2019

PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK, TERMÉKEK, SZOLGÁLTATÁSOK 4

A PÉNZ- ÉS TŐKEPIAC TERMÉKEI, ESZKÖZEI 5

BEVEZETÉS 6

PÉNZPIACI ÉS TŐKEPIACI TERMÉKEK 8

PÉNZ ÉS PÉNZEGYENÉRTÉKES 9

VALUTA, DEVIZA 9

BANKBETÉT 10

ÁLLAMPAPÍROK 11

PÉNZPIACI ALAPOK 12

ÉRTÉKPAPÍROK 13

ÉRTÉKPAPÍROK TÍPUSAI, FAJTÁI 13

RÉSZVÉNYEK 14

VÁLLALATI KÖTVÉNYEK 17

ÁRUVAL KAPCSOLATOS JOGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK 17

SPECIÁLIS ÉRTÉKPAPÍR (KÁRPÓTLÁSI JEGY) 17

BEFEKTETÉSI ALAPOK 19

MI A BEFEKTETÉSI ALAP? 19

A BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ 20

A BEFEKTETÉSI ALAPOK TÍPUSAI 21

A BEFEKTETÉSI ALAPOK FAJTÁI 22

ETF, ETN 24

AKTÍVAN KEZELT ALAPOK, PASSZÍV ALAPOK 25

HATÁRIDŐS TERMÉKEK 26

MI A HATÁRIDŐS TERMÉK? 26

RÉSZVÉNY HATÁRIDŐK 27

INDEX HATÁRIDŐK 28

CFD 28

STRUKTURÁLT TERMÉKEK 29

A PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK KOCKÁZATA 31

BEVEZETÉS 32

KOCKÁZATI BESOROLÁS (ESZKÖZÖK) 33

ALACSONY KOCKÁZATI CSOPORT 34

MAGAS KOCKÁZATI CSOPORT 36

EXTRÉM MAGAS KOCKÁZATI CSOPORT 38

TŐKEÁTTÉTEL 39

MIT JELENT A TŐKEÁTTÉTEL? 39

MIRE JÓ A TŐKEÁTTÉTEL? 39

TŐKEÁTTÉTELES TERMÉKEK 40

BEFEKTETÉSI HITEL *41*
ÉRTÉKPAPÍRKÖLCSÖN *41*
FEDEZETI ÜGYLETEK **42**
ARBITRÁZS ÜGYLET *42*
HEDGE ÜGYLET *42*
A TŐKEPIACI TERMÉKEK SZOLGÁLTATÁSAI ÉS SZOLGÁLTATÓI **44**
BEVEZETÉS **45**
“BRÓKERCÉG” **46**
MIT CSINÁL EGY “BRÓKERCÉG”? *46*
HOGYAN VÁLASSZUNK “BRÓKERCÉGET”? *48*
A SZOLGÁLTATÁSOK FORMÁI (ONLINE, OFFLINE) *50*
A “BRÓKERCÉG” (ALAP)SZOLGÁLTATÁSA **52**
PÉNZ-, ÉS ÉRTÉKPAPÍRSZÁMLA VEZETÉSE *52*
KERESKEDÉSI SZOLGÁLTATÁS *52*
INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁS *53*
BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÁSOK ÖSSZESSÉGE *54*
SPECIÁLIS SZOLGÁLTATÁSOK **56**
TBSZ *56*
NYESZ *57*
KIEMELT TANÁCSADÓ (XTEND) *58*

PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK, TERMÉKEK, SZOLGÁL-TATÁSOK

A PÉNZ- ÉS TŐKEPIAC TERMÉKEI, ESZKÖZEI

BEVEZETÉS

A BSZT. : 2007. évi CXXXVIII. törvény a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általa végezhető tevékenységek szabályairól

“6. § Pénzügyi eszköz
a) az átruházható értékpapír,
b) a pénzpiaci eszköz,
c) a kollektív befektetési forma által kibocsátott értékpapír,
d) * az értékpapírhoz, devizához, kamatlábhoz vagy hozamhoz, kibocsátáskereskedelmi egységhez vagy más származtatott eszközhöz, pénzügyi indexhez vagy pénzügyi intézkedéshez kapcsolódó opció, tőzsdei határidős ügylet, csereügylet, tőzsdén kívüli határidős kamatláb-megállapodás, valamint bármely más származtatott ügylet, amely fizikai leszállítással teljesíthető vagy pénzben kiegyenlíthető,
e) * az áruhoz kapcsolódó opció, tőzsdei határidős ügylet, csereügylet, tőzsdén kívüli határidős ügylet, valamint bármely más származtatott ügylet, amelyet pénzben kell kiegyenlíteni vagy az ügyletben résztvevő felek valamelyikének választása szerint - nem a teljesítési határidő lejárta vagy más megszűnési ok miatt - pénzben kiegyenlíthető,
f) * az áruhoz kapcsolódó opció, tőzsdén kívüli határidős ügylet, csereügylet, valamint bármely más származtatott ügylet, amely fizikai leszállítással teljesíthető, feltéve, hogy azzal szabályozott piacon, multilaterális kereskedési rendszerben vagy szervezett kereskedési rendszerben kereskednek, azon szervezett kereskedési rendszerben kereskedett nagykereskedelmi energiatermék kivételével, amelyet a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete 5. cikkében meghatározottaknak megfelelően természetben kell kiegyenlíteni (ténylegesen le kell szállítani),
g) * az f) pont alá nem tartozó, más származtatott pénzügyi eszköz jellemzőivel rendelkező, áruhoz kapcsolódó opció, tőzsdei és tőzsdén kívüli határidős ügylet, csereügylet, valamint bármely más származtatott ügylet, amely fizikai leszállítással teljesíthető, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendeletében meghatározottaknak megfelelően nem kereskedelmi célt szolgál,
h) a hitelkockázat átruházását célzó származtatott ügylet,
i) a különbözetre vonatkozó pénzügyi megállapodás,
j) * az éghajlati, időjárási változóhoz, fuvardíjhoz, inflációs rátához vagy más hivatalos gazdasági statisztikához kapcsolódó opció, tőzsdei határidős ügylet, csereügylet, tőzsdén kívüli határidős kamatláb-megállapodás vagy bármely más származtatott ügylet, amelyet pénzben kell kiegyenlíteni vagy amely az ügyletben résztvevő felek valamelyikének választása szerint - nem a teljesítési határidő lejárta vagy más megszűnési ok miatt - pénzben kiegyenlíthető,
k) * egyéb, az a)-j) pontban nem említett eszközhöz, joghoz, kötelezettséghez, indexhez, intézkedéshez kapcsolódó származtatott ügylet, amely rendelkezik a többi származtatott eszköz valamelyikének jellemzőivel, ideértve azt, hogy valamely szabályozott piacon vagy multilaterális kereskedési rendszerben kereskednek vele, valamint a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete 8. cikkében meghatározott származtatott ügylet,
l) * az üvegházhatású gáz kibocsátási egység és a légszennyező anyag kibocsátási jog, amely olyan részegységekből áll, amelyek az üvegházhatású gázok közösségi kereskedelmi rendszerében és az erőfeszítés-megosztási határozat végrehajtásában történő részvételről szóló 2012. évi CCXVII. törvény előírásainak megfelelnek.” (2019. szeptember)

A törvény igyekszik körültekintően megfogalmazni a pénzügyi eszközök kategóriáját. Azért rendkívül nehéz feladat fogalomba zárni minden eszköz lehetőségét, mert a pénzügyi eszközök köre gyorsan bővül, sokszor egész képtelen termékek jönnek létre.

A befektetések egy meghatározó területe a pénzügyi eszközök termékköre. Gyorsan, hatékonyan, likviden lehet őket megvásárolni és értékesíteni, legalábbis az egyéb befektetési osztályokba tartozó befektetési lehetőségekhez mérten.

