaci pozíciói, stratégiája, a szektor jövőbeni kilátásai határozzák meg. A külső tényezők között a politikai eseményeket, az ország gazdasági és monetáris helyzetét, a világgazdasági tendenciákat, valamint a pszichológiai tényezőket kell megemlíteni, melyek összessége együttes hatással bír a részvény mindenkorai árfolyamára, és bármely irányba erősíthetik a piaci mozgásokat.

Hazánkban a részvénykereskedelem meghatározó színtere a Budapesti Értéktőzsde. Az azonnali adás-vételek elszámolási ciklusa hazai részvénypiaci termék esetén T+3 nap, ami azt jelenti, hogy egy ma megvásárolt értékpapír a mai naphoz képest a harmadik munkanapon kerül jóváírásra az értékpapírszámlán. Természetesen ma már szinte valamennyi szolgáltatónál lehetőség van a külföldi piacokon kereskedett papírokba történő befektetésre is. A kereskedelem valamennyi piacon transzparens, és ma már számos csatornán – akár real-time időben - nyomon követhető.

A tapasztalatok azt mutatják, hogy hosszabb távon a részvények a legtöbb befektetési eszköznél magasabb hozamot biztosítanak – ami a befektetők által „megkövetelt” kockázati prémiumnak köszönhető. Mindemellett fontos megjegyezni, hogy a befektetés pillanatában sem az osztalék, sem a profit nem ismert és leginkább nem garantált. Ezért az állampapír befektetésekkel szemben a részvénybefektetés mindenképpen elmélyültebb „szaktudást” igényel, hiszen a siker feltételezi mindazon tényezők folyamatos követését és értelmezését, melyeknek árfolyam befolyásoló szerepe van. Mindenképpen tanácsos tehát a megfelelő szakember, befektetési tanácsadó igénybevétele.

Részvénybefektetés esetén két nagyobb kockázati csoportról, az általános piaci, vagy szisztematikus kockázatról és az egyedi, vállalat specifikus kockázatról kell beszélni.

A szisztematikus kockázat a részvénypiac általános tendenciájából következő árfolyamváltozás kockázata, mely semmilyen összefüggésben nincs az egyes vállalatok gazdasági helyzetével és amelynek az összes részvény – elvileg - ki van téve. Az általános rossz hangulatot kiváltó tényezők rendkívül sokfélék, nehezen kalkulálhatóak és átfedhetik egymást. Ebben az esetben az első osztályú részvények is jelentős árfolyamvesztést szenvedhetnek el.

A részvények egyedi kockázata a kibocsátó vállalattal összefüggő tényezők árfolyamcsökkenésének kockázatát jelenti, amit a társaság vállalatgazdasági helyzete, teljesítőképessége, nyereségességi mutatói okozhatnak. Az egyedi kockázat következtében az adott részvény árfolyama teljesen egyedi módon, az általános piaci hangulattal akár teljesen ellentétesen is alakulhatnak. Ez tehát azt jelenti, hogy egy a múltban jól teljesítő vállalat részvényeibe történő befektetés önmagában nem jelent garanciát arra, hogy ez a trend a jövőben is folytatódni fog.

Amíg a szisztematikus kockázattal szemben kétségtelenül nagyobb a befektetők kitétsége, addig az egyedi kockázatot egy helyesen összeállított portfólió – azaz a befektetés diverzifikálása – nagymértékben képes csökkenteni.

A jelenleg hatályos adójogszabályok alapján a részvényeken realizált árfolyamnyereséget 20%-os árfolyam nyereségadó terheli. Ezt a szolgáltatók – a kamatjövedelemmel szemben - nem vonják le az ügyfélszámláról, a befektetőnek kell bevallania és megfizetnie az adóhatóság felé, a szolgáltató által kiállított igazolás alapján. Az adóévben realizált árfolyamnyereség csökkenthető az adóévben, vagy az azt megelőző két évben elszenvedett - még figyelembe nem vett – árfolyamvesztés összegével, valamint a bizományosi díjakkal.

