



Minthogy Londonban  
összpontosul az intézményi  
befektetők zöme, az ottani  
székhelyű befektetők, közülük is  
elsősorban a befektetési alapok  
invesztálnak Magyarországon.



kal finanszírozni a növekedésüket. Természetesen a finanszírozásoknak olyan projektekben kell végbemenniük, amelyek határhözama nem rontja a jövedelmezőséget. Ebből a szempontból joggal állítható, hogy a BÉT ma már az egyik legfejlettebb értékpapír-piacává vált Közép- és Kelet-Európának, ami a napi kereskedelem volumenében, az árfolyam-növekedésekben és a kapitalizációban mérhető. Például az a cseh értékpapír-piac, amely két-három évvel ezelőtt sokkal nagyobb napi értékpapír-kereskedési volument mutatott, ma már a maga 15 millió dolláros napi forgalmával eltörpül a budapesti tőzsde átlag 50 millió dolláros napi kereskedési volumene mellett.

A külföldi intézményi befektetők érdeklődése ma már sokkal diverzifikáltabb, sokkal sokrétűbb, mint régen. A magyar értékpapírpiacot létrejötte pillanatában alapvetően közép-európai, osztrák, német befektetők, illetve bankok uralták. Ahogy a piac fejlődött, a befektetői paletta is színesedett. Minthogy Londonban

ágak iránt érdeklődnek. Az intézményi befektetők többféle befektetési politikát követnek. A részvénybefektetések esetében egyrészt dominálhat a top-bottom approach elve, amikor a befektető a gazdaság elemzése révén jut el arra a megállapításra, hogy egy részvényt piacba érdemes befektetni. Ha pozitív a gazdasági összkép, akkor szektorokat világitanak át, s rendszerint utána jutnak el az elemi befektetéshez. Ezzel homlokegyenest ellenkező módszer a bottom-up approach, midőn az alapkezelő csak vállalati szinten vizsgálja a lehetőségeket, azaz kinéz magának egy céget, s ha megfelelőnek találja, hosszabb távon mellette marad.

összpontosul az intézményi befektetők zöme, az ottani székhelyű befektetők, közülük is elsősorban a befektetési alapok invesztálnak Magyarországon, s ezeken belül is nagy többséggel a feltörekvő tőkepiacokon befektetni szándékozók vették célba hazánkat. Mellétük említhetők még a szektorális befektetők, azaz amelyek bizonyos ipar-

ágak iránt érdeklődnek.

Az intézményi befektetők többféle befektetési politikát követnek. A részvénybefektetések esetében egyrészt dominálhat a top-bottom approach elve, amikor a befektető a gazdaság elemzése révén jut el arra a megállapításra, hogy egy részvényt piacba érdemes befektetni. Ha pozitív a gazdasági összkép, akkor szektorokat világitanak át, s rendszerint utána jutnak el az elemi befektetéshez. Ezzel homlokegyenest ellenkező módszer a bottom-up approach, midőn az alapkezelő csak vállalati szinten vizsgálja a lehetőségeket, azaz kinéz magának egy céget, s ha megfelelőnek találja, hosszabb távon mellette marad.

## Távkereskedés a BÉT-en

### Új dimenzió: a virtuális tőzsde

*A magyar tőzsdén a kereskedés szervezett formában 1988. január 19-én indult be, bár informális üzletkötések akkor már egy éve folytak. A tőzsde hivatalossá tétele 1990-ben történt meg. Kezdetben nyílt kikiáltásos kereskedés folyt, azaz a legősibb módszereket vették igénybe. Az egyetlen technikai háttérrel az biztosította, hogy a kijelzőrendszereken megpróbálták nyomon követni az árfolyamokat, illetve a megkötött üzleteket nem kockás füzetben, hanem PC-n rögzítették és adták össze a forgalmat – emlékszik vissza az információtechnológia tőzsdei betörésének kezdeteire Schalkhammer Erika, a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) ügyvezető igazgatóhelyettese.*

1990 és 1992 között a budapesti börze 30 millió forintot ruházott be számítógépek vásárlására, de a mintegy tucatnyi, helyi hálózatba kötött komputert kizárólag az információk rögzítésére és tárolására hasz-

nálták. A BÉT 1992-ben tette meg az első komoly lépéseket afelé, hogy számítógépeket használjanak a kereskedésben, amikor nemzetközi tendert írt ki a PHARE-program finanszírozásával. Ennek nyomán 1993 márciusában felállt az új, még ma is használatos rendszer. E fejlesztés keretében minden értékpapír ajánlati könyvet kapott – ami azt jelentette, hogy egy ajánlat már nem csak annak elhangzásáig élt –, ám az üzletkötések még mindig szóban születtek. Ennek során a kezdeményező fél számítógépen tette meg ajánlatát, a PC ezeket összegyűjtötte, de később szóban kellett ezt lehívni.