A pénzügyi eszközöket sokféleképpen szokták csoportosítani. Kereskedelmi jellemzőik szerint (Pl. tőzsdei, tőzsdén kívüli), a szerződéses jogviszonyok alapján (hitelviszony alapú, tagsági jogot biztosító stb.), elszámolásuk, lejáratuk szerint (prompt, határidős termékek) stb.

A pénzügyi eszközök (angolul: financial assets) olyan termékek, amik többek között reáleszközökre vonatkozó követeléseket testesítenek meg. A pénzügyi eszközök csak más eszközökön keresztül válthatóak át valamilyen jószágra, árura. Pénzért megvásárolva a pénzügyi eszköz teljesítménye (árfolyama és egyéb jövedelemre ható tényezője) a képviselt eszköz, a befektetés tárgyának teljesítményétől függ. Pénzügyi eszköz minden olyan befektetési eszköz, ami szabályozott piacra van bevezetve, illetve a szabályozott piac hiányában, a szabályozott piacon található eszközökhöz hasonló kereskedési feltételekkel rendelkezik (OTC, MTF stb.)

A pénzügyi befektetés “termék” köreként a befektetések során a befektetés tárgyát két fő csoportra lehet osztani: pénz(eszköz)re és pénzügyi eszközre. Ez azt jelenti, hogy a pénz éppen annyira pénzpiaci eszköz, mint tőkepiaci és az egy éven belüli lejáratú állampapír, mint pénzpiaci eszköz is pénzügyi eszköznek minősül. Végeredményként, a pénznek és a pénzügyi eszközöknek a csoportja magasabb besorolás, mint a pénzpiaci és tőkepiaci termékbesorolás.

PÉNZPIACI ÉS TŐKEPIACI TERMÉKEK

A pénzünket számtalan módon befektethetjük különböző termékekbe, befektetési formákba. Ezeknek a befektetési eszközöknek a teljesítménye és a formaisága erősen függ az időtényezőtől.

A tőkepiaci termékek és a befektetési termékek különbsége alapvetően a befektetés időtartamától függhet. A tőkepiaci termékek általában az éven túli, sok esetben lejárat nélküli befektetési formák, míg a pénzpiaci eszközök az éven belüliek.

Attól még azonban, hogy egy termék befektetési lejárata éven belüli, még nem feltétlenül beszélhetünk pénzpiaci termékről. Éppen ezért a pénzpiaci és tőkepiaci termékek megkülönböztetése nem mindig az időtényező függvénye. (Például egy éven belüli lejárattal rendelkező határidős pénzügyi eszköz nem pénzpiaci termék.)

Pénzpiaci termékeknek nevezzük azokat a pénzpiacon kereskedett befektetési eszközöket, amelyek lejárata éven belüli és valamilyen pénzkövetelést testesítenek meg. A pénzpiaci termékkör leginkább az éven belüli lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (pl. Diszkont Kincstárjegy), bankbetétek és minden olyan pénzpiaci termék, amely szokványaiként a pénzpiaci termékkörbe, kereskedésbe rendeltetett.

Tőkepiaci terméknek nevezünk minden olyan befektetési terméket, amely lehetséges leghosszabb befektetési időtartama, illetve lejárata meghaladja az egy évet, és minden olyan éven belüli lejárattal rendelkező befektetést, ami nem a pénzpiaci termékkörbe rendeltetett (például származékos termékek, az alaptermék okán).

PÉNZ ÉS PÉNZEGYENÉRTÉKES

Kezünkben, a számlánkon a pénzünk, ami a lehető leglikvidebb eszköz. Amikor pénzünkhöz hasonló tulajdonságokkal rendelkező, de nem a pénz fizikai valójában jelentkező eszközökről van szó, akkor pénzegyenértékesekről beszélünk. Ezek azok a "termékek", amik szinte azonnal pénzre válthatóak, viselkedésük gyakorlatilag egyenlő a pénz viselkedésével, az egyetlen különbség, hogy a pénzünket azért fektetjük ezekbe az eszközökbe, mert hozamot, nyereséget várunk tőlük.

A pénzegyenértékesek eszközcsoportja a pénzpiaci eszközök, illetve a pénzpiaci szolgáltatások. Jellemzőjük, hogy hasonlóan likvidek, mint a pénz és rövidlejáratú befektetések, általában éven belüliek.

A rövid befektetési időszakból következően leginkább alacsony kockázatú, de egyben alacsony elvárt hozammal rendelkező befektetések. Miután a befektetések időtartama rövid, ezért könnyen értékelhetőek, árazhatóak, a befektetésekből történő likvidálás (a termék eladása) a rövid futamidőn belül hatékonyan megvalósulhat az alacsony kockázati tényező miatt.

VALUTA, DEVIZA

A pénzünket mindig ki kell fejeznünk valamilyen fizetőeszközben, ezt a fizetőeszközt használjuk hazai-pénzként. Ez azért fontos, mert a pénz alapvető feladata, hogy kielégítse a szükségleteinket, csakhogy nem mindegy, hogy ezeknek a szükségleteknek a kielégítése milyen pénznemben történik. Például egy magyar ember leginkább forintban készül arra, hogy a pénze és annak hozammal növelt értéke majd valamikor a szükséglet kielégítésének alapjául szolgáljon. Ha forintban várható a fizetőeszköz későbbi felhasználása, akkor a hazai-pénznek értelemszerűen a forintnak kell lennie. Amennyiben arra készülünk, hogy évek múltán máshova költözünk és ott fogjuk felhasználni a pénzünket, akkor a hazai-pénznek nem a forintnak kell lennie.

A pénzünket bármikor átválthatjuk más ország fizetőeszközére, ha azt gondoljuk, hogy abban jobban megőrzi a vásárlóerejét. Ilyenkor ezt a fizetőeszközt folyamatosan értékelnünk kell és hazai-pénzben kifejeznünk. Ezt a keresztárfolyamok segítségével valósíthatjuk meg. Ha például néhány éve eurót vásároltunk 300 forinton, akkor a jelenlegi 330 forintos árfolyammal 10 százalékkal többet ér a forintunk, ha visszaváltanánk a jelenlegi árfolyamán és a forint a hazai-pénzünk.

A befektetéseink során azonban nemcsak az a lényeg, hogy a hazai-pénzt milyen más fizetőeszközre váltottuk és annak miként változott az értéke a hazai-pénzhez képest, hanem az is, hogy ebben az időszakban milyen befektetéseket eszközölhettünk volna például a forintunkban és milyeneket az átváltott euróban. Könnyen lehetséges, hogy hosszú évek alatt például egy magyar állampapír hozama annyival magasabb, mint egy német állampapíré, hogy hiába kapunk többet az euró forintra váltásakor (fenti példa 10 százalékkal magasabb forint érték), ha ugyanezen időszak alatt a forintalapú állampapír befektetésünkön magasabb hozamot érhettünk volna el, mint az euró/forint árfolyamnyereségünk és az euróban befektetett német állampapír hozamának együttes értéke.

Valuta: Valutának nevezzük valamelyik ország hivatalos fizetőeszközének fizikai bankjegyeit, pénzérméit egy másik ország készpénzforgalmában. A magyar forint bankjegyei és érméi Magyarországon nem számítanak valutának csak külföldön.

Deviza: A deviza és a valuta fogalma nem azonos. Devizának nevezzük azt a követelésünket, ami valamilyen valutára szól, egy nemzetközi elszámolásra szolgáló fizetőeszközként.

Keresztárfolyam: A országok fizetőeszközeinek egymáshoz viszonyított és egymásban kifejezett árfolyamát keresztárfolyamnak nevezzük. A keresztárfolyam két különböző ország fizetőeszközének átváltási arányát jelöli. Például EUR/HUF 330 forint azt jelenti, hogy egy euróért 330 forintot lehet kapni az euró forintra történő átváltásakor, míg egy euróért 330 forintot kell fizetni a forint euróra való átváltásakor.

A különböző országok fizetőeszközeiben tartott pénz (portfólió) is az egyik meghatározó eleme lehet a diverzifikációnak, mert az országkockázatból és az egyéb, az adott fizetőeszközzel kapcsolatos kockázatok egyedi mértékét csökkentjük a megosztással, változatossággal.

