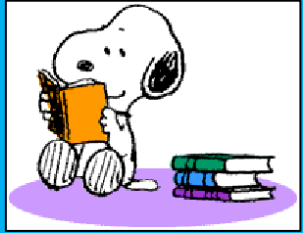


 Kosztópulosz Andreász	Mottó: „A tőzsdeindexek helyesen jeleztek előre kilencet az elmúlt négy recesszióból.” Ismeretlen	Kulcsfogalmak: áru- érték- és általános tőzsde, kontinentális és angolszász típusú tőzsde, limitáras-piaci áras megbízás, ajánlat-vezérelte és kétoldalú árjegyzéses rendszer, elszámolóház, OTC piac	 ≈ 30 perc
---	---	---	---

Az olvasóleckéből megismerhetjük az értékpapírpiac csúcsintézményét: a tőzsdét. Áttekintjük a tőzsde funkcióit, működésének jellemzőit. Többféle csoportosítási szempont alapján elhelyezzük a tőzsdék típusait, végül szót ejtünk a tőzsdén kívüli piacokról is.

1. A tőzsde és funkciói

Az értékpapírpiac **legkoncentráltabb formája** a tőzsde, feladata, hogy **nagy forgalmat gyorsan és hatékonyan** bonyolítson le. A tőzsde a **másodlagos piac csúcsintézménye**, ahol a már kibocsátott értékpapírokat adják és veszik. A tőzsde fogalma valójában két oldalról is megragadható:

A tőzsde egyfelől egy különlegesen szervezett, koncentrált és nyilvános **piac**, ahol helyettesítő tömegárak adásvétele történik és a kereskedelem meghatározott szokványok szerint történik.

A tőzsde ugyanakkor az általa képviselt gazdasági szféra folyamatait és a tőzsdére bevezetett termékekkel kapcsolatos folyamatokat leíró nyilvános, **információs központ**.

Az **első meghatározás** azt hangsúlyozza, hogy a tőzsde egy hely, egy piac, ahol az értékpapírok kereskedelme megtörténik. A **második meghatározás** viszont arra helyezi a hangsúlyt, hogy a tőzsde legalább ennyire fontos feladata, hogy információt állítson elő a gazdasági szereplők számára. A tőzsdén az egymással szembekerülő kereslet és kínálat egyrésztől kialakítja az árat a piaci árfolyam formájában. Ez az ún. **árfolyam-meghatározó** szerep. Ez az információ annak a szereplőnek is irányadó, aki az adott értékpapírt nem is a tőzsdén vásárolja meg. A vállalati részvények kereskedelmére gondolva ez egyben egy **vagyonértékelő szerepet** is jelent, hiszen a részvényárfolyamokon keresztül következtethetünk arra, hogy hogyan értékelnek egy vállalatot a befektetők. Ezeken az információkon keresztül a tőzsdék **tőkeallokáló szerepet** is betöltenek, hiszen a kialakuló árfolyamok, az árfolyamváltozások irányai meghatározóak abban, hogy hova, milyen szektorok mely vállalataihoz áramolnak a források.

A tőzsdék működéséhez és a tőzsdén való jelenléthez többféle lehetséges **funkció** köthető.

A **befektetési funkció** révén a tőzsde szabályozott keretek között elérhetővé teszi a befektetők széles nyilvánossága számára, hogy befektetéseket hajthassanak végre. A **likviditási funkció** révén lehetővé válik a befektetők számára, hogy egy reálisnak tekinthető piaci ár mellett ki tudjanak szállni a befektetésből. A tőzsde ugyanakkor jó terepe a **kockázatsökkentésnek**, például lehetővé teszi, hogy a befektetők befektetésre szánt tőkéjüket megosztva diverzifikált portfóliót hozhassanak létre vagy akár különféle határidős ügyletek megkötésével szofisztikált módon csökkenthessék a kitétségeiket. A tőzsdén szereplő értékpapírok sok befektetőt érdekelnek, ezért sokan foglalkoznak azzal, hogy információt gyűjtsenek a kibocsátókról, elemezzék a működésüket. Ez az **információs funkció**. A tőzsdén szereplő kibocsátók információadási kötelezettsége révén a tőzsde **ellenőrzési funkciót** is betölt. A tőzsdei jelenlétnek emellett kedvező **promóciós hatásai** is lehetnek a kibocsátók számára: a folyamatos sajtóvisszhang, publicitás alkalmas lehet a vállalati image javítására.

Természetesen **hátrányai** is vannak a tőzsdei jelenlétnek. A tőzsdei jelenlét **költséges**, hiszen mind a bevezetésnek, mind pedig a forgalomban tartásnak díjai vannak és a transzparens információs rendszer kiépítése is erőforrásigényes dolog. A rendszeres információközlési kötelezettség további hátránya, hogy emiatt a vállalat „nyitott könyvként” működik, nemcsak a befektetők, de a versenytársak számára is. Egy tőzsdei vállalat könnyen akár ellenséges **felvásárlás célpontjává** válhat. Az árfolyamokban egy adott pillanatban nem kizárólag a tényleges teljesítmény tükröződhet, hanem sok más egyéb is, például különféle pszichológiai hatások is, és ez nem feltétlenül hasznos a vállalat valódi teljesítményének feltárásában.