Ez a kizárólagos félautomatikus rendszer 1994 márciusáig működött. Ekkor a tőzsde elkezdte alkalmazni a rendszerben eredetileg is meglévő lehetőséget, a teljesen automatikus kereskedést, azaz a kínálatot és a keresletet a számítógép rögzítette, s a kötés a gépben, egy algoritmus segítségével jött létre. Kezdet-

ben e kereskedési forma hat papírt érintett, ám egyre többet vontak be, míg 1996 szeptemberében az egész azonnali piac automatikussá nem vált. Ugyanezen év októberében indult el egy új fejlesztés; a BÉT ekkor kezdett bele a távkereskedésbe. A meglévő szoftverekre olyan technológiai megoldást találtak, amelynek keretében munkaállomásokat helyeztek ki a tőzsde tagok irodáiba. Hamar népszerű lett ez a rendszer, a tőzsde tagok gyorsan rájöttek az előnyeire. Ma már harminc helyen negyvenkilenc gép áll rendelkezésre, illetve dolgozik a távkereskedésben.

Tulajdonképpen ez, a tőzsde méreteihez képest jelentékeny инвестиáció az egyik záloga a tőzsde növekedésének, mivel a terem befogadóképessége korlátozott - mutatott rá Schalkhammer Erika. A BÉT fejlesztésével párhuzamosan ugyanakkor a Matávnak is nagyarányú modernizálást kellett végrehajtania a távközlési rendszerben, hiszen csak így válhatott lehetővé, hogy a tranzakciók real time, azaz valós időben jöjjenek létre. A távkereskedési rendszer rendelkezésre állása jelenleg 99,6%-os, ami alatta marad az elvárható

és a fejlett nyugati tőzsdéken általános 99,8-99,9%-os szintnek. Az elmaradás oka a főosztályvezető szerint az, hogy a jelenlegi vegyes, részben 1992-re visszanyúló s erősen elavult rendszernek kapacitásbeli problémái vannak, s így gátja a növekedésnek; ezért a BÉT azt tervezi, hogy még ebben az évben fokozatosan átter egy új rendszerre és egyben a teljes távkereskedésre - ami az azonnali piac mellett kiterjed majd az összes többi piacra is.

A másfél éve működő távkereskedési rendszer egyébként jelentős mértékben, mintegy négyszeresére növelte a tőzsde forgalmát, egyedül a tavalyi forgalom a rendszer bevezetését megelőző évének hatszorosára nőtt, s a tranzakciók 90-95%-a ma már a távkereskedési rendszerben jön létre.

A tér- és időbeli korlátok megszűnésével lehetséges lesz, hogy az immár virtuálissá vált tőzsde akár egész nap nyitva lehessen, illetve elérje az országos lefedettséget. A BÉT ezzel új dimenziókba lép, ami a börze további, évi legalább 15-20%-os likviditásnövekedéséhez vezethet.

*A BÉT ügyvezetője a kelet-európai tőzsdékről*

## Az együttműködést, nem az eltéréseket kell hangsúlyozni

*A politikai és gazdasági átalakulással egy időben a térség országai szinte azonnal hozzáláttak, hogy - különböző ideológiákkal, különböző megközelítésekkel - működő tőkepiacot hozzanak létre. Mára már minden ország megteremtette saját nemzeti értékpapír-piacait, amelyeket mindenütt igyekeztek az európai normáknak megfelelően kialakítani. Az így létrejött tőzsdék között lényegi különbség nincs, még akkor sem, ha minden ország tőzsdefejlődésére rányomta a bélyegét, hogy ki honnét kapott szakértői támogatást és technikai segítséget. Pacsi Zoltán, a Budapesti Értéktőzsde ügyvezető igazgatója úgy véli, viszonylag jó helyzetben van minden börze, hiszen senkit sem kötöttek a hagyományok, a beállt struktúrák.*

*M&M: Mi jellemzi leginkább a tőzsdék megalapításától eltelt időszakot?*

- Érdemes kiemelni a fejlődés két vonulatát. Az egyik a nemzeti jelleg kialakítása és hangoztatása,

amely hol erősebb, hol gyengébb, de mindenütt alapvető cél. E vonulatban megfigyelhető bizonyos mértékű elzárkózás, a szabályozási engedményeknek egyfajta lezárása. Ez legkevésbé talán Magyarországot jellemzi, mivel itt a kezdetektől fogva nagyon nyitott tőkepiaci rendszer alakult ki, amelyet senki sem akart korlátozni. Meg merem kockáztatni a kijelentést, a budapesti tőzsde a térségben a legnemzetközibb, ami abban is megnyilvánul, hogy nálunk található a legtöbb külföldi befektető, és a magyar papírok szerepelnek a legnagyobb számban külföldön. A nemzeti vonulat mellett ugyanakkor minden tőzsde igyekszik regionális szerepet is betölteni, s mutatkozik igény az egymás közötti együttműködésre is. Ennek talán leglátványosabb jele a közép-európai tőzsdeindex kialakítása, amelyben a kezdeti három tag mellett már újak is szerepelnek.

*M&M: Ezek szerint nem a rivalizálás a fő törekvés a régió tőzsdéinél...*