A pénzben tartott vagyon, megtakarítás a leglikvidebb eszközünk, de a hozam szempontjából is leginkább a legalacsonyabb megtérüléssel számítható. A pénz és pénzegyenértékesek a kezelt megtakarítási, vagyoni portfóliónkban leginkább azért szerepelnek, mert vagy a teljes vagyonunk egy részeként a biztonságra törekvés eszközei a portfólió kockázatának csökkentéseként, vagy várakozásunkat képviselik olyan befektetési lehetőségre, ami még nem érkezett el, vagy rövidtávon szükségleteink kielégítésére tartjuk a pénz- és pénzegyenértékes eszközöket a felhasználásuk végett. Amint azzal már korábban foglalkoztunk, az ismeretlen okból tartott pénzeszköz önmagában is kockázatokat hordoz, legtöbbször a befektetési hajlandóságunk hiánya az ismereteink alacsony szintjéből következik.

BANKBETÉT

A pénzüket elhelyezhetjük bankszámlán is. Ez egy lényegesen ésszerűbb cselekedet, mint otthoni tartani, elrejteni a pénzt. A bankban nyitott bankszámlára nem csak befizethetjük a már “megszerzett” pénzeszközünket, de ma már a fizetéseket is bankszámlára szokta átutalni a munkáltató az elvégzett munkáért cserébe.

Azzal viszont, hogy a bankszámlánkra befizetjük a pénzünket egyben a bankra bízzuk a pénzünk feletti rendelkezés jogát, ami nem jelenti azt, hogy bármit tehet vele, de a hatályos törvényeknek, rendeleteknek, szabályoknak megfelelően a bank használatba veheti, felhasználhatja a pénzünket azzal a kötelezettséggel, hogy azt vissza kell fizetnie nekünk.

A bankban elhelyezett pénzünk a bankszámlánkról bármikor felvehető és a számláról más pénzintézetekhez, pénzügyi szolgáltatókhoz elutalható. A bankban elhelyezett pénzünk a bankbetét. Normális esetben a bank a pénzünk használatáért cserébe kamatot fizet, amit különböző időszakokban (szerződéses feltételek) a számlánkra átvezet és a többi pénzünkkel együtt nyilvántart. Lehetséges az is, hogy magasabb kamatért lekössük a pénzünket lekötött betét formájában, ami azt jelenti,

hogy egy előre meghatározott futamidőre (lekötési időszakra) a bank magasabb kamatot fizet (lekötött betét kamata), mint a lekötés nélkül (látraszóló betét és annak kamata), mert honorálja azt, hogy várhatóan konkrét időszakkal számolhat a pénzünk használatakor.

Elméletileg a bankban elhelyezett pénzünk egy sor kockázatot kizár (pénz elrablása, bankjegy rongálódás, hamis pénz felismerése stb.), ugyanakkor nem jelenti azt, hogy semmilyen kockázattal nem kell számolnunk. Miközben a pénzromlás esélyét egy magas kamat (viszonylagos és változó) ellensúlyozhat, addig például a bank működése is kockázatokkal jár (bankcsőd, szolgáltatói kockázat stb.) és számos egyéb, a korábbiakban részletezett és nem részletezett kockázat.

A bankban nyitott számla - amire a pénzünket elhelyezhetjük - költségekkel is jár. Számlavezetési, tranzakciós stb. költségek sokasága számítódik a banknál elhelyezett pénzünkből levonva. Vannak azonnali terhelések és vannak időszaki jellegűek (havi, negyedéves díjak). Számlanyitáskor figyelmesen el kell olvasni a szerződéseket és a vonatkozó díjjegyzéket (kondíciós lista), továbbá figyelemmel kell követni a szerződéses módosításokat, változásokat minél gyakrabban.

ÁLLAMPAPÍROK

A világ pénzügyi termékeinek legnagyobb és leglikvidebb piaca az állampapírok piaca. Minden ország központi költségvetése bevételekből gazdálkodik és kiadásokkal rendelkezik. Általánosan elfogadott teória, hogy egy ország fejlődéséhez elengedhetetlen tényező, hogy többet költsön (kiadás), mint amit beszed (bevétel). Ha elfogadjuk, hogy a gazdaság működése, fejlődése, élénkítése szempontjából a költségvetés deficitje jótékony hatású, akkor teljesen általános következmény, hogy ezt a deficitet, mínuszt, hiányzó pénzeszközt pótolni kell, mert elkölteni csak azt lehet, ami a rendelkezésre áll.

Az állami deficit finanszírozását az állam kölcsönökből fedezheti, aminek a leggyakoribb formája az értékpapírosított, hitelviszonyt megtestesítő: állampapír. Az állampapírok lehetnek éven belüli lejáratúak (pl. Diszkont Kincstárjegy) és lehetnek éven túli lejárattal rendelkezőek (különböző lejáratú államkötvények). Az állampapírokra az állam kamatot (hozamot) fizet a kölcsön nyújtójának, cserébe a kölcsönkapott pénz használatáért.

A befektetéseink során az állampapírokat nevezzük a kockázatmentes befektetésnek. Ez persze nem igaz, de ha abból indulunk ki, hogy az állam megőrzi a fizetőképességét és visszafizeti a kölcsöneit, valamint az arra fizetendő kamatokat, hozamokat, akkor az állampapír alapú befektetések valóban kockázatmentesnek minősíthetők, amennyiben csak a kifizetés garanciáját vizsgáljuk kockázati tényezőként. Nem egyszer előfordult például, hogy a visszafizetett pénzeket nem lehetett devizára átváltani, így a külföldi befektetők nem vihették “haza” a pénzünket, de volt példa arra is, hogy a kölcsönök visszafizetését át kellett strukturálni, sőt Görögország esetében bekövetkezett a közelmúltban az úgynevezett “haircut”, aminek következtében a befektetők csak egy részét kapták vissza az állampapír befektetésüknek.

A fentiekből ezért összesen az a tényszerűség értelmezhető, hogy az állami deficit a legtöbb esetben nem hátrányos velejárója a piacgazdaságnak, de veszélyeket így is hor-

doz, azonban a legkevésbé kockázatos befektetési eszköz az állampapír, mert a garanciáját a befektetés kifizetésének az állam (“igyekszik”) garantálni.

A befektetések hozamának számításakor, a kockázat nélküli hozamnak egy ország fizetőeszközének befektetésekor (Magyarországon a forint), az adott állam által kibocsájtott állampapírok hozamértékét számítjuk. Ha például öt éves időtartamra akarunk részvényeket vásárolni, akkor az ötéves magyar államkötvény kamatát vesszük, mint kockázatmentes hozam (ha nem akarunk érdemi veszélyt, kockázatot, akkor megvehetjük a magyar államkötvényt öt évre) és ezen felül kalkulálunk a részvénybefektetés kockázati felárával, következtetve az elvárt hozamunkra. Ha úgy gondoljuk, hogy a tervezett hozam (kockázatmentes hozam + kockázati felár) nem elérhető, akkor inkább az államkötvény befektetést választjuk, ha úgy gondoljuk hogy a tervezett hozam elérhető vagy meghaladható, akkor a részvénybefektetést választjuk.

PÉNZPIACI ALAPOK

A pénzpiaci alapok abból a célból jönnek létre, hogy a pénz rövidtávú befektetésének nyújtsanak alternatívát. Ezek az alapok leginkább bankbetétbe és rövid lejáratú állampapírba fektetnek. Hozamuk alacsony mértékű, de egy viszonylag magas hozamkörnyezetben rövid idejű pénzbefektetésre is hozamot tudnak biztosítani, miközben a bankszámlán “álló” forint látra szóló betétként nem kamatozik vagy kevesebb kamatot biztosít, mint a pénzpiaci alap.