Filmek a tőzsde világról

Csak példálózó jelleggel három alkotás:

A füstbement terv (1993): A sztori az RJ Nabisco dohánycég felvásárlási kísérletéről szól.

A tőzsde világának erkölcsi konfliktusairól egy klasszikus: **Tőzsdecápák** (1987)

Hasonló történet modernebb köntösben: **A Wall Street farkasa** (2013).

2. A tőzsde működésének jellemzői

A tőzsdék működésére jellemző, hogy kizárólag

- meghatározott **árakat** (ezek az adott a tőzsdei szabályzatban meghatározott fajtájú, minőségű helyettesítő tömegárak lehetnek)
- meghatározott **helyen** (csak az itt kötött ügyletek számítanak tőzsdei ügyletnek; ez korábban a tőzsdemarkett volt, ma már egy adott számítógépes rendszerben kötik az ügyleteket)
- meghatározott **időben** (egy termékcsoporthoz kereskedésére időszavakat határoznak meg)
- meghatározott **módon** (az ügyletkötés módja, az alkalmazható ajánlatok típusa adott)
- meghatározott **személyek** (a tőzsdei ügyletkötésre való jogosultsággal a tőzsdetagok rendelkeznek, a tőzsdetagságnak komoly feltételei vannak, a tőzsdei kereskedelem csak közvetítőkön, brókercégeken keresztül valósítható meg)

adhatnak-vehetnek.

A kereskedelem menetének szabályozása a **tökéletes piac** működési feltételeit igyekszik szimulálni. Így folyamatosan kiszűrik a belfentes kereskedelmet, piaci zavarok (meghatározott mértéknél nagyobb árfolyamváltozások) esetén felfüggesztik a kereskedelmet.

3. A tőzsdék csoportosításai

A tőzsdei ügyletkötés érdekében a befektető megadja a megbízást a brókernek, hogy milyen mennyiségben szeretne venni vagy eladni, és hogy mi legyen az ár. E tekintetben a megbízás lehet **piaci áras**, ami azt jelenti, hogy az érvényes piaci áron kösse meg az ügyletet a bróker. **Limitáras megbízás** esetén vételnél azt a maximum árat határozzák meg, melyen még megvásárolhatja a bróker az értékpapírt, eladásnál pedig azt a minimum árat rögzítik, amin az eladás még lehetséges.

A forgalmazott termékek alapján megkülönböztetjük az árutőzsdét, az értéktőzsdét és az ún. általános tőzsdéket. Az **árutőzsdén** itt fizikai árucikkek (pl. különféle nyersanyagok) kereskedelme zajlik. Léteznek olyan árutőzsdék, amelyeken több, egymástól igen eltérő árucsoport vagy áru kereskedelme zajlik, de vannak egy-egy árura (cukor, gyapot stb.), vagy egy-egy árucsoportra (pl. gabona, színesfém) specializálódott árutőzsdék is. Az **értéktőzsdén** deviza, arany és értékpapír kereskedelme zajlik (itt is megkülönböztethetjük a széles termékpalettájú és a specializálódott piacokat).

A Budapesti Értéktőzsdén forgalmazott termékek

Nevével ellentétben a Budapest Értéktőzsde (BÉT) általános tőzsdeként funkcionál. A tőzsdei termékek kereskedése a BÉT által meghatározott szekció rendszerben zajlik, ahol az egyes szekciók eltérő kereskedési szabályokkal rendelkező piacokat jelentenek. A termékcsoportok szekciónkénti besorolását az egyes befektetési eszközök sajátosságai határozzák meg. Külön szekcióban szerepelnek:

- a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok (azonnali piac),
- a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (azonnali piac),
- a határidős és opciós termékek (származékos piac),
- az áru alapú termékek (azonnali és származékos piac).

Részvény szekció	Hitelpapír szekció	Származékos szekció	Áru szekció	Szabadpiaci szekció
Részvények	Állampapírok	Határidős termékek	Azonnali termékek	Szabadpiaci termékek
Befektetési jegyek	Jelzáloglevelek	Opciós termékek	Határidős termékek	
ETF	Vállalati kötvények		Opciós termékek	
Certifikátok				
Kárpótlási jegyek				

A BÉT honlapján részletesen is megismerkedhetünk a forgalmazott termékekkel (www.bet.hu/Befektetok/Termekcsoportok)

Az **általános tőzsdékre** az jellemző, hogy egyidejűleg funkcionálnak áru- és értéktőzsdeként (ilyen pl. Budapesti Értéktőzsde).

A tőzsdék eltérőek lehetnek a jogállásukat tekintve is. Az **európai kontinentális tőzsdék** közjogi szervezetként működnek, jelentős állami ellenőrzéssel, ami a tisztviselők kinevezési, visszahívási jogát is magában foglalja. Ezzel szemben az **angolszász tőzsde** magánjogi jogállású, gyakran részvénytársasági keretek között működik és önszabályozó testület, vagyis maga alakítja ki a működési feltételeket. Az állam szerepe a szabályszerű működés ellenőrzése.