Az Európai Unió, illetve az OECD tagállamokon kívüli tőzsdéken részvényügyleteken realizált árfolyamnyereség adóvonzata 25% forrásadó, +14% EHO, melyet a fentiekkel ellentétben a szolgáltató von le az ügyfélszámláról és fizeti meg a hatóság felé.

A tőzsdei részvények után kapott osztalékot 10%-os adó terheli. Az osztalékadót a kibocsátó vonja le, így a befektetők számláján már az adózott, nettó összeg kerül jóváírásra.

III. Származékos termékek

III.1. Futures ügyletek

A határidős szerződés egy kétoldalú megállapodás két fél közötti, szerződésben meghatározott eszköz sztenderdizált mennyiségének jövőbeni ára vonatkozóan. A sztenderdizálás ebben az esetben azt jelenti, hogy az adott terméket kereskedő tőzsde, valamint az azt elszámoló elszámolóház pontosan meghatározza a termék mennyiségi és minőségi kritériumait, tehát a piaci szereplők számára ezek a paraméterek nem kérdésesek. Az alapul szolgáló eszköz lehet kereskedelmi árucikk (arany, olaj, gyapot, kávé, kukorica, stb.), lehet pénzügyi eszköz (kötvények, indexek, devizák árfolyama).

A határidős ügylet során az ügylet eladója az ügylet tárgyát képező eszközt (értékpapírt, devizát, árupiaci eszközt, stb.) egy előre rögzített áron eladja egy jövőbeli időpontra. Az eladóval szemben mindig áll vevő is, aki az adott eszközt ugyanarra az időpontra megvásárolja.

A határidős ügylet vevője arra számít, hogy az ügylet tárgyát képező eszköz árfolyama a jövőben emelkedni fog, így határidős ügylet formájában rögzíti a jövőbeli vételi árfolyamot, amivel egy magasabb áron történő vásárlást próbál meg elkerülni.

Az ügylet eladója ezzel szemben arra számít, hogy az eszköz ára a jövőben csökkenni fog, ezért érdemes előre rögzíteni a magasabb eladási árat. A határidős ügyletek megkötése történhet spekulatív céllal (egy távolabbi határidőre olcsóbban megveszem, majd később drágábban eladom az adott eszközt), de vannak úgynevezett fedezeti ügyletek is.

Ha ugyanis a befektető rendelkezik egy adott eszközzel (például a megtermelt búzával), aminek az árfolyama ingadozhat, akkor lehetősége van arra, hogy a tényleges értékesítés előtt egy jövőbeli határidős eladási ügylettel rögzítheti az eszköz eladási árfolyamát, majd amikor a pozíció kifutott az áru fizikai leszállítása mellett ezt a rögzített – elvileg az akkori piaci árnál magasabb – árat kapja.

Ennek ellenére a határidős pozíciók viszonylag ritkán zárulnak fizikai teljesítéssel (az áru, vagy más eszköz tényleges leszállításával) ezeket az ügyleteket elsősorban fedezeti, vagy spekulációs szándékkal kötik. Ez tehát a képződött árfolyamkülönbség készpénzben történő elszámolását jelenti. Ebben az esetben a pozíciókat – jellemzően – egy ellenkező irányú pozíció felvételével, lejárat előtt zárják.

Fontos tudni, hogy a spekulatív célú határidős ügyletek jelentős kockázatot hordozhatnak, ugyanis egy „csomagban” (kontraktusban) jelentős mennyiségű eszközre lehet üzletet, anélkül, hogy a teljes csomag ellenértékével kellene rendelkezni. Ezt nevezzük tőkeáttételnek. Egy példával érzékeltetve: 1 kontraktus Crude olaj pozíció megnyitása esetén egy befektető 1000 hordó olajat mozgat, melynek árfolyamértéke cca. 100USD olajár mellett és 180USD/HUF árfolyam esetén 18M HUF.-.

