



BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDE

KONCENTRÁLT RÉSZVÉNYPIAC

Szűk részvénykínálat a szabályozott hivatalos piacon, folyamatosan bővülő, Magyarországról is egyre könnyebben elérhető online kereskedési platformok. Mit tesz, és mit tehet a Budapesti Értéktőzsde piaci pozíciója megőrzése érdekében? – merül fel a kérdés a jövő várható folyamatait vizsgálva.



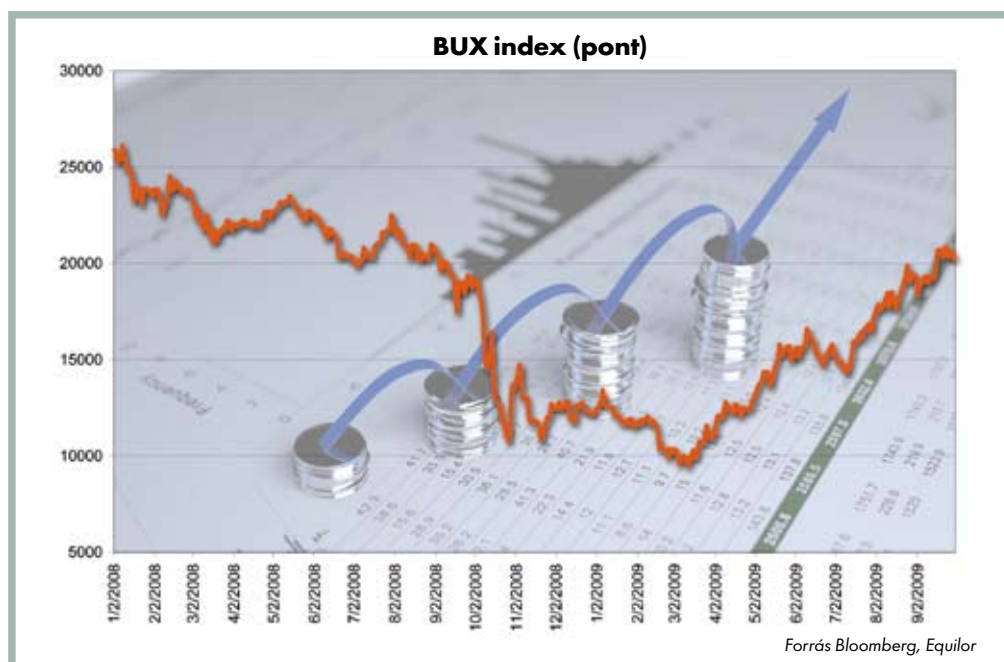
A Budapesti Értéktőzsde elmúlt másfél évének összefoglaló adatai hű képet festenek a tőkepiacon végigrobogott válságról. Miközben 2008-ban részvény piacon a forgási sebesség lényegesen gyorsult, az összeforgalom (értéken) több mint harmadával esett. A részvény piaci kapitalizáció (a tőzsdére bevezetett társaságok aktuális piaci árfolyamon számított értéke) 55 százalékot meghaladó mértékben olvadt, a GDP-hez viszonyított aránya mintegy harmadára zuhant.

A vezető részvények 30-70 százalék közötti veszteségben álltak az év végén az előző évvéghez adataikhoz képest.

Részvény piac 2007–2009. szeptember 30.

	2007.	2008.	2009. jan.-szept.
Átlagos napi forgalom (Mrd Ft)	35,5	21,1	20,7
Kapitalizáció (Mrd Ft)	8239	3553	5434
Kapitalizáció/GDP (százalék)	32,4	13,0	n. a.
Forgási sebesség	1,1	1,5	0,7

Forrás: BÉT



Részvényárfolyamok alakulása

	2007. záró	2008. záró	Éves változás (%)	2009. 09. 30. záró	Változás 2009. 09. 30-ig (%)
BUX (pont)	26 235	12 242	-53	20 226	65
Magyar Telekom (Ft)	900	537	-40	805	50
Mol (Ft)	24 495	9 870	-60	15 370	56
OTP (Ft)	8790	2 875	-67	5 252	83
Richter (Ft)	41 500	28 400	-32	38 100	34

Forrás: Ecoline.hu-gyűjtés

A 2009 tavaszán elindult emelkedés sokat ledolgozott a veszteségekből. A vezető részvények árfolyama és a BUX szeptember végén közelítette a nagy zuhanás előtti szinteket; az összesített mutató a 20 ezer fölötti tartományban tartózkodott, a blue chippek jegyzése 35-85 százalékot emelkedett a 2008. december végi értékekhez képest.