Lényeges megjegyezni, hogy ezeknek az alapoknak a teljesítményére nincsen semmilyen garancia, ezért előfordulhat, hogy pozitív hozam helyett veszteséggel kell számolnunk.

Amennyiben nem tudjuk, hogy mikor lesz szükségünk (rövidtávon) a pénzünkre, illetve tudjuk, hogy csak rövid ideig számolhatunk a pénzünk el nem költésével, akkor érdemes lehet pénzpiaci alapokba fektetni. Az alacsony hozamkörnyezetben azonban, amikor a bankbetétek és rövid lejáratú (éven belüli) állampapírok hozama nagyon alacsony (mint 2019-ben, jelenleg), jelentős a kockázata, hogy nem tudunk ezeken az alapokon hozamot elérni.

ÉRTÉKPAPÍROK

“Az értékpapír olyan egyoldalú jognyilatkozat, amely papíralapú okiratként vagy jogszabályban megjelölt más módon létrehozott, rögzített, nyilvántartott és továbbított adatösszességként (dematerializált értékpapírként) a benne foglalt jogot úgy testesíti meg, hogy azt a jogot gyakorolni, arról rendelkezni csak az értékpapír által, annak birtokában lehet.” PTK. 6:565§

Ez így elég bonyolult. Az értékpapírokat az egyszerűsítésért találták ki. Ahelyett, hogy mindig mindent le kellene követnünk bonyolult szerződésekkel, nagyon sok mindent tudunk “szabványosítani”. Az értékpapírok tulajdonságai, tartalmi elemei szabványosítanak, így könnyen lehet adni-venni őket, magukban hordozzák a legfontosabb tulajdonságaikat.

Az értékpapírok viszonyokat testesítenek meg, jogokat, kötelezettségeket, gyakorlatilag olyan szabványosított okiratok, ahol az azonos értékpapír fajták, sorozatok azonos feltételeket is foglalnak magukba. Ha például rendelkezünk OTP részvénnyel (értékpapír, részvény), akkor biztosak lehetünk benne, hogy az azonos sorozatú OTP részvénnyel rendelkezők azonos jogokkal is rendelkeznek.

Az értékpapírok pénzügyi eszközök, de sok dologban hasonlítanak a pénzre is. Valaha az értékpapírok nyomatott formában szerepeltek a forgalomban, sok szép színes, mintás nehezen azonosítható, a valódiságukat bonyolultan ellenőrizhető papírlapként. Ma már a legtöbben központi számlákon “hevernek”, nincs formájuk, színességük a képviselt szabványaikat az általános leiratuk tartalmazza.

ÉRTÉKPAPÍROK TÍPUSAI, FAJTÁI

Az értékpapírok FAJTÁIT tekintve három fő csoportra oszthatók:

1. Hitelviszonyt (hitel jogot) megtestesítő értékpapírok
Hitelviszony esetén a hitel felvevője értékpapírt bocsájt ki, ennek cseréjeként kap hitelt, kölcsönt, általában számlapénz formájában, míg az értékpapír vásárlója, az értékpapír fejében ad kölcsönt és az értékpapír testesíti meg a követelését egy későbbi időpontra (lejáratra), amely követelés a kölcsönadott pénz és annak kamataira vagy egyéb hozamra, vállalt szolgáltatásra szól, kivéve ha a kibocsájtott értékpapír nem rendelkezik lejárattal vagy a lejárata egyéb feltételek függvénye.
Például: kötvény, váltó, kincstárjegy stb.

2. Részesedési jogot (tulajdonjogot) megtestesítő értékpapírok
A részesedési jogot megtestesítő értékpapírok azt igazolják, hogy a tulajdonosuk részesedéssel rendelkezik valamilyen vállalkozásban (részvénytársaság), pénzével a vállalkozás alaptőkéjéhez járult hozzá, azt a vállalkozásból ki nem vonhatja, csak másodlagos forgalomban értékesítheti, a vállalkozásban való részesedése tagsági jogokat biztosít. A részesedési jogot biztosító értékpapírokhoz tartoznak a befektetési jegyek is, ezeknek a tartása és értékesíthetősége különbözik a részvényekétől.
Például: részvények, befektetési jegyek

3. **Árujogot megtestesítő értékpapírok**

Az áruval kapcsolatos jogot megtestesítő értékpapír valamilyen áru feletti, a tulajdonosának szóló rendelkezési jogot biztosító értékpapír.
Például: közraktárjegy, hajóraklevél stb.

Az értékpapírok TÍPUSAI az alábbiak szerint minősíthetők:

Az értékpapírok lehetnek **nyilvános-, és zártkörű értékpapírok**, a törvényi rendelkezés teljessége nélkül az alapvető különbséget az jelenti, hogy **a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírokat bárki megvásárolhatja, míg a zártkörűen forgalomba hozott értékpapírokat csak egy kijelölt kör veheti meg.**

Az értékpapír lehet **bemutatóra szóló** értékpapír (egyre kevesebb ilyen van a pénzmosás és egyéb okokból következően) **és** lehet **névreszóló, a bemutatóra szóló értékpapír tulajdonosa a birtokosa** (akinél van az értékpapír), míg a **névreszóló értékpapír tulajdonosa az, akinek a nevére szól.**

Az értékpapír lehet **fizikai, okirati** értékpapír **és** lehet **dematerializált** értékpapír, **a fizikai értékpapír nyomdai úton kerül előállításra** (szigorú védelmi szabályokkal), **míg a dematerializált értékpapír számlán nyilvántartott értékpapír**, ami nem kerül előállításra nyomdai úton, fizikailag nem létezik.

RÉSZVÉNYEK

Az értékpapírok közül a részesedési jogot megtestesítő részvénnyel foglalkozunk a legtöbbet a későbbi fejezetekben. **A részvényeken keresztül tulajdonjogot kapunk egy vállalatból, részesedünk annak eredményéből.** A részvények sok fajta jogosultságot megtestesítenek, de az alábbi három jogosultság általában a legfontosabb:

1. **A szabad elidegenítés joga**
2. **Szavazati jog**
3. **Eredményből részesedés joga (osztalék)**

A részvény lehet zártkörű részvénytársaság (Zrt.), illetve nyilvános részvénytársaság (Nyrt.) részesedési jogait megtestesítő értékpapírja. Amennyiben Nyrt. -ről van szó, a részvények bevezetésre kerülnek a tőzsdére. A tőzsdei kereskedés kereslet-kínálat koncentráló szerepe teszi lehetővé, hogy a leghatékonyabban vásárolni és eladni részvényeket a szabályozott piacon (tőzsdén) lehet.

A tulajdonosoknak a részvényhez kapcsolódóan tulajdonosi jogaik vannak (kivéve elsőbbségi részvények), amivel a részvénytársaság legfőbb döntési “szerve”, a közgyűlés által gyakorolhatják szavazati jogaikat, dönthetnek a részvénytársaság legfontosabb ügyeiről.

A részvénytulajdonosokat a tulajdoni arányuk alapján (kivéve elsőbbségi részvények) részesedés illeti meg a részvénytársaság által megtermelt haszonból. A közgyűlés dönthet az eredmény felosztásáról és a részvényesek osztalékban (kifizetett nyereség) részesülhetnek.

A részvényeken elérhető hozam alapvetően két forrású lehet: egyrészt a részvény árfolyamának emelkedéseként árfolyamnyereség, másrészt a részvények után kapott nyereségrészesedésként osztalék.

A részvények által biztosított jogok sokféle módozatban alakíthatók. Az úgynevezett elsőbbségi részvények valamilyen elsőbbséget biztosítanak a tulajdonosaiknak, általában bizonyos más jogok korlátozásaként. Például léteznek osztalékelsőbbségi részvények, ahol a részvény tulajdonosai több osztalékot kaphatnak, mint a nem osztalékelsőbbségi részvények tulajdonosai, ugyanakkor a legtöbbször ezeknek a részvényeknek nincsen szavazati jogosultságuk. Léteznek szavazatelsőbbségi részvények is, ezeknél a részvényeknél általában a többlet szavazati jog, alacsonyabb vagy zérus osztalék jogosultsággal párosul.

