Kereskedés az integrált budapesti értéktőzsdén

Fodor lóránt – Szabó imre lászló

Kulcsszavak: tőzsdei integráció, garanciarendszer, származékos szekció, határidős arany kontraktus.

Összefoglaló megállapítások, következtetések, javaslatok

A versenyképesség megőrzése és erősítése mind az ország, mind a tőkepiac alapvető érdeke. Ezen kihívás egyik eredménye a 2005-ben létrejött tőzsdei integráció. A modern távkereskedési rendszeréhez (MMTS I-II.) a világ bármely pontjáról nyitott interface-en keresztül kapcsolódhatnak a piaci szereplők, így akár az egyéni vagy intézményi befektetők, mezőgazdasági termelők, spekulánsok is. Ahhoz, hogy a mezőgazdasági termelők, feldolgozók ki tudják használni a tőzsde adta lehetőségeket, és az árbiztosításuk reményében hedge (fedezeti), illetve opciós ügyleteket tudjanak kötni eredményesen, először meg kell ismerniük a jelentős átalakuláson átesett – és folyamatosan változó – tőzsde alapvető működését. A Budapesti Értéktőzsde jelenlegi stratégiájának célja, hogy hosszú távon a hazai pénz- és tőkepiaci kultúra alakításának meghatározó szereplője maradjon. Ennek érdekében kiszolgálja a forrást bevonni kívánó gazdasági társaságokat és a befektetők minél szélesebb rétegét.

Bevezetés

A Budapesti Értéktőzsde és a Budapesti Árutőzsde 2005 októberében egyesült, ami valójában az árutermékek BÉT általi átvételét jelentette. Az újjáalakult Budapesti Értéktőzsde a magyar piacgazdaság egyik fontos intézménye, immár 17 éve eredményesen működik. A lassan nagykorúvá váló hazai piac bebizonyította, hogy állja a nemzetközi versenyt, sőt esetenként túlszárnyalja a világ fejlettebb piacait is. A tőzsde jelenleg zártkörűen működő részvénytársasági formában (Zrt.) működik. A részvénytársaságként működő tőzsde elősegítheti a tőkék hatékony áramlását, a magyar tőkepiac bővülését és egységesítését, a nemzetközi tőkepiaci folyamatokhoz való felzárkózást és csatlakozást, a befektetői bizalom fenntartását, a tőkék objektív értékelődését, valamint a nyilvános és ellenőrzött piaci mechanizmusok kialakulását és megtartását.

A jól működő tőzsde hozzájárulhat a piacgazdaság hatékony működéséhez azáltal, hogy a tőzsdén kereskedett termékek keresletét és kínálatát koncentrálja, és a nyilvános árfolyam-alakulással biztosítja ezen termékek átlátható értékelődését.

A tőzsde a maga szabályozottságával, nyilvánosságával, a kereskedelem szokványainak, a forgalom csatornáinak a kialakításával megsokszorozza a kereskedelem volumenét, ez serkenti az új kibocsátásokat, mindez végső soron hozzájárul a magyar gazdaság fejlődéséhez. Transzparens működésével hozzá kíván járulni ahhoz, hogy a magyar piacgazdaságban korrekt, a befektetői bizalomra épülő mechanizmusok alakuljanak ki és működjenek.

A tőzsde működését a belső szabályzatok mellett alapvetően a tőkepiacokról szóló 2001. évi CXX. törvény, illetve a gazdasági társaságokról szóló 1997. évi CXLIV. törvény határozza meg.

A tőzsde szervezeti felépítését és bizottságait az 1-2. ábrák mutatják.