BÉT-re bevezetett részvények forgalmának megoszlása (százalékban)

Időszak	Budapest	Markit BOAT-OTC	Egyéb piacok*
2009. január	61,61	32,33	6,06
2009. február	60,73	37,54	1,73
2009. március	72,78	26,27	0,95
2009. április	82,94	16,20	0,86
2009. május	82,64	15,27	2,09
2009. június	83,85	13,23	2,92
2009. július	72,44	17,90	9,66
2009. augusztus	74,59	22,12	3,29

*Az egyéb piacok között szerepel: Liquidnet, LSE Group, LSE Group-OTC, Deutsche Boerse, Deutsche Boerse-OTC, München, Stuttgart, Varsó, Berlin

Forrás: BÉT

A BÉT folyamatai jól tükrözik a magyar részvények elmúlt másfél évben befutott pályáját. A hazai részvények forgalma jellemzően Budapestre koncentrálódik: 2009-ben nem volt olyan hónap, amikor a hazai piac részesedése 60 százalék alá süllyedt volna a papírokból. A tőzsdére bevezetett egyéb termékeknel a jellemző tendencia némiképp eltért. A jelzáloglevelek egyébként is gyenge másodlagos forgalma tovább csökkent. Az állampapírok (kötvények és kincstárjegyek) ugyanakkor a korábbiánál lényegesen nagyobb volumenben cseréltek gazdát a BÉT virtuális parkettjén, bár részarányuk az azonnali piac forgalmából változatlanul 10 százalék alatti. Keményen a fékre léptek a kereskedők a határidős piacon is: a forgalom a 2007-es adatokhoz képest harmadával (4071 milliárd forintra) csökkent, a nyitott kötésállomány a harmadára (77 milliárd forintra) esett.

BÉT azonnali forgalom 2009. január-szeptember

	Forgalom M Ft
Hazai részvények	3 884 635,7
Külföldi részvények	13 158,4
Befektetési jegyek	8 075,3
Kárpótlási jegy	48,7
Jelzáloglevelek	16 964,7
Vállalati kötvény	280,6
Államkötvények	121 011,8
Kincstárjegy	105 420,9
Certifikátok	25 997,9
Összesen	4 175 594,1

Forrás: BÉT



BÉT azonnali piac 2008

Értékpapírok	Forgalom (M Ft)	Forgalom megoszlása árfolyamértéken (százalék)	Változás előző évhez képest árfolyamértéken (százalék)
Hazai részvények	5 278 832,2	91,3	-39,2
Külföldi részvények	5 431,4	0,1	85,5
Befektetési jegyek	14 733,8	0,3	-21,6
Certifikátok	21 104,5	0,4	na
Kárpótlási jegyek	67,3	0,0	-43,5
Jelzáloglevelek	39 038,6	0,7	-33,1
Vállalati kötvények	36 050,3	0,6	-63,0
Államkötvények	333 083,4	5,7	493,0
Kincstárjegyek	51 894,5	0,9	255,5
Összesen	5 780 236,0	100,0	-35,3

Forrás: BÉT



ÚJ LEHETŐSÉGEK

A szövetség égisze alatt a jövőben rendezésre kerülő közös nemzetközi befektetési találkozón (road show-kon) a magyarországi lehetőségek is szerepet kapnak, népszerűsítve ezzel a hazai tőkepiaci szereplőket.

A vihar viszont mára, úgy tűnik, elcsendesedett. A tőkepiacok a normál működés pályájára álltak, az investorok számára pedig adott a helyzet, hogy újraértékeljék befektetéseiket. A kérdés az, hogy milyen lehetőségeket tud majd kínálni a jövőben számukra a nemzeti tőzsde.