Növekedési részvény

Növekedési részvénynek nevezzük a részvényt, mint a befektetés eszközét akkor, ha a részvényt kibocsátó társaság működése alapvetően növekedés orientált. A növekedés azt jelenti, hogy a társaság a piacai (piaci részesedése), árbevétele, eredménye tekintetében növekedés orientált.
A növekedés megtörténhet a már meglévő piacok, tevékenységi mutatók alapján organikus növekedéssel (már meglévő termékek, szolgáltatások növekedése és új termékek bevezetése), illetve akvizíciókkal (felvásárlásokkal).

A növekedési részvények a végtelen profit lehetőségét kínálják, de sok esetben a mögöttes tevékenység rendkívüli kockázatokat hordoz.

Osztalékrészvény

Az osztalék orientált befektetések mögöttes kibocsátói tevékenység már általában egy kiszámítható, kialakult működési modell, ami évről évre egy becsülhető profitot "ígérhet" a befektetőknek, amit a Társasság ki is fizet osztalék formájában.

A piac az osztalék alapú befektetéseket például így számítja és hasonlítja egyéb tényezőkhöz:

Példa: Random Capital Zrt. MTEL elemzés (2018.)

"Az osztalékpapírnak besorolt MTEL részvényének árfolyamát leginkább az mozgatja, hogy a befektetők milyen osztalékhozamot várnak el a részvénytől. A "kockázatmentes hozamnak" titulált állampapírok szerepelnek alapvető kiindulópontként az értékelésnél. A gyorsan "növekedéssel" változó hozamkörnyezet további komoly kockázatot is jelent, amit a befektetők szintén az árfolyamba és a többlethozam (extra-hozam) elvárásukba építenek, ez az Equity felár, ami tartalmaz minden, a részvénnyel kapcsolatos, várakozásokon alapuló kockázati felárat. Tehát az osztalékpapíroknál a helyes kalkuláció az elvárt hozammal kapcsolatban:

E(r) ≅ r(idő) + r (kockázat)

A részvény elvárt hozama = Kockázatmentes hozam (%) + $\mathscr{B}$ (béta)* × (részvénypiac kockázati prémiuma (%) - kockázatmentes hozam (%))

* a részvény hozama és a részvénypiaci hozam közötti összefüggés ($\mathscr{B}$ = 1, az értékelésünk lineáris)

E(r) = r(f) + $\mathscr{B}$ × (E(rm) - r(f))

Ahol: r(f) kockázatmentes hozam (5 éves magyar állampapír hozama), E(rm) a piaci portfólió várható hozama)

Levezetés:

5 éves magyar államkötvény hozama: 2,71%

Részvénypiac kockázati prémiuma: 2018. előremutató P/E = 9,52 és 2019 előremutató P/E = 8,74 (forrás: bloomberg.com) (9,52 + 8,74) / 2 = 9,13, tehát 2018 -ra 10,54%, 2019 -re 11,4%. (10,54 + 11,4) / 2 = 10,97 ≈ 11%

Kockázati felár: 1 × (11%-2,71)

Elvárt hozam = 2,71 + 1 × (11%-2,71) = 11%

Nettó eredmény alapú

2018. évi nettó eredmény várakozás 44,97 Mrd forint, 2019. évi nettó eredmény várakozás 45,39 Mrd (forrás: bloomberg.com) (44,97 + 45,39) / 2 = 45,18 ≈ 45,2 Mrd

45,2 Mrd forint éves nettó profit 400 forintos árfolyam mellett: 11,3 % hozam

Osztalékhozam alapú:

25 forint/részvény osztalékkifizetés 400 forintos árfolyam mellett: 6,25% osztalékhozam

FCF alapú:

60 Mrd forint FCF* 11% elvárt hozam mellett: 545 forintos árfolyam (25 forintos osztalékkal 4,6 % osztalékhozam)

*éves megtermelt szabad pénzeszköz"

Növekedés + Osztalék részvény

Ha dönteni kell arról, hogy milyen az ideális befektetés részvénytárgya, akkor a véleményünk szerint (általában kijelenthetően) a piac **a vegyes modellt** értékeli a leginkább, tehát **egy részvény egyszerre legyen növekedési és osztalékrészvény**. A növekedés folyamatos sztori, izgalom, lehetőség, míg az osztalék egyfajta pénz visszajuttatás, amivel a befektetők kalkulálhatnak a befektetés időtartama alatt és nem csak virtuális (nem realizált) eredményük képződhet, hanem valódi pozitív pénzáram is egyben, ráadásul időszakosan, tervezhetően.

A vegyes modell még akkor is indokolt, ha egyébként a társaság képes lenne a teljes megtermelt szabad pénzeszközeinek indokolt elköltésére és akár idegen forrásból kell azt megvalósítania az osztalékként kifizetett saját pénz helyett.

VÁLLALATI KÖTVÉNYEK

A vállalatok sokféle módon tudnak tőkéhez jutni. A tőkéhez jutás fontos eleme és alapfeltétele lehet egy társaság működésének.

A vállalat felvehet hitelt, kibocsáthat részvényeket és kibocsáthat kötvényeket is abból a célból, hogy tőkéhez juthasson. Miközben a részvénykibocsátásból származó pénzért, eszközért részvényeket (tulajdon-, részesedési jogot) ad a részvényjegyzőknek, addig a hitelt és a hitelviszonyt megtestesítő kötvényekért kapott pénzt idővel vissza kell fizetnie.

A vállalat által kibocsátott kötvények lehetnek zártkörűen és nyilvánosan kibocsátott kötvények (lsd. a korábbiakban: nyilvános-, és zártkörű értékpapírok).

A vállalati kötvények után kamatot kell fizetni a kötvény vásárlóinak, valamint a kötvényeknek lejárata van, amikor a befektetőknek vissza kell fizetni a kötvényért "kölcsönadott" pénzeket.

A kötvény magában hordozza a visszafizetés kötelezettségét és ezáltal a vissza nem fizetés kockázatát. Kevesen tudják ugyanakkor, hogy a vállalati kötvények kisebb kockázatúak, mint a vállalat részvényei, ugyanakkor a rajtuk elérhető hozam sem azonos nagyságrendű a részvényekhez képest. A vállalati kötvények visszafizetése nélkül a vállalat tulajdonosai sem juthatnak a vállalatban tulajdonolt vagyonukhoz, mert a kötvények visszafizetésének kötelezettsége előrébb való a részesedési jogosultságnál, illetve ha a vállalat nem képes visszafizetni a kötvények utáni befektetői követeléseket, akkor a vállalat csődhelyzetbe kerülhet.

A vállalatok által kibocsátott kötvények adósságot testesítenek meg, a világ vezető kötvénykibocsátóit éppen úgy minősítik a minősítő vállalatok (Moody's, SP, Fitch), mint az országok államadósságát.

ÁRUVAL KAPCSOLATOS JOGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK

Ezek azok az értékpapírok, amikkel csak érintőlegesen foglalkozunk. Tudomásul vesszük, hogy léteznek, de a befektetési eszközök tárában nem tartjuk nyilván őket.

Az áruval kapcsolatos jogot megtestesítő értékpapírok alapvetően egy elszámolási eszközként értelmezhetőek. Például egy közraktárba elhelyezett áruról kiállított értékpapír, ami azt igazolja, hogy a közraktár befogadta/átvette az árut, az értékpapír birtokosa pedig az áru feletti rendelkezés jogával rendelkezik. Árujegyként az áru feletti rendelkezés jogát, zálogjegyként hitelviszonyt testesít meg a közraktárban elhelyezett áru után felvett hitel mértékéig.

SPECIÁLIS ÉRTÉKPAPÍR (KÁRPÓTLÁSI JEGY)

Egy értékpapír nem csak feltétlenül standardizált besorolású lehet. Azért, mert a legtöbb értékpapír fajtáját ismerjük, még nem jelenti azt, hogy nem lehetnek speciális értékpapírok

is. Az értékpapír nem fizetési eszköz, mint a pénz, ezért annak elfogadása sem hasonlítható a pénzéhez.