2002 júliusáig a **BÉT** önkormányozó, önszabályozó szervezetként működött, majd az új szabályozás eredményeként változott a jogállása, és részvénytársasági formában működő gazdasági társaságként tevékenykedett. Jelenleg a Magyar Nemzeti Bank többségi tulajdonlása mellett alapvetően közjogi szervezetként működik.

Az **alkalmazott kereskedési rendszer** alapján szintén két típusát különböztethetjük meg a tőzsdéknek. Az **ajánlat vezérelte** (order driven) rendszerben a brókerek a vételi és az eladási ajánlatokat a számítógépes terminálon keresztül beviszik az ajánlati könyvbe, majd amennyiben az eladói és a vételi szándék paraméterei egymásnak megfelelnek, akkor megkötésre kerül az ügylet. A **kétoldali árjegyzés** rendszerében a piacvezető (árjegyző, market maker) kötelezettséget vállal arra, hogy meghatározott mennyiség erejéig és meghatározott ársávon belül vételi és eladási árfolyamot tart fenn, és ezen teljesülnek az ügyletek.

Más szempontból megkülönböztetünk **nyílt kikiáltásos** és **elektronikus kereskedést**. Egyre inkább az utóbbi módozat hódít teret, mert hatékonyabb, gyorsabb és megbízhatóbb.

A tőzsdén kötött ügyletek elszámolását a tőzsde mellett működő **elszámolóház** végzi. Az elszámolóházi funkciókat hazánkban a KELER Központi Értéktár Zrt. végzi.

4. A tőzsdén kívüli piacok

A másodlagos piacokon lebonyolított értékpapír-kereskedelem a természetesen nem kizárólag a tőzsdéken zajlik (már csak azért sem, mert nem minden papír forog a tőzsdén). A forgalom szervezettsége szerint a **koncentrált (tőzsdei)** kereskedelem mellett létezik az ún. **nem koncentrált (tőzsdén kívüli)** kereskedelem is.

Szervezetten zajló tőzsdén kívüli kereskedelmet biztosít az ún. **OTC piac** (over the counter vagyis „pulton keresztül” árusítás). Ez szervezettség és koncentráltság tekintetében elmarad a tőzsdétől. Az elnevezése abból adódik, hogy a befektetők ezen a piacon – bankok és más közvetítők, brókercégek közreműködésével – **közvetítőkön keresztül** vesznek részt. Nem a tőzsdén megszokott szabványosított kereskedelem zajlik, hanem alapvetően telefonon, számítógépes rendszereken keresztül kötnek meg az ügyletek a kereskedők között. Amíg a részvénykereskedelemben a tőzsdén történik a kereskedelem zöme, addig az állampapírok esetében inkább az OTC piacokra kerül a hangsúly.



További érdekes információk a témában

Szeles Nóra (2006): *A tőzsdesztori: Sui generis, avagy emberközeli történetek a magyar tőkepiacról.* Alinea Kiadó, Bp.

Max Weber (1995): *A tőzsde.* Ikva Kiadó, Bp.

John Kenneth Galbraith (1995): *A pénzügyi spekulációk rövid története: eufória és csalódás.* AduPrint Kiadó, Bp.

Robert J. Shiller (2002): *Tőzsdemámor.* Alinea Kiadó, Bp.

André Kostolany (2000): *Tőzsdepszichológia: kávéházi előadások.* Perfekt Kiadó, Bp.



Ellenőrző kérdések:

1. Milyen eltérő módokon definiálható a tőzsde fogalma? Mit hangsúlyoz a két definíció?
2. Mik a tőzsdék funkciói?
3. Milyen hátrányokkal járhat a cégek számára a tőzsdei jelenlét?
4. Milyen korlátokkal jellemezhető a tőzsdék működése?
5. Milyen két megbízás típust különítettünk el?
6. A forgalmazott termékek alapján milyen fajtái vannak a tőzsdéknek?

7. Miben különbözik a kontinentális és az angolszász típusú tőzsde? Melyik kategóriába sorolná a Budapesti Értéktőzsdét?
8. Az alkalmazott kereskedési rendszer alapján milyen típusai léteznek a tőzsdéknek?
9. Milyen intézmény felelős a tőzsdén kötött ügyletek elszámolásáért?
10. Mi jellemző az OTC-piacokra?

SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
KÖZGAZDÁSZ KÉPZÉS
TÁVOKTATÁSI TAGOZAT
LECKESOROZAT
COPYRIGHT © SZTE GTK 2017/2018

A LECKE TARTALMA, ILLETVE ALKOTÓ ELEMEI ELŐZETES,
ÍRÁSBELI ENGEDÉLY MELLETT HASZNÁLHATÓK FEL.

JELLEN TANYAG
A SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEMEN KÉSZÜLT
AZ EURÓPAI UNIÓ TÁMOGATÁSÁVAL.
PROJEKT AZONOSÍTÓ: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

SZÉCHENYI 2020



Európai Unió
Európai Szociális
Alap



BEFEKTETÉS A JÖVŐBE