NAGY ÜGYLETEK HELYETT

A konszolidálódó piac, a jövő várható eseményeinek vizsgálata ugyanazokhoz a kérdésekhez vezet vissza, amelyek a válság kitörése előtti időket jellemezték; szűkös kínálat, alig néhány széles körben ismert, megfelelő likviditással rendelkező részvény jellemzi a BÉT-et. Nagy, a közérdekűdés középpontjába kerülő kibocsátások a 90-es évek tőkepiacot érintő privatizációs ügyletei óta alig voltak. A válságot megelőző időszakban inkább a felvásárlások hajtotta árfolyammozgások csaltak befektetőket a piacra, legutóbb az OMV–MOL párharc volt ilyen. Ezek az akciók azonban – lezárultuk után – inkább szegényebbé tették a tőzsdei kínálatot, jó esetben csak a szabad részvények száma csökkent, az sem volt azonban ritka, hogy az új tulajdonos tőzsdei kivezetéssel zárta le a történetet.

ELLENVÉLEMÉNYEK

A tőzsde más szereplői szerint ugyanakkor a régió tőzsdéinek integrációját illetően közel sem egyértelműen pozitív a kép. Egy nagyobb piac elméletileg hatékonyabb működését nem tagadva kiemelik; az ördög a részletekben rejlik. A régió más tőzsdéin forgó részvények ma is hozzáférhetőek a hazai befektetők számára a brókercégeken keresztül, a közös platform hiánya nem gátolja tehát a befektetést. Ugyanakkor a kereskedési rendszerek csereje egy nagyon összetett kérdés: olyan megoldást kell találni, amely a befektetők, a kibocsátók és a tőzsdetagozok érdekeit egyaránt szolgálja. Ehhez pedig valamennyi érintett fél bevonásával kell meghozni a döntést, részletesen végigmodellezve az elméleti lehetőségek piaci hatásait, minden kérdést figyelembe véve az üzletek lebonyolításától az elszámolásig.

A korábban meghirdetett „új tulajdonosi program”, amelynek részeként a még állami tulajdonban lévő társaságok közül néhány nagyobb céget (a Magyar Villamos Műveket, az Állami Autópálya-kezelőt, a Magyar Postát és a Szerencsejáték Zrt.-t) privatizáltak volna a tőkepiac bevonásával, egyelőre lekerült a napirendről, és hasonló horderejű tervek egyelőre nem körvonalazódnak, bár nem kizárt, hogy a következő kormány ismét napirendre tűzi a kérdést.

MIT ÍGÉR A TŐZSDESZÖVETSÉG?

A kínálat nagyobb léptékű változását ígérheti a tőzsde vezetésének álláspontja szerint a közép-európai tőzsdeszövetséghez, a CEE Stock Exchange Grouphoz (CEESE) történő csatlakozás (az integrációról lásd keretes anyagunkat). A bécsi, budapesti, ljubljani és prágai közös piac kínálatbővülést jelentő előnyeit ugyanakkor a befektetők várhatóan majd akkor érzik, ha azonos platformon folyik a kereskedés. Egy piacon nem 4-5, hanem 25 blue chip érhető majd el, amely – a tőzsde vezetésének álláspontja szerint – azon túlmenően, hogy a helyi befektetőknek és kibocsátóknak a jelenleginél kedvezőbb feltételeket teremt, addicionális keresletnövekedéssel is jár, új befektetőket is vonz majd a piacra.

A tőzsde menedzsmentje további érdemi tárgyalásokat kezdeményez a piaci szereplőkkel annak érdekében, hogy a BÉT szerepe a magyar tőkepiac fejlesztésében erősödjön, és széles piaci konszenzus jöjjön létre a Xetra kereskedési rendszer bevezetését és annak ütemezését érintő kérdésekben is abból a célból, hogy a magyar részvényeknek mind nagyobb likviditást és forgalmat generálhassanak. Ezen a téren tehát a jövőben várhatóan még komoly egyeztetésekre lehet számítani: 2010-ben azonban még valószínűleg nem lesz érezhető elmozdulás a befektetők számára.

BIZTATÓ JELEK

A tőkepiacok normalizálódása, és a cégek számára a válság következményeként előálló, a korábbiaknál lényegesen nehezebb forráshoz jutási feltételrendszer azonban együtt járhat azzal, hogy egyre több cég gondolkodik el a tőkepiaci forrásbevonás lehetőségén. Erre vonatkozóan már most is vannak biztató jelek.