Ehhez a pozícióhoz természetesen nem kell a fenti összeggel rendelkezni, elegendő, ha a befektető a pozíció megnyitásához szükséges alapletétet helyezi el a számláján. Az alapletét összege a jellemzően az árfolyamértékének néhány – termékenként eltérő - százaléka, amit az elszámolóház állapít meg a termék volatilitása alapján. Ez az összeg mindaddig fedezetként szolgál, amíg a pozíció nyitva van.

Minden nap végén – magas volatilitás esetén akár nap közben is – a pozíciók az aznapi záróáron ártértékelésre kerülnek. Az ártértékelés pénzügyi eredménye az árkülönbözet változás, mely naponta elszámolódik (nyereség esetén jóváíródik, veszteség esetén terhelődik) az ügyfélszámlán. Amennyiben a piac a nyitott pozíció irányával ellentétesen mozog a napi árkülönbözet folyamatos finanszírozást igényel. Amennyiben erre nincs lehetőség a pozíciót a veszteség realizálása mellett is le kell zárni.

A fentiekből látható, hogy a határidős ügylet elsősorban azon befektető számára ajánlott, aki alaposan ismeri ezeket a befektetési termékeket, és folyamatosan képes nyomon követni, valamint értelmezni a piaci mozgásokat, az árak alakulását. Pontosan a tőkeáttétel intézménye miatt a határidős piacokon történő befektetés számottevő veszteséget is okozhat abban az esetben, ha nem jó irányba sikerül felmérni a piaci tendenciákat. Az alapletét rendszere ezt a kitétséget hivatott kezelni, azonban – extrém piaci környezetben – előfordulhat a befektetett tőke többszörösének elvesztése is.

E piacok magas likviditása természetesen csökkenti ennek a kockázatát, hiszen ennek köszönhetően gyakorlatilag bármikor ki lehet szállni a pozícióból, továbbá a következetesen alkalmazott kockázatkezelési stratégiákkal biztosítani lehet a befektetett tőke védelmét.

Forward devizaügyletek

A devizapiac a pénzügyi piacoknak az a szegmense, ahol a különböző devizák adás-vétele történik. A devizapiacot a szakmai zsargonban forex piacnak, FX-piacnak is nevezik. A devizapiacokon lebonyolított ügyletek lehetnek:

- azonnali vagy spot ügyletek,
- határidős ügyletek,
- opciós ügyletek és
- swap-ügyletek.

Az azonnali vagy spot-ügylet olyan konverzió, amelynek értéknapja az üzletkötést követő második munkanap. Ebből következően a definícióban szereplő „azonnali” kifejezés egy kicsit félrevezető. Az ilyen ügyletek technikai lebonyolítása ugyanis legtöbbször külföldön tartott számlákon keresztül történik, és ezek között a számlák között a pénzek mozgása valamivel bonyolultabb és időigényesebb, mint a belföldi pénzforgalom lebonyolítása. Ilyen gyakorlati okok miatt alakult ki az a szokás, hogy spot ügyletek esetén a kötés időpontja és a lényeges jóváírás dátuma között két munkanapos eltérés van.

Az *értéknap* az a naptári dátum, amikor az ügylet teljesítése, tehát a megfelelő számlák terhelése és jóváírása ténylegesen megtörténik. Ettől a naptól kezdve a tulajdonos a devizával ténylegesen rendelkezhet.

Spot-ügyletek köthetőek rövid távú spekuláció vagy a forward és opciós ügyletek árfolyamkockázatának lefedezése céljából.

A devizák spot piacai a világ talán leggyorsabb piacai, az árak folyamatosan változnak, az üzletek másodpercek alatt köttetnek, ezért kiemelkedő az áralakító szerepük. A spot piacon kialakult árat tekintik „fair value”-nak, reális piaci árnak, amely például kiindulópontja a forward árkalkulációnak és az opciós prémium meghatározásának is.

