

IMB

**devizakitetés –  
treasury ügyletek  
importőrök részére**





# ügylettípusok



## 1. határidős ügylet (forward és átlagforward)

MIFID komplexitás

FX 1

### 1.a. devizakiadások fedezése egy lejárra - forward

#### a termék leírása

Egy jövőbeli időpontban esedékes devizakiadás (a cég számára) vételi árfolyamát már a jelenben rögzítheti az adott jövőbeli időpontra. Bármennyi is lesz a lejáratkori spot árfolyam, cége az ügylet keretében megállapított határidős árfolyamon vásárol devizát. Azaz, cége üzletkötéskor egyidejűleg szerez devizavételi jogot és vállal devizavételi kötelezettséget és mind az árfolyamnyereség, mind az árfolyamvesztés nagysága elméletileg végtelen lehet.

Magából az ügyletből adódó esetleges nyereséget vagy veszteséget az alapkitettségből adódó költségek és bevételek egyenlege kiegyen-

lítheti, 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:** egy magyar importőr cégnek 1 év múlva 100 000 euró kiadása esedékes. Tegyük fel, hogy az aktuális spot árfolyam 290 EUR/HUF. A cég minden árfolyamkockázatot el kíván kerülni, ezért 100 000 euró vételére határidős devizaügyletet köt. Üzletkötéskor az EUR/HUF határidős árfolyam 1 éves határidős ügyleteknél 12 forinittal magasabb, mint az azonnali árfolyam. A különbség abból adódik, hogy az egy éves forintkamatláb az üzletkötéskor magasabb, mint az egy éves euró kamatláb.

#### határidős ügylet paraméterei

|                          |              |
|--------------------------|--------------|
| névérték                 | 100 000 EUR  |
| devizapár                | EUR/HUF      |
| futamidő                 | 1 év         |
| lejárat napja            | 1 év múlva   |
| árazáskori spot árfolyam | 290 EUR/HUF  |
| határidős árfolyam       | 302 EUR/HUF  |
| ügylet díja              | zéróköltségű |

#### lehetséges lejáratkori forgatókönyvek

|   |   |
|---|---|
| árfolyam 302 EUR/HUF alatt                                | cége 302-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t  |
| árfolyam 302 EUR/HUF-on vagy felett                       |   |
| legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)      | Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 302 felett. Ebben az esetben cége 302-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t.  |
| legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában) | Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 302 alatt. Ebben az esetben cége 302-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t, az árfolyamvesztés elméleti korlátja a 0 EUR/HUF spot árfolyam, gyakorlatilag azonban szélsőséges mértékű árfolyamvesztésesség keletkezhet. |

#### 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)

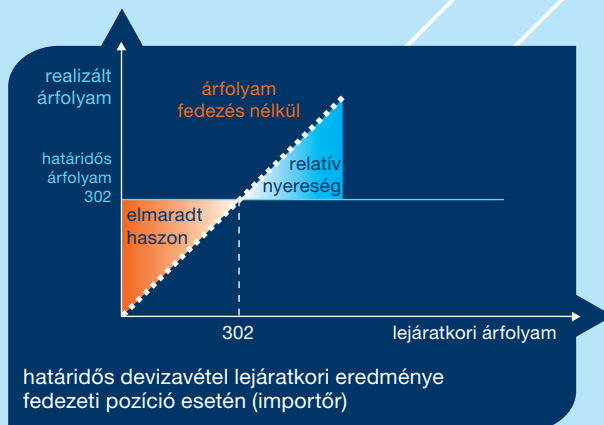
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

| spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF) | pozíció piaci értéke (HUF) |
|---------------------------------------|----------------------------|
| 270                                   | - 2 050 000                |
| 300                                   | 950 000                    |
| 330                                   | 3 950 000                  |

## néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

A lehetséges 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                            | $270 * 100\,000 = 27\,000\,000$          | $(270 - 302) * 100\,000 = -3\,200\,000$ | $302 * 100\,000 = 30\,200\,000$                        |
| 300                            | $300 * 100\,000 = 30\,000\,000$          | $(300 - 302) * 100\,000 = -200\,000$    |  |
| 330                            | $330 * 100\,000 = 33\,000\,000$          | $(330 - 302) * 100\,000 = 2\,800\,000$  |  |



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.