Az elmúlt években több kisebb papír került a piacra a tőzsde előszobájának is tekinthető Tőzsdéképes Cégek Klubjának tagjai közül. További mintegy fél tucat olyan társaság van a tőzsde tájékoztatása szerint, amely a környezet megfelelő alakulása esetén megjelenhet a piacon. A kínálkozó lehetőségekre jó példa lehet a 2007 óta



TŐZSDEKÉPES CÉGEK KLUBJA

A BÉT 2003 tavaszán hívta életre a Tőzsdeképes Cégek Klubját (TCK). A körhöz azon társaságok csatlakozhatnak, amelyek foglalkoznak a tőzsdei megjelenés gondolatával. Számukra a TCK egyfajta információs találkozóhely, ahol érdemben megismerkedhetnek a tőkepiaci megjelenés előnyeivel, hátrányaival, illetve fel tudnak készülni azon követelmények teljesítésére, ami a nyilvános piaci szerepléssel együtt jár.



ÁRMOZGÁS MELLÉ

A certifikátok olyan tőkepiaci termékek, amelyeket valamilyen alaptermék (deviza, áru, részvény, index) ármozgásához kötnék.

a BÉT-en forgó RVF 2009 nyarán lebonyolított jegyzése. Az energiahatékonyság-javító programokban érdekelt cég 20 százalékos tőkeemelését hajtott végre, a kibocsátott 400 ezer papírt közel kétszeresen túljegyezték. Tíz éve ez volt az első akció, amelyben tőzsdei kibocsátó nyilvános másodlagos piaci kibocsátást hajtott végre.

Bevezetések a Budapesti Értéktőzsdén

Termék	Bevezetés időpontja
AAA Auto	2007. szeptember 26.
USD/CHF	2002.március 21/2002. május 15.
TC Befektetési Nyrt.	2008. március 31.
Externet Nyrt.	2008.május 30.
Harewood Structured Investment PCC Limited	2008. július 11.
Takarmányárpa	2005. november 2.
Takarmánybúza	2005. november 2.
Nagy olajtartalmú repce	2005. november 2.
Pannunion Nyrt.	2008. szeptember 30.
KEG Nyrt.	2009. május 22.

Forrás: BÉT

MEDERBE TERELT KOCKÁZAT

Persze nem csak a klasszikus részvények terén érdemes a lehetőségeket vizsgálni. Új termékek is forognak a hazai tőzsdén: 2008 februárjától (investment és turbo) certifikátokkal is lehet kereskedni. A BÉT-en 2008 februárja óta forognak ilyen termékek, két alap- (investment és turbo) certifikát formában. Az investment certifikátok nem tartalmaznak tőkeáttételt (hitelfedezeti lehetőséget), és sok esetben tőkegaranciát nyújtanak. A turbo certifikátoknál van tőkeáttételi lehetőség, kisebb összeggel is lehet nagyobb tőkét mozgatni, ám a kockázat is nagyobb.

Certifikátok a Budapesti Értéktőzsdén (2008. február – 2009. szeptember)

	Összesen	Kivezetés	Jelenleg élő
Áru	12	8	4
Deviza	18	6	12
Határidős termék	45	36	9
Index	23	16	7
Részvény	7	3	4
Összesen	105	69	36

Forrás: BÉT

Bár e termékek még lényegesen kisebb szeletét jelentik a BÉT forgalmának; színesítik a tőzsdei kínálatot. Lehetőségük van a befektetőknek arra, hogy kockázatosabb területeken is aktívak legyenek, amelyre egyre határozottabban van igény.

■ NÉMETH TERÉZ KATALIN

INTEGRÁCIÓ – NINCS MÁS ÚT!