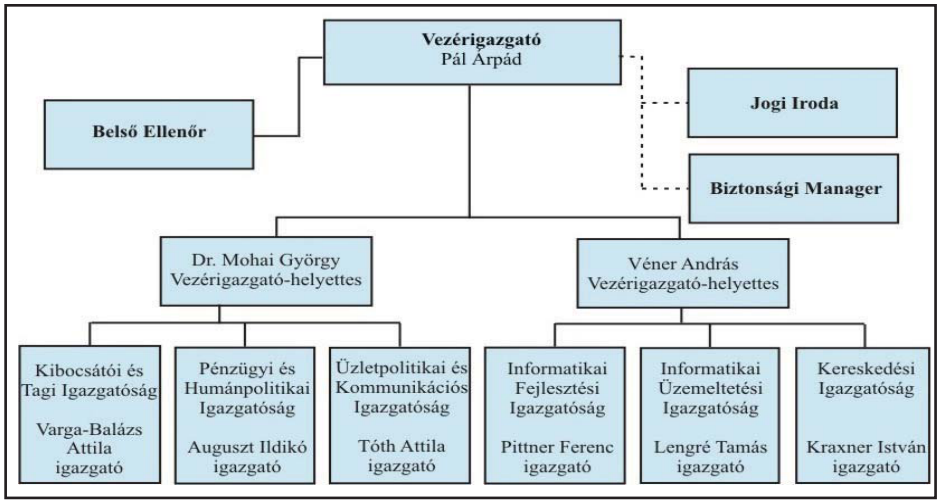
A kereskedés

A Budapesti Értéktőzsdén egészen 2007 márciusáig az Áruszekcióban az elektronikus kereskedés mellett működött a nyílt kikiáltásos módszer is. A viszonylag kevés szereplő és a költséghatékonyság azonban megszüntette a hagyományosan mindenki számára alapvetően a tőzsdei ügyletkötést szimbolizáló árkialakítást, üzletelést.

Így maradt az automatikus távkereskedési rendszer, az MMTS I-II., ami nemzetközi viszonylatban is egy fejlett rendszer. Ugyanis a BÉT felismerte, hogy – nemzet-

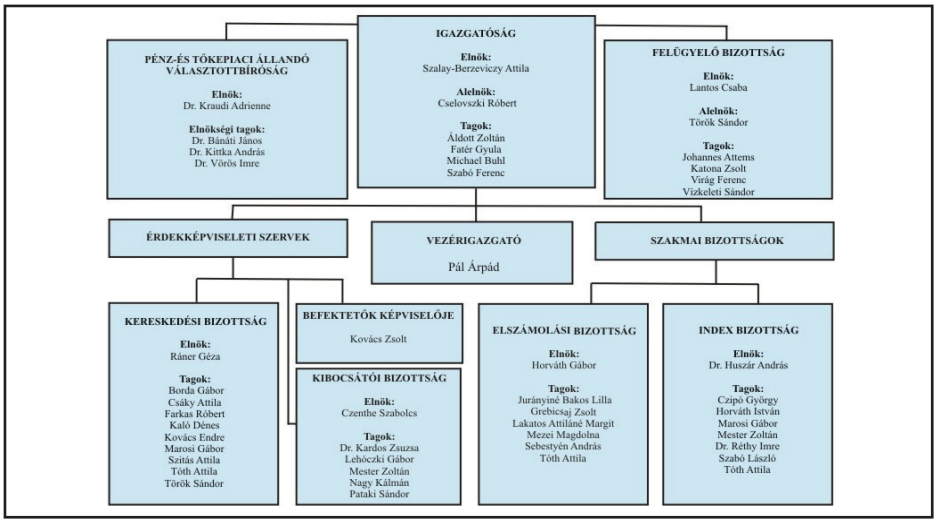
1. ábra

A BÉT szervezeti felépítése



2. ábra

A BÉT bizottságai



közi példáknak megfelelően – a hagyományos tőzsdetermi nyílt kikiáltásos kereskedést fel kell váltani egy modernebb kereskedési technikára, amellyel megszűnnek a kereskedés földrajzi korlátai.

Az MMTS rendszer teljes körű kereskedési szolgáltatást kínál a részvény, hitelpapír, származékos és áruszekcióban kereskedő cégeknek. A szekciótagoknak a telephelyeikre kihelyezett távkereskedési munkaállomások biztosítják a kereskedésben való részvételt.

A kereskedési rendszer lehetőséget biztosít az üzletek nyilvános ajánlati könyvben és azon kívül történő megkötésére is. A rendszerben az ajánlati könyves kereskedési technika kibővíthető az árjegyzői tevékenységgel, amelynek lényege, hogy a likviditást az árjegyzői szolgáltatást nyújtó szekciótagok folyamatos vételi és eladási ajánlattétellel, vagyis árak jegyzésével biztosítják.