Speciális értékpapír létrehozását általában törvényi úton szabályozzák. A szabályozás a jelenben inkább a pénz-, és pénzügyi eszköz kategóriákba sorolja azokat a termékeket, amelyek valamilyen befektetési eszközként minősíthetőek, de ritka esetben az értékpapírosítás viszonyrendszere is a szabályozás elemévé válhat.

Ilyenek a most is nyilvános forgalomban tartott kárpótlási jegyek, amelyek a rendszerváltás után jöttek létre, mint fizikai értékpapírok és alapvetően az államosítás károsultjainak jelentettek állami kompenzálást, értük állami vagyont ajánlottak. A kárpótlási jegy sorozatok be lettek vezetve a Budapesti Értéktőzsdére, most is lehet velük kereskedni, habár az elmúlt években semmilyen állami vagyonra nem lehetett őket becserélni.

BEFEKTETÉSI ALAPOK

MI A BEFEKTETÉSI ALAP?

Pénzünk kezelésének speciális módja lehet a befektetési alapba, alapokba befektetés. Egyfelől a befektetési alap jegyeinek megvásárlásával mi dönthetjük el, hogy milyen fókuszú befektetés érdekel minket (például egy ingatlan alapba fektetés), másfelől az alapba érkező pénz kezelését az adott területet jól ismerő szakemberek végzik, ezért a pénzünk célirányos befektetéséről ők döntenek.

Ily módon a befektetési alap, mint befektetés egyszerre feltételez általunk gyakorolt pénzügyi felügyeletet (célirány) és egyszerre jelent vagyonkezelést, ahol a befektetési döntéseket helyettünk hozzák meg a szakemberek.

Az elmúlt évtizedekben jelentős mértékben nőtt a befektetési alapok szerepe a világban.

£m	Teljes	Érték-papír	Fixed Income	Pénz-piaci	Vegyes alapok	Ingat-lan	Egyéb	ISA
2018	1,153,730	658,361	249,941	21,710	208,927	31,449	119,679	149,372
2017	1,234,456	724,071	257,433	25,115	219,342	30,721	119,260	161,869
2016	1,062,136	634,638	214,987	19,850	197,846	28,603	83,379	154,791
2015	929,733	561,982	185,739	11,501	165,146	31,993	71,848	138,492
2014	892,469	527,583	195,724	10,660	157,290	24,062	65,111	136,519
2013	820,437	492,793	169,969	9,273	151,990	17,212	58,709	131,155
2012	703,621	397,722	166,708	6,916	130,132	14,487	55,406	114,822
2011	578,646	337,626	133,843	4,580	112,888	13,681	32,239	103,157
2010	587,998	362,407	127,033	4,119	106,885	13,195	26,063	105,330
2009	484,270	303,328	111,811	4,641	77,251	10,154	16,092	93,460

*UK regisztrált alapok értéke, Forrás: theia.org

A fenti táblázat szépen szemlélteti, hogy az elmúlt egy évtizedben miként növekedett folyamatosan a befektetési alapok által kezelt vagyon.

Befektetési alapnak nevezzük a befektetési alapkezelő által (egyéb intézmények közreműködésével) létrehozott alapot, ami a befektetők közös tulajdonában lévő

vagyontömeg. A létrehozott alap vagyonának kezelését a befektetési alapkezelő végzi. Egy alapkezelő több alapot is létrehozhat.

A befektetési alapkezelő által létrehozott alap befektetési jegyeinek megvásárlásával szerezhetnek részesedést a befektetők. A befektetési jegyek értékének növekedése jelenti a befektetők hozamát.

A BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ

A befektetési alapkezelő tevékenysége engedélyhez kötött tevékenység, amit a Magyar Nemzeti Bank engedélyez, majd a későbbiekben felügyel és ellenőriz. A befektetési alapkezelő alapokat hoz létre abból a célból, hogy egy "közösség" vagyonának kezelését ellássa, a közösség számára értéket teremtsen a befizetett pénzekre elért hozam elérésével.

A befektetési alapkezelő feladata az alap, alapok létrehozása, működtetése, a működtetéshez kapcsolódó feladatok ellátása.

A **befektetési alapkezelő által** végzett tevékenység során **létrehozott befektetési alapok kollektív befektetési formák**. Kollektív befektetési formának nevezzük az olyan tevékenységet, amely során a befektetési alapkezelő több befektetőtől gyűjt tőkét abból a célból, hogy egy előre szabályozott tevékenységgel, az adott alap befektetési politikájának megfelelően fektesse be a befektetők pénzét.

A szabályozás szempontjából két nagyon lényeges dolgot kell kiemelni: 1. Minden befektetési alapkezelőnek felügyeleti (MNB) engedéllyel kell rendelkeznie. 2. Két befektetési alapkezelői formát határoz meg a törvény: az ÁÉKBV-alapkezelő és az ABAK (alternatív befektetési alapkezelő).

A befektetési alapkezelő a létrehozott alapjainak kezelése során további szereplőket vesz és vehet igénybe:

Letétkezelő: bank, az alap eszközeit őrzi, az alappal kapcsolatos tranzakciókat lebonyolítja, eszközértéket számít.

Forgalmazó: az alap befektetési jegyeinek forgalmazását bonyolítja, a befektetőket tájékoztatja a hatályos törvényi és prudenciális elvárások alapján, információt biztosít az alappal, annak jegyeivel, illetve az alap forgalmazásával kapcsolatban.

Tanácsadó: közreműködhet az alapkezelő befektetéssel kapcsolatos döntéseinek előkészítésében.

Könyvvizsgáló: az alap tevékenységének, beszámolójának ellenőrzése, auditálása

A befektetési alapkezelő a létrehozott alapjait befektetési jegyekre osztja (a befektetési jegyek névértéke). A kibocsátott befektetési jegyek összes értéke jelenti az alap teljes vagyonát. A befektetési jegyek értékét napi jelleggel kell meghatározni és az értékét publikálni. A letétkezelő számolja ki az alap jegyeire eső nettóeszközértéket, ami az egy befektetési jegy értékét határozza meg.

A befektetők az adott napi nettóeszközértéken vásárolhatnak az alap jegyeiből vagy válthatnak belőle vissza (nyíltvégű). Adott nap ebben az esetben az előzetesen meghatározott elszámolási nap, ami azt jelenti, hogy a vásárlók és eladók (visszaváltók) nincsenek pontosan tisztában a kezdeményezett tranzakció pillanatában a későbbi elszámolási időpontban aktuálissá váló nettóeszközérték jövőbeni értékével. (Például a jelenlegi szabályozás alapján az ingatlan befektetési alapok jegyeit 180 napra lehet csak visszaváltani, a 180 nappal későbbi nettóeszközérték alapján).

Magyarországon a befektetési alapkezelőket tömörítő szövetség a BAMOSZ (Befektetési Alapkezelők és Vagyonkezelők Magyarországi Szövetsége). A BAMOSZ érdekképviseleti szövetség, ami egyben segíti a befektetni szándékozókat is, folyamatosan megjelentetett statisztikáival, adataival a befektetési alapokkal kapcsolatban.

A BEFEKTETÉSI ALAPOK TÍPUSAI

A befektetési alapokat több fajta-jellemző alapján csoportosíthatjuk.

Nyíltvégű-Zártvégű

A nyíltvégű befektetési alap azt jelenti, hogy az alapot határozatlan időre hozták létre. Az alapok jegyeinek forgalmazása folyamatos. Napi jelleggel meg kell határozni az egy jegyre jutó nettóeszközértéket, ezen az értéken lehet új jegyeket vásárolni, illetve visszaváltani a jegyeket, közvetlenül az alapkezelőtől való vásárlással vagy az alapkezelő általi visszavásárlással.