**Patai Mihály,
a Budapesti
Értéktőzsde elnöke**

Senki sem lépheti át a saját árnyékát. A Budapesti Értéktőzsde (BÉT) lehetőségeit a magyar gazdaság méretei, adottságai határolják be, csakúgy, mint a többi térségbeli piacét – kezdi képletes hasonlattal Patai Mihály, a BÉT tavaly decemberben kinevezett elnöke. Azzal, hogy a BÉT a CEE Stock Exchange Grouphoz csatlakozott, egy erős csapat erős tagjává vált. A szövetségbe tömörülő négy börze – Budapest, Bécs, Ljubljana és Prága – a térség részvényforgalmának felét adja, és ezeken a piacokon érhető el a kelet-közép-európai nyilvános részvények kétharmada – számszerűsíti az induló adottságokat a szakember.

Integrációról, és nem a tőzsdék összeolvadásáról van ugyanakkor szó – hangsúlyozza az elnök. „A helyi piacok szervezeti és jogi önállóságának megtartása mellett a Tőzsdeszövetség az adatszolgáltatás, a marketing és tőzsdei kereskedés területén alakít ki szoros együttműködést. A tervek szerint ezeknek a feladatoknak a koordinálását egy közös vezető testület végzi majd.”

A menedzsmentek összehangolása még az idén megtörténik. A következő évtől pedig a négy tőzsde együtt jelenik meg a befektetői találkozókban, ami elsősorban a magyar kibocsátók számára jelent új fórumokat, és 2009 végétől már a tőzsdei adatszolgáltatókkal is egységes szerződéseket köthetnek.

A Tőzsdeszövetség két közös indexet indít, CEETX – CESEEG Traded Index és CESEEG Composite néven. A CEETX kapitalizációval súlyozott árfolyamindex, amely a Tőzsdeszövetség tagjainak 25 legaktívabban kereskedett és legnagyobb kapitalizációjú részvényéből áll. A CESEEG Composite Index pedig a tagok vezető részvényindexeit, az ATX-et (Bécs), a BUX-ot (Budapest), a PX-et (Prága) és a SBITOP-ot (Ljubljana) alkotó papirokból álló, kapitalizációval súlyozott

árfolyamindex. Mindkét mutató kiszámítása és közzététele valós időben, dollár és euró pénznemekben történik.

A közös kereskedési platform a még egyeztetés alatt lévő tervek szerint várhatóan az Európában elterjedt német Xetra rendszer lesz, kedvező költségcsökkentés és kiváló szolgáltatási színvonala alapján. Bécsben jelenleg is ezt használják, és a következő egy-két éven belül a többi három piacon is bevezetésre kerülhet. Egy ilyen lépés a BÉT-en az integrációtól függetlenül is indokolt lett volna – emeli ki Patai Mihály. Az MMTS az elmúlt években ugyan nagyon jó hatásfokkal szolgálta ki a piacot, ám egyedi technológiája miatt már rövid távon sem tud versenyképes maradni.

Lesznek-e garanciák a helyi érdekek érvényesítésére? A kérdés természetesen adódik egy olyan év után, amikor a BÉT nagy kibocsátóinak részvételével „alternatív” tőzsde alapításának ötlete is felmerült. A kérdésre az elnök a racionális pénzügyi szakember mértéktartásával válaszol. Kibocsátók, forgalmazók, a parkett különböző szereplői között természetesen bizonyos érdekkülönbségek, ezek mindig is voltak és lesznek is. A fejlődés a természetéből adódóan is hordoz magával változásokat a pozíciókban, érdekekben. A legáltalánosabb érdek azonban a konszenzus, és arra törekedve mindig meg lehet találni a megfelelő megoldásokat.

„A CEE Stock Exchange Group néhány éven belül a térség meghatározó szereplőjévé válhat, és jó esélye van a tőzsdei átalakulásban vezető pozíció elérésére, amivel a szövetségben részt vevő helyi piacok nyerhetik a legtöbbet.”

CÉGNÉVJEGY

A Budapesti Értéktőzsde a rendszerváltást követően – 1990. június 21-én – nyílt meg újra, 2002-től gazdasági társaságként működik, 2005 végétől a Budapesti Árutőzsde tevékenységét is integrálták a szervezetbe. A BÉT többségi tulajdonosa 2009 őszén a Wiener Börse és az Österreichische Kontrollbank AG volt, 2 százaléknál nagyobb részesedéssel rendelkeznek továbbá a társaságban az MNB, a Concorde Értékpapír, a KBC Securities, az ING Bank, a Mol, az OTP Bank és az Urbana Corporation.