## ➔ 1.b. devizakiadások fedezése több lejáratra - átlagforward (average forward)

### a termék leírása

Több különböző jövőbeli időpontban esedékes devizakiadás esetén már a jelenben előre rögzítheti ugyanazt a határidős árfolyamot az összes jövőbeli időpontra. Lejáratkor bármekkora is lesz az azonnali árfolyam, cége az ügylet keretében megállapított átlagforward ár-

folyamon vásárol devizát. Azaz, cége üzletkötéskor egyidejűleg szerez devizavételi jogot és vállal devizavételi kötelezettséget és mind az árfolyamnyereség, mind az árfolyamvesztés nagysága elméletileg végtelen lehet.

Magából az ügyletből adódó esetleges nyereséget vagy veszteséget az alapköttségből adódó költségek és bevételek egyenlege kiegyenlítheti, amennyiben a cég alapköttségét és versenyipiaci helyzetét megfelelően mérte fel. Az ügyletek célja minden esetben az eredmény stabilizálása, nem pedig önálló pénzügyi eredmény realizálása.

**példa:** egy magyar importőr cégnek a következő egy évben havi 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, mivel minden árfolyamkockázatot el kíván kerülni, és szeretne minden egyes lejáratú napon azonos árfolyamon vásárolni eurót, ezért 296,50-es EUR/HUF árfolyamon átlagforward ügyletet köt.

| <b>átlagforward ügylet paraméterei</b>                                 |   |
|--|---|
| névérték   | 1 200 000 EUR = 12 * 100 000 EUR  |
| névérték lejáratonként   | 100 000 EUR   |
| devizapár  | EUR/HUF   |
| futamidő   | 1-12 hónap  |
| lejáratú napok száma   | 12  |
| lejáratú napok   | üzletkötés napja + 1 hónap, +.....+ 12 hónap  |
| árazáskori spot árfolyam   | 290 EUR/HUF   |
| <b>árazáskori határidős árfolyamok lejáratonként</b>                   |   |
| 1. hónap   | 291 EUR/HUF   |
| 2. hónap   | 292 EUR/HUF   |
| 3. hónap   | 293 EUR/HUF   |
| 4. hónap   | 294 EUR/HUF   |
| 5. hónap   | 295 EUR/HUF   |
| 6. hónap   | 296 EUR/HUF   |
| 7. hónap   | 297 EUR/HUF   |
| 8. hónap   | 298 EUR/HUF   |
| 9. hónap   | 299 EUR/HUF   |
| 10. hónap  | 300 EUR/HUF   |
| 11. hónap  | 301 EUR/HUF   |
| 12. hónap  | 302 EUR/HUF   |
| átlagforward árfolyam  | 296,50 EUR/HUF (a lejáratonkénti határidős árfolyamok számtani átlaga)  |
| ügylet díja  | zéróköltségű  |
| <b>lehetséges lejáratkori forgatókönyvek az egyes lejáratú napokon</b> |   |
| árfolyam 296,50 EUR/HUF alatt  | cége 296,50-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t   |
| árfolyam 296,50 EUR/HUF-on vagy felett                                 |   |
| legkedvezőbb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)                   | Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 296,50 felett. Ebben az esetben cége 296,50-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 100 000 EUR-t.  |
| legkedvezőtlenebb kimenetel (a treasury ügylet önmagában)              | Lejárat napján érvényes spot piaci EUR/HUF árfolyam 296,50 alatt. Ebben az esetben cége 296,50-es EUR/HUF árfolyamon vásárol 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)

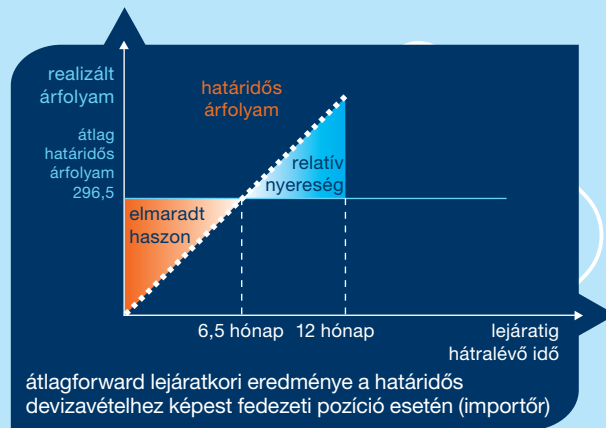
A lehetséges kimenetek száma végtelen, és az alábbiakban bemutatottaknál szélsőségesebb értékek is előfordulhatnak.