Határidős (forward) ügyletek

Határidős devizaügyletnek nevezünk minden olyan ügyletet, amelynek fő paramétereit a szerződés megkötésekor rögzítik, teljesítésére azonban csak valamely jövőbeli, spot értéknapon túli időpont(ok)ban kerül sor. Határidős szerződések köthetők tőzsdén és tőzsdén kívüli piacon. A határidős devizaügyletek lehetnek feltétlen és feltételes határidős ügyletek.

A *feltétlen határidős ügylet*knél a konverzió, illetve annak eredménye mindenképpen realizálódik. A tőzsdén kívüli feltétlen határidős ügyletek két fő típusa:

- az outright forward-ügylet és
- az FX swap-ügylet.

A *feltételes határidős ügylet* esetében a konverzió létrejötte valamilyen feltételhez kötött. Ilyen ügylet a devizaopció.

Határidős árfolyam

A határidős devizapiacra az ügyleteket határidős árfolyamon kötik. A határidős árfolyamokat nem a piaci kereslet és kínálat vagy a jövőbeli árfolyam-várakozások alakítják, hanem a kereskedők matematikailag kalkulálják a spot árfolyam és az üzletkötés tárgyát képező két deviza kamatkülönbsége alapján. A devizák határidős árfolyamát tehát alapvetően két tényező befolyásolja:

- a kötés napján érvényes azonnali árfolyam és
- a két deviza kamatlába.

Amennyiben egy deviza spot árfolyama és határidős árfolyama azonos („par”, egyenlő), akkor az ennyit jelent, hogy a két devizanem kamatlába azonos. A gyakorlatban azonban a határidős árfolyamjegyzés vagy magasabb, vagy alacsonyabb, mint a spotjegyzés.

A deviza határidős jegyzésének a spot árfolyamtól való pozitív irányú eltérését prémiumnak, negatív irányú eltérését *diszkont*nak nevezik.

A spot és a határidős árfolyamok egymástól való eltérésének mértéke az ún. *swapdifferencia*. A swapdifferencia a következő összefüggés alapján számítható ki:

$$\frac{\text{Spot árfolyam} \times \text{Kamatdifferencia (\% - ban)} \times \text{Futamidő(nap)}}{360 \times 100}$$

A bankközi piacon a jegyzés úgynevezett forward/swap pontok segítségével történik. A forward pont a forward ár és a spot ár különbsége (swapdifferencia), pontokban kifejezve. Növekvő sorrend esetén, amikor az eladási oldalon lévő pontok nagyobbak, mint a vételi oldalon lévők, a pontokat hozzá kell adni a spot árhoz, ellenkező esetben ki kell vonni.

A képlet alapján kiszámított ár egy elméleti árcentrum, a tényleges piaci ár ettől eltérhet. Amennyiben a piaci ár eltér a kamatparitás által megadott egyensúlyi ártól, akkor arbitrázsra nyílik lehetőség. Az arbitrázst kihasználó piaci szereplők tevékenysége a piaci árat az elméleti árcentrum felé mozgatja.

Outright forward-ügylet

Az outright forward-ügylet olyan devizaátváltás, amelyben a devizakereskedő és ügyfele „ma”, a szerződéskötés időpontjában állapotodik meg egy bizonyos mennyiségű adott deviza, meghatározott árfolyamon történő vételéről vagy eladásáról, a teljesítés időpontja azonban egy spot értéknapon túli,

előre meghatározott jövőbeli értéknapp. Az outright forward-ügylet a devizaárfolyam-kockázat csökkentésének legegyszerűbb eszköze, de használható spekulációra is.

III.2. Opció ügyletek

Az opció piacon a kereskedés tárgya az adott eszközre vonatkozó vételi vagy eladási jogosultság. Így az opció egyedi megállapodás két fél között, mely az opció vevőjének jogot biztosít az adott termék előre meghatározott áron és időpontban történő eladására vagy vételére, míg az opció eladója kötelezettséget vállal a vevő felé az adott termék eladására/vételére. Az ügylet megkötésekor az opció ellenértékéért a vevőnek prémiumot kell fizetnie – más kötelezettsége nincs, míg az eladónak a tranzakcióhoz rendelt alapletét kötelezettséget kell biztosítania.