A BÉT kereskedési rendszerén belül elkülönült aukciós modult is üzemeltet, mely az értékpapírok nagy mennyiségének értékesítésére, illetve vásárlására szolgál. Az MMTS indulása óta ezen keresztül zajlik az állampapírok nyilvános kibocsátása, valamint visszavásárlása is.

2005-ben az árukereskedés sikeres elindulásával (2005. november 2.) befejeződött a rendszerfejlesztési folyamat, amelynek révén a kereskedési rendszert felkészítették az árutőzsdei termékek kereskedésére. Ennek eredményeként ma már egy közös elektronikus rendszeren történik az összes termék kereskedése. (Korábban ugyanez a rendszer támogatta a nyílt kikiáltásos árukereskedést is.)

Az MMTS I-II. legfontosabb technikai jellemzője, hogy a rendszer gyakorlatilag kapacitás-korlátoktól mentes. Amennyiben a felhasználók száma olyan ütemben emelkedik, hogy a rendszer nem képes kiszolgálni, akkor sem kell lecserélni, kizárólag csak a hardverelemek bővítésére van szükség.

A technika lehetővé teszi, hogy közvetlen adatkapcsolat létesüljön a kereskedési rendszer központi része és a kereskedő cégek belső hálózata között. Ez a rendszer a Kapcsolati Kiszolgáló (K2) néven vált ismertté. Lehetővé teszi, hogy az illesztett rendszerek valós időben hozzáférjenek az MMTS-ben tárolt vagy keletkező adatokhoz, és tranzakciókat hajtsanak végre a tőzsdei kereskedési rendszerben.

A K2 üzembe helyezése lehetőséget ad a tőzsdének arra is, hogy technikai szempontból megvalósuljon egy partnertőzsdével való együttműködés, ugyanis a külföldi tőzsdékhez csatlakozó befektetési szolgáltató cégek általában a K2-höz hasonló módszerrel kereskednek.

A kereskedés időben az alábbiak szerint lehetséges az egyes szekciókban:

Részvényszekció

Nyitó ajánlatgyűjtési részszakasz*	8.30-9.00/9.01
Nyitó ügyletkötési részszakasz*	9.00/9.01-9.02
Szabad szakasz	9.02-16.30
Záró ajánlatgyűjtési szakasz*	16.30-16.35/16.36
Záró ügyletkötési részszakasz*	16.35/16.36

Hitelpapír-szekció

Ajánlatgyűjtési szakasz	8.45-9.00
Szabad szakasz	9.00-16.30

Származékos szekció

Határidős piac BUX és részvény ügyletkör

Nyitó ajánlatgyűjtési részszakasz*	8.30-9.00/9.01
Nyitó ügyletkötési részszakasz*	9.00/9.01-9.02
Szabad szakasz	9.02-16.30
Záró ajánlatgyűjtési részszakasz*	16.30-16.36/16.37
Záró ügyletkötési részszakasz*	16.36/16.37

Határidős piac Pénzügyi ügyletkör

Szabad szakasz	9.02-16.30
Záró ajánlatgyűjtési részszakasz*	16.30-16.36/16.37
Záró ügyletkötési részszakasz*	16.36/16.37

Opciós piac BUX és részvény ügyletkör

Nyitó ajánlatgyűjtési részszakasz*	8.30-9.00/9.01
Nyitó ügyletkötési részszakasz*	9.00/9.01-9.02
Szabad szakasz	9.02-16.30

Opciós piac Pénzügyi ügyletkör

Szabad szakasz	9.02-16.30

Áruszekció

Határidős Arany kontraktus

Szabad szakasz	9.02-16.30
Záró ajánlatgyűjtési részszakasz*	16.30-16.36/16.37
Záró ügyletkötési részszakasz*	16.36/16.37

Azonnali piac Gabona termékek

Szabad szakasz	10.00-11.55

Határidős és opciós piac Gabona termékek

Szabad szakasz	10.00-11.55
Záró szakasz	11.55-12.00

*az ajánlatgyűjtési részszakasz végével egyidejűleg az ügyletkötési részszakasz kezdete véletlenszerű időpontra esik a jelzett időtartamban