Ezekben az alapokban addig tarthatjuk a megtakarításunkat, vagyonunkat, ameddig akarjuk, ha ki akarjuk vonni a befektetésünket a nyíltvégű alapokból, akkor egyszerűen visszaváltjuk őket.

A nyíltvégű alapoknak érdemes figyelembe vennünk a javasolt minimális befektetési időtávot.

A zártvégű alapok határozott időre jönnek létre és az alap lejárati időpontja előtt az alapkezelő nem ad el újabb befektetési jegyeket, illetve nem vált vissza befektetési jegyeket, a futamidő végén egyösszegben visszafizeti az alapból a pénzt a befektetőknek a hozammal együtt.

A zártvégű alapokat általában bevezetik a tőzsdére, így ha el akarjuk adni őket, akkor a tőzsdei kereslet-kínálat függvényében tehetjük meg a befektetésünk értékesítését, ez azonban nem jelenti azt, hogy a “reális” értéket kaphatjuk vissza.

A zártvégű alapok vásárlásakor célszerű a lejáratig tartással számolnunk.

Nyilvános-Zártkörű

Nyilvános kibocsátású befektetési alapok: bárki szabadon megvásárolhatja őket az alap forgalmazási feltételeinek megfelelően.

Zártkörű kibocsátású befektetési alapok: az alap által kibocsátott jegyeket zártkörben, csak az adott feltételeknek megfelelő, vagy előre meghatározott személyek vásárolhatják meg.

Akárcsak általánosan az értékpapírok jellemzőiként itt is igaz:

"Az értékpapírok lehetnek nyilvános-, és zártkörű értékpapírok, a törvényi rendelkezés teljessége nélkül az alapvető különbséget az jelenti, hogy a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírokat bárki megvásárolhatja, míg a zártkörűen forgalomba hozott értékpapírokat csak egy kijelölt kör veheti meg."

Garantált-nem garantált

A befektetési alapkezelők az alapjaik létrehozásával kollektív befektetési formában vállalnak kockázatot a hozam elérésének "reményében". A kockázatok azt feltételezik, hogy a befektető lehetséges, hogy végeredményként veszteséget realizál a befektetésén a hozam helyett. A befektetési alapok kockázatvállalásai függnek a szabályoktól, az adott befektetési alap befektetési politikájától, szabályaitól, illetve a befektetési alapkezelő folyamatos kockázatkezelési tevékenységétől.

A befektetői kockázatok csökkentésére az alapkezelő átvállalhatja a kockázatok egy részét. Ilyen két jellemző kockázatátvállalás a **tőkegarancia** és a **hozamgarancia.** A tőkegarancia esetén az alapkezelő vállalja, hogy bármilyen körülmények között visszafizeti a befektetett tőkét. A hozamgarancia esetén az alapkezelő azt vállalja, hogy bármilyen körülmények között kifizeti a garantált hozamot a befektetőknek. Az első esetben semmi nem garantálja a hozamot, a második esetben semmi nem garantálja a befektetett tőkét.

A garanciavállalásnak kiemelt szabályozói feltételei vannak.

A BEFEKTETÉSI ALAPOK FAJTÁI

A befektetési alapoknak rengeteg fajtája létezik, leginkább a nemzetközi forgalmazásban. A "fajta" alapvetően azt határozza meg egy befektetési alap esetében, hogy milyen jellegű, célterületű a befektetés.

A befektetés célorientációjaként leginkább az alábbi befektetési alap fajtákról beszélhetünk:

Két fő csoport: értékpapír alapú, ingatlan alapú - fontos azonban megjegyezni, hogy az értékpapír alapú gyakran inkább jellemezhető a pénzügyi eszközök kategóriájaként.

Értékpapír - pénzügyi eszközalapok

a) Likviditási alapok: az alap olyan hitelviszonyt megtestesítő formákba fektet (bankbetét, kötvény), amelyek futamideje maximum 3 hónap.

b) Pénzpiaci alapok: az alap olyan hitelviszonyt megtestesítő formákba fektet (bankbetét, kötvény), amelyek futamideje maximum 1 év.

c) Rövid kötvényalapok: leginkább a kötvényjellegű eszközök, a futamidő maximum 1–3 év.

d) Hosszú kötvényalapok: a kötvényjellegű eszközök futamideje meghaladja a 3 évet.

e) Kötvénytúlsúlyos vegyes alapok: az alap a kötvény befektetései mellett már tart egyéb pénzügyi eszközöket is, de ezek súlya nem haladja meg a 30 százalékot, tehát a kötvény túlsúly minimum 70 százalék.

f) Kiegyensúlyozott vegyes alapok: a befektetési környezet változásaitól függően a pénzügyi eszközök súlya már elérheti a 30-70 százalék közötti értéket.

g) Részvénytúlsúlyos alapok: a részvény és egyéb pénzügyi eszközök súlya jelentős, akár 70-90 százalékot is elérhet.

h) Tiszta részvény alap: a részvény alapú befektetések elérhetik a 90-100 százalékot.

i) Garantált alapok: tőke-, és hozam garantált alapok.

j) Származtatott alapok: a pénzügyi eszközök nagyon kockázatos, származtatott formáit magukba foglaló alapok.

k) Indexkövető alapok: valamilyen indexet követő alapok, a bennük lévő eszközsúly megegyezik legalább 90 százalékban az index mögöttes termékek súlyával (pl. BUX, MSCI, FTSE, CECE, stb.).

l) Abszolút hozamú alapok: bármilyen pénzügyi eszközbe fektethetnek, ami a piac gyors változásaként lehetőséget biztosíthat a profitszerzésre.

Ingatlan alapok

Az ingatlan fókuszú alapoknak leginkább két fajtáját különböztetjük meg:

a) Ingatlanforgalmazó alapok: ezeknek az alapoknak a “profilja” inkább a már meglévő ingatlanportfólió hasznosítása, az építés alatt álló ingatlanok maximális aránya 30 százalék az egész portfólióhoz mérten.

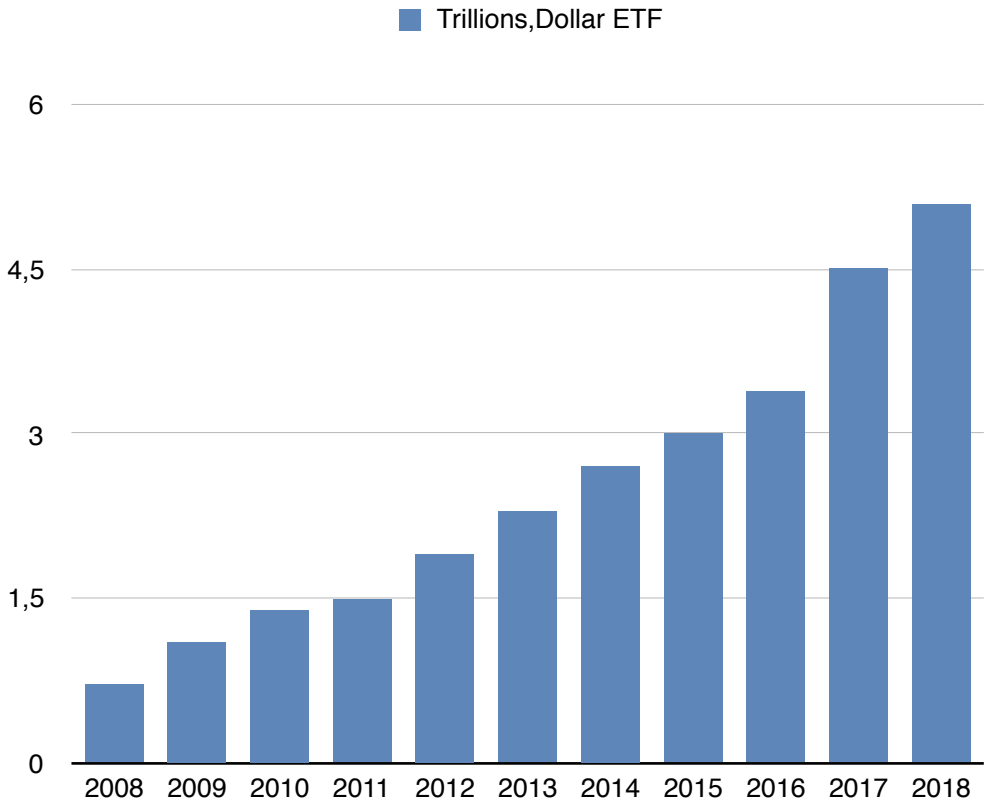
b) Ingatlanfejlesztő alapok: ezek az alapok alapvetően az építéssel foglalkoznak a portfólió építési aránya legalább 60-70 százalék.