A befektetési piacon kétféle – európai és amerikai opció létezik. Az európai csak az opció lejáratakor érvényesíthető, míg az amerikai opció a futamidő alatt bármikor lehívható.

Az ügylet a következő elemekből épül fel:

Vevő: aki opció prémiumot fizetve megveszi az opciót, és joga van az opció érvényesítésére.

Eladó: aki a vevőtől opció prémiumot kap a kiírásért, és ez által kötelezettsége keletkezhet.

Prémium: az opció megvásárlásáért kifizetett ár.

Strike ár: a kötési ár, ahol az opció vevője érvényesítheti a jogát, hogy Call esetén megvegye vagy Put esetén eladhassa az opció mögöttes termékét.

Lejárat: Ugyanúgy, mint a határidős kontraktusoknál, az opcióknak is van lejárat időpontjuk, és ez általában a mögöttes termék lejárat ideje előtt jár le.

Időérték: az opció prémium azon része, amely a lejárat közeledtével a leggyorsabban veszít az értékéből.

Belsőérték: akkor keletkezik, amikor a mögöttes termék árfolyama a strike árunk fölé vagy alá kerül.

Out of the Money: egy Call opció akkor, amikor a mögöttes termék piaci ára alacsonyabban van, mint az opció strike ára. Put opciónál ez természetesen fordítva van, a piaci ár az opció strike áránál magasabban helyezkedik el.

At the Money: egy opció, akár Call-ról akár Put-ról van szó, ha a mögöttes termék piaci ára megegyezik az opció strike árával.

In the Money: egy Call opció, ha a mögöttes termék piaci ára az opció strike ára felett van. Put opció esetében ez fordított, a mögöttes termék piaci árának alacsonyabban kell lennie, mint az opció strike ára.

A különböző opció stratégiák alapvetően a meglévő portfólió védelmére használhatóak. A helyesen összerakott vételi opciók kellő védelmet képesek biztosítani a befektetési portfólióban lévő pénzügyi eszközök árfolyamesése ellen.

A tőkeáttételnek köszönhetően az alapul szolgáló eszközbe történő befektetés töredékével ugyanaz a nominális bevétel érhető el, mint az eszközbe való direkt befektetéssel.

Az opciók elsősorban a kiíró számára jelentenek jelentős (esetenként korlátlan) kockázatot, mert minden piaci körülmény között köteles lesz az előre rögzített áron venni vagy eladni. Ellentétben az opció vevőjével (jogosultjával), akinek a maximális vesztesége a kifizetett opció díj lehet.

IV. Befektetési jegyek

A befektetési alapon a befektetési alapkezelő sok befektető megtakarítását gyűjti össze annak érdekében, hogy a kockázatmegosztás elve szerint különböző vagyontárgyakba (értékpapírok, pénzügyi termékek, derivatív instrumentumok, ingatlanok) fektesse be és szakszerűen kezelje. A „befektetési alap” tehát a befizetett pénzek összességét és az ebből vásárolt vagyontárgyakat jelöli.

Az alapok vagyonából történő részesedést a befektetési jegyek testesítik meg. A befektető az alap vagyonából történő részesedésének mértékét a befektetési jegyei számának az összes kibocsátott jegyhez viszonyított aránya határozza meg oly módon, hogy az alap teljes vagyonának értékét, az ún. nettó eszközértéket el kell osztani a kibocsátott jegyek számával. Az a nettó eszközérték mutatja meg azt, hogy a közös vagyontömegeből adott pillanatban mennyi jut egy befektetési jegyre, tehát mennyi annak aktuális „árfolyama”.

A befektetési jegyek értéke tehát közvetlenül a az alap tulajdonában lévő befektetések változásától függ.