A mezőgazdaság-tudományban tevékenykedőknek fontos az *Áruszekció kereskedése*. Már az 1850-es években elindult a gabonatermékek intézményesített kereskedelme Budapesten. Az 1864-ben alapított *Budapesti Áru- és Értéktőzsde* a XX. század elején Európa második *gabonatőzsdéjévé* nőtte ki magát. Az 1948-as bezárás után 1989-ben indult el újra hazánkban a gabonák kereskedése. Fontos, mert a magyar mezőgazdaság jelentős termelő kapacitással rendelkezik. *Vizvári és Lakner (2003)* vizsgálták a gabonapiaci árak tőzsdei változásának tendenciáit is, és megállapították, hogy a tőzsdei részvétel jelentős likviditási biztonságot ad, illetve nyereség elérésére ad módot.

Az árutermékek kereskedésére specializálódott brókercégek mellett megtalálhatók a gabonaszektor meghatározó képviselői is. A nyílt kikiáltásos ügyletkötés beszüntetése óta az MMTS II. rendszer biztosít lehetőséget az üzletek megkötésére.

Az áruszekcióban jelenleg azonnali, határidős és opciós ügyletek realizálhatók. Az azonnali piacon a tőzsdei garanciarendszer mellett juthatnak fizikailag áruhoz a megrendelők, ügyletkötők. A határidős piacon akár 17 hónapra előre is biztosítható a megfelelő árszint. A kontraktusok 100 tonna mennyiségre vonatkoznak, az árak pedig *Budapest Csepel Szabadkikötőbe* való beszállítással értendők.

A határidős termékek között unikumnak számítanak az euróban kereskedhető Közép-európai gabonakontraktusok, mert a Duna mentén több szállítási (delivery) ponttal bírnak. Ezekkel a kontraktusokkal a környező országok kereskedői számára is vonzóvá válhat a szekció.

Az opciós piacon a három legaktívabb instrumentumra – takarmánykukorica, búza és napraforgó – köthető amerikai típusú opciós adásvétel. A gabonatermékkör legnépszerűbb termékének a takarmánykukorica bizonyult a forgalom több mint 50%-os részesedésével.

Gabonatermékeknél a kereskedés *Ajánlati Könyves*, amely időszakban a könyvbe tett ajánlatok ár-idő prioritás elve szerint kerülnek megkötésre. Ajánlati típusa lehet piaci, ami több árszinten is teljesülhet, illetve lehet limit ajánlat, amikor a megbízó elvárásának megfelelő, vagy annál jobb áron teljesíthető az ügylet.

A kereskedése két szakaszra osztható:

Első a szabad szakasz, ami Ajánlati Könyves kereskedést jelent, amely időszakban a könyvbe tett ajánlatok ár-idő prioritás elve szerint kerülnek megkötésre.

Második a záró szakasz, ami egyensúlyi áras kereskedés, amelynek ajánlatgyűjtési részszakaszában vételi és eladási ajánlatok tehetők, majd az ajánlatgyűjtés lezárását követően kerül sor az egyensúlyi ár meghatározására.

A tőzsdei ügyletek elszámolása

A *Központi Elszámolóház és Értéktár Rt. (KELER Rt.)*, amit 1993-ban alapított a *Magyar Nemzeti Bank, a Budapesti Értéktőzsde és a Budapesti Árutőzsde,* értéktári, klíring- és elszámolóházi profillal rendelkezik. A KELER infrastruktúrát biztosít a magyar tőkepiac szereplői, közvetítői számára. Közvetlen partnerei a befektetési szolgáltatók, brókercégek, bankok és értékpapírt kibocsátó vállalatok.

Az elszámolóház lehetővé teszi, hogy a piaci szereplők megkötött értékpapír-kereskedelmi tranzakciói kockázatmentesen, gyorsan és hatékonyan elszámolásra kerüljenek, azaz pénz, értékpapír és áru gazdát cseréljen. Alapításakor a KELER Rt. átvette a BÉT-től az értékpapírügyletek fizikai teljesítésének és pénzügyi lebonyolításának elszámolását.