| spot árfolyam két hét múlva (EUR/HUF) | pozíció piaci értéke (HUF) |
|---------------------------------------|----------------------------|
| 270                                   | -24 600 000                |
| 300                                   | 11 400 000                 |
| 330                                   | 47 400 000                 |

### néhány lehetséges lejáratkori kimenetel pénzügyi eredménye

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

| lejáratkori árfolyam (EUR/HUF) | alapkötés treasury ügylet nélkül (HUF)                                | treasury ügylet önmagában (HUF)   | alapkötés treasury ügylettel, fedezeti pozíció (HUF) |
|--------------------------------|---|---|--|
| 270                            | 270 * 100 000 = 27 000 000<br>összesen: 12 * 27 000 000 = 324 000 000 | (270 – 296,50) * 100 000 = - 2 650 000<br>összesen: 12 * 2 650 000 = - 31 800 000 | 296,50 * 100 000 = 29 650 000                        |
| 300                            | 300 * 100 000 = 30 000 000<br>összesen: 12 * 30 000 000 = 360 000 000 | (300 – 296,50) * 100 000 = 350 000<br>összesen: 12 * 350 000 = 4 200 000          | összesen:<br>12 * 29 650 000 = 355 800 000           |
| 330                            | 330 * 100 000 = 33 000 000<br>összesen: 12 * 33 000 000 = 396 000 000 | (330 – 296,50) * 100 000 = 3 350 000<br>összesen: 12 * 3 350 000 = 40 200 000     |  |



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.

### ügylet előnyei

- jövőbeli deviza vételi tranzakciók árfolyama előre rögzített
- teljes mértékű védelem a forint bármekkora mértékű gyengülése ellen
- az esetleges árfolyamnyereség nagysága korlátlan (önmagában a treasury ügyleten)
- átlagforward ügylet kötések a féldőnél távolabbi lejárat napokra az adott lejáratra érvényes forwardnál kedvezőbb átváltási árfolyamok érhetők el (feltéve, hogy a forint – deviza kamatkülönbözet pozitív).
- költségmentes, külön díj nélkül köthető
- ha a treasury ügyletre már nincs szükség, az ügylet egy ellenirányú kötéssel (határidős EUR-eladás az eredeti ügylet lejárat napjával megegyező lejárat napra) bármikor lezárható nettó elszámolással lejáratkor. Ez nyereséghez vagy veszteséghez vezethet, az aktuális piaci helyzettől függően.

### ügylet kockázatai

- a cég a határidős árfolyamnál alacsonyabb lejáratkori árfolyamszintek esetén is köteles a határidős árfolyamszinten eurót vásárolni, azaz árfolyamvesztést realizál
- az esetleges árfolyamvesztés elméleti korlátja a 0 EUR/HUF spot árfolyam, gyakorlatilag azonban szélsőséges mértékű árfolyamvesztés keletkezhet. Ha a cég a futamidő során ellenirányú kötéssel (határidős EUR-eladás az eredeti ügylet lejárat napjával megegyező lejárat napra) lezárja az ügyletet, vesztesége keletkezhet.
- átlagforward ügylet kötések a közelebbi lejáratokra az adott lejáratra érvényes forwardnál kedvezőtlenebb átváltási árfolyamok érhetők el (feltéve, hogy a forint – deviza kamatkülönbözet pozitív)

- a határidős ügylet piaci értékének alakulását befolyásolja a spot árfolyam, a két deviza adott futamidőre vonatkozó kamatszintjei és ezek különbsége, 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 termék határidős devizaügyletekből épül fel. Az ügylet ezen túlmenően felépíthető két darab opciós ügyletből álló szintetikus határidős ügyletekből is, melyekről részletes leírást találhat jelen fejezet 3. pontjában. A K&H Treasury piaci kockázatkezelési kézikönyv I/c. 5 alaptermék című fejezet határidős devizaügylet részében leírtak a jelen termékre is vonatkoznak.