Likviditás szempontjából a befektetési alapok két nagy csoportra oszthatók: nyílt végű és zárt végű befektetési alapok. Nyíltvégű alap esetén az alapkezelő szabályzatának megfelelően köteles a befektetők jegyeit az alap vagyonának terhére a meghirdetett árfolyamon visszaváltani, ezzel gyakorlatilag a jegyek likvidálhatóságának (eladásának/vételének) lehetősége folyamatosan biztosított. Zárt végű alap esetén meghatározott számú befektetési jegy kerül forgalomba egy fixen meghatározott befektetési összegre vonatkozóan. Ebben az esetben az alapkezelőnek nincs visszaváltási kötelezettsége, tehát a jegyek alapvetően harmadik személynek értékesíthetők, mely esetben az árat alapvetően a kereslet-kínálat határozza meg. Visszaváltásra csak a futamidő lejáratával, az alap megszűntével kerülhet sor.

A hazai alapok befektetéseiket jellemzően három, egymástól jól elkülöníthető – így más-más kockázatot jelentő – eszközcsoportban, illetve ezek eltérő súlyozással kialakított portfóliójában kezelik, úgymint: kötvény, - részvény, - illetve ingatlanalapok.

Ezek mindegyike más-más kockázatot jelent a befektetők számára. Mivel a részvények – a kötvényekkel szemben – nem rendelkeznek előre számítható pénzáramlással, így pillanatnyi értéküket nagyobb volatilitás jellemezheti, a nagyobb áringadozásnak köszönhetően tehát kockázatosabb mint a kötvényalap. Az ingatlanalapok esetén a likviditás jelent magas kockázatot, hisz egy-egy ingatlan értékesítése nehezebb, időigényesebb, mint egy részvény adás-vétel. További jelentős kockázatot jelent, a portfólióelemek értékelésének bizonytalansága, mivel az ingatlanok esetén nincs olyan másodlagos piac, mely pontos ár indikációval képes szolgálni.

A jegyek megvásárlására a befektetőknek hitelintézeten, befektetési szolgáltatón keresztül van lehetősége, a kibocsátási tájékoztatóban megjelölt forgalmazási helyek bármelyikén, sőt az alapok közül sokat – kibocsátói döntés alapján - a tőzsdére is bevezetnek.

Összességében elmondható, hogy a befektetési jegyek az „értékpapíros” befektetési formák közül szinte egyedülálló módon adnak arra lehetőséget, hogy a befektetők a kockázatmegosztás elve szerint fektessék be megtakarításaikat, ami egy a befizetéseket eltérő kockázatot megtestesítő befektetésekre elosztó, diverzifikáló befektetési alapkezelő közbeiktatásával történik.

Ugyanakkor nem szabad elfelejteni: ha a befektető nem is konfrontálódik közvetlenül a különböző befektetési típusok speciális kockázataival, végső soron – részarányosan – mégis ő viseli a jegy által képviselt befektetés teljes kockázatát.

A befektetési döntés meghozatala előtt fontos tudni, hogy minél inkább specializált tehát egy alap, annál nagyobb a kockázata, hiszen annál jobban ki van téve az adott szektorban végbemenő változásoknak. A magasabb kockázat természetesen itt is a magasabb hozam lehetőségét jelenti, és egy múltbeli adatsor értékelése során nem szabad a jövőre vonatkozó garanciákat kivetíteni a teljesítményre vonatkozóan.

A befektetési jegyek hozamát a jelenleg hatályos adójogszabályok alapján 20%-os kamatadó terheli. Az adó alapja a jegy megszerzésének illetve értékesítésének árfolyam különbözete szorozva a jegyek darabszámával, és csökkentve a kifizetett bizományosi díjakkal. Az adó mértékét a szolgáltató vonja le és terheli az ügyfélszámlán, valamint utalja tovább az adóhatóság felé.

Solar Capital Markets Zrt.