Azonnali ügyletek elszámolása: Az elszámolás közvetlen résztvevői a klíringtagok (a KELER által támasztott követelményeknek megfelelő bankok és brókercégek). A részvényszekcióban és a hitelpapír-szekcióban kötött ügyletek –

a fix és aukciós ügyletek kivételével – elszámolása együtt, gördülő módon, a részvényszekcióban T+3 napos ciklussal, a hitelpapír-szekcióban T+2 napos ciklussal a multilaterális nettósítás elve alapján, egy központi féllel szemben történik. A T az üzletkötés napját jelöli, a napok munkanapokban értendők.

Az ügyletek elszámolása a KELER által a tagok számára vezetett értékpapír és korlátozott pénzforgalmi (tőzsdeforgalmi) számlákon, illetve az MNB által vezetett pénzforgalmi számlákon történik.

Szabványosított határidős és opciós ügyletek elszámolása: A tőzsdén kötött határidős és opciós ügyletek elszámolását is a KELER végzi. Az egyedi részvény és az államkötvény alapú termékek, valamint az áruszekcióban szereplő termékek esetében az elszámolás fizikai szállítással, a többi tőzsdén kereskedett kontraktus esetében az elszámolás készpénzes formában történik.

A KELER mind az azonnali, mind a derivatív piacon működteti a *Központi Szerződő Fél (CCP – Central Counterparty)* intézményét. A CCP lényege, hogy a KELER pénzügyi garanciát vállal az ügyletek teljesítésére, egy esetleges nem teljesítéskor a vevővel szemben eladóként, az eladóval szemben vevőként lép fel, így garantálja az általa befogadott ügyleteket, tehát szerződéses partnerként felel azok teljesítéséért.

Amennyiben valamelyik fél nem teljesít, a KELER akár saját tőkéje terhére is köteles helytállni a nem teljesítő tag üzleteiből adódó kötelezettségekért. Azonban azt tudni kell, hogy mindkét piac esetében az ügyletek teljesítésének biztonsága érdekében, valamint saját kockázatának csökkentésére a KELER speciális garanciarendszert működtet.

Garanciarendszer

A tag csak akkor vehet részt az egyes piacok, szekciók tőzsdei kereskedésében és elszámolásában, ha a KELER-nél a vonatkozó minimális biztosítékok összegét (Tőzsdei Elszámolási Alap és egyéni biztosítékok) befizette, illetve a kereskedés során folyamatosan megfelel a klíringtagsághoz kapcsolódó biztosítékadási követelményeknek. Ilyenek a *Klíringtagi garanciaelemek* és a *Kollektív garanciaelem*.

Forrásmunkák jegyzéke

(1) BÁT (2005): Közlemény a tőzsdei kereskedés megszűnéséről. www.bce.hu – (2) BÉT (2005): Szabályzat a kereskedési kódexről. www.bce.hu – (3) BÉT (2006): Alapító Okirat. www.bce.hu – (4) BÉT (2007): www.bet.hu – (5) Fodor L. (2004): Tőzsdei ismeretek mezőgazdasági vállalkozóknak. Szaktudás Kiadó Ház, Budapest – (6) Fodor L. (2006): Magyarországi tőkepiac csúcsintézményének fejlődése, egyesülése. Emlékkötet Széles Gyula Professzor úr 70. születésnapja alkalmából, Kaposvári Egyetem GSDI, Kaposvár – (7) Fodor L. – Szabó-Imre L. – Lukács G. (2006): Budapesti Értéktőzsde Fejlődése. Georgikon Napok, Keszthely – (8) Szalay-Berzeviczy A. – Horváth Zs. (2005): Éves Jelentés, BÉT, Budapest – (9) Vizvári B. – Lakner Z. (2003): Ismétlődő mozgásformák a BÁT gabona szekciójában. Hitelintézeti szemle, 2. Budapest – (10) Vizvári B. – Lakner Z. (2006): Az élelmiszergazdasági logisztika új kihívásai. Logisztikai Évkönyv, Budapest