Mindezektől a kategóriáktól eltekintve az alapoknak számos formája/fajtája létezhet. A jelenkori befektetési környezetre egyébként is jellemző, hogy újabb és újabb formációkat nevesít, hoz létre. Létezhetnek csak crypto-valutákba fektető alapok vagy régiók gazdaságába fektetők (pl. dél-amerikai részvények), stb.

ETF, ETN

ETF - Exchange Traded Fund (Tőzsdén Kereskedett Alap)

A tőzsdén kereskedett befektetési alapok korszakát éljük. A legkedveltebb alapok a régiók, országok gazdaságát leképző befektetési alapok.



A régóta “híres” tőzsdén kereskedett és az amerikai indexekről szóló “alapok” a SPY, ami az SP 500 indexet követi (az amerikai 500 legfontosabb részvény indexe), a QQQ, ami a Nasdaq 100 index követője (az amerikai technológiai index).

A tőzsdei alapok kerekedését sokszor azért is preferálják a befektetők például egy részvénybefektetéshez hasonlítva, mert egyszerűen, egy termék vásárlásával vehetnek olyan alapot, ami képes sok részvény, index, szektor, áru és bármilyen egyéb más befektetési csoport egyidejű megvételére. Ez csökkentheti a kockázatot, egyszerűsíti a diverzifikálást.

ETN - Exchange Traded Note (Tőzsdén Kereskedett Igazolás/jegyzet és termék)

Ezek a termékek egy-egy mögöttes termék vagy termékcsoport árfolyamának követésére lettek kitalálva. Speciálisan követik az alapterméket, például létezik olyan ETN, ami kimondottan egy szektor, index árfolyam-alakulásának csak egy adott napon belüli mozgását követi, függetlenül a folyamatos árfolyamváltozásától. Jellemző rájuk a sokszoros tőkeáttétel, tehát a pénzünkből jóval nagyobb pozíciók nyitására is képesek vagyunk, ez növeli a nyereség és a veszteség mértékének lehetőségét.

Ezek a termékek általában a befektetési bankok kibocsátott termékei, amik mögöttes teljesítési kötelméért a kibocsátó bank felel. Az ETN úgy viselkedik mint egy kötvény és a mögöttes termék árfolyamváltozását követi le kötvényjellegű formaiságával. Az ETN egy ETF és kötvény kombinációjaként magyarázható.

AKTÍVAN KEZELT ALAPOK, PASSZÍV ALAPOK

A jelen befektetési alapstratégiák leginkább vitatott kérdése: aktív vagy passzív alapokba érdemes-e fektetni?

A legfontosabb mindenekelőtt tisztázni, hogy mit is jelent az aktív, illetve a passzív stratégia?

Aktívan kezelt befektetési alapok: az alapok olyan szakemberekkel dolgoznak, akik folyamatosan keresik a választ arra, hogy mibe érdemes befektetni, mi az ami a legmagasabb hozamot tudja biztosítani a várható legalacsonyabb kockázat vállalása mellett?

Passzív alapok: erre a legszemléltetőbb példa az indexkövető alapok, amik esetében nincs szükség semmilyen szakértelemre, aki például a BUX indexet követő alapba fektet, az a Budapesti Értéktőzsde indexének változását akarja lekövetni, ami semmilyen befektetési előválogatástól nem függ.

A kérdés alapvetően nem kellene, hogy kérdés legyen. Elméletileg nagyobb valószínűséggel kereshetünk pénzt olyan szakemberek segítségével, akik a legnagyobb tudással, szakértelemmel, gondossággal fektetik be (“szabadon”) a pénzünket. A vizsgált tendenciák mégis azt mutatják, hogy a jelen hozamszegény környezetében jobban teljesítenek a sokkal olcsóbban elérhető passzív befektetési alapok.

HATÁRIDŐS TERMÉKEK

MI A HATÁRIDŐS TERMÉK?

Bármennyire hihetetlen, de a világon a pénzügyi eszközök kereskedelmében sokkal nagyobb volumenűek a határidős termékek, mint a prompt/spot (magyarul azonnali elszámolású) ügyletek. Pontosan ebben különböznek egymástól a határidős-, és azonnali ügyletek, hogy az elszámolásuk más és mégsem…

Alapvetően a határidős ügylet fogalma azt jelenti, hogy a termék megvásárlásával kapcsolatos teljesítési kötelezettségek valamikorra a jövőbe tolódnak. Vagyis a pénzügyi kifizetés és a termék leszállítási kötelezettség nem azonnali, hanem valamikor a jövőben esedékes. Ami miatt az előző bekezdés úgy fejeződött be, hogy "mégsem", az azért igaz, mert bizonyos esetekben, a tőzsdén kereskedett határidős termékek elszámolásának végső időpontja ugyan a jövőben esedékes, de az addig vezető úton a termék árfolyamváltozásának pozitív és negatív napi változását azonnal elszámolják, így kizárva a nem teljesítés jövőbeni lehetőségét.

A határidős termék fogalma azt jelenti, hogy a termékkel kapcsolatos elszámolási kötelezettségek a jövőben esedékesek, tehát az ügylet teljesülése egy előre meghatározott jövőbeni időpontban történik.

A határidős ügyletek két csoportját különböztetjük meg, az úgynevezett 'futures' és 'forward' ügyleteket. A **'futures ügyleteknek a tőzsdei határidős ügyleteket, míg "forward' ügyleteknek a tőzsdén kívüli határidős ügyleteket nevezzük.**

A határidős ügyletek valamilyen pénzügyi eszközre kötődnek, de a teljesülésüknek két formáját különböztetjük meg: a fizikai szállításos ügyleteket és a pénzügyi elszámolású ügyleteket. Ez azt jelenti, hogy ha például egy részvényt vásárolunk határidőre és fizikai teljesítésű határidős ügyletről van szó, akkor a teljesítés jövőbeni időpontjában a pénz kifizetésének ellenében a részvényeket jóváírják a vásárló számláján. Amennyiben azonban pénzügyi elszámolású ügyletről van szó, akkor a teljesítés jövőbeni időpontjában az adott részvény árfolyamához képest számolnak el a felek, tehát az ügylet kötési árfolyama és a jövőbeni teljesítés időpontjában aktuális árfolyam különbségét számolják el az ügylet pénzügyi teljesüléseként.

A Budapesti Értéktőzsdén például az egyedi részvény határidős ügyletek fizikai elszámolásúak, míg a BUX index határidős ügyletének elszámolása pénzügyi különbözet alapú.

Érdekes megjegyezni, hogy a világ legnagyobb volumenű kereskedési piacain az árupiaci termékként jegyzett olaj és arany kereskedésének jelentős része pénzügyi elszámolással történik, ezek alapvetően a spekulációs ügyletek, míg a fizikai elszámolású ügyletek meghatározó jellege sokat csökkent az elmúlt években. A fizikai szállításnál ebben az esetben az olaj és az arany mennyiségek valóban leszállításra kerülnek, különböző áruszállítmányozási szabványoknak megfelelően.

A határidős ügyletek vonzereje legtöbbször abban rejlik, hogy hosszabb befektetési perióduson keresztül (a határidő időtartama, futamideje) nem kell teljes egészében finanszírozni a termék megvásárlását, csak pénzügyi fedezetet kell biztosítani, ez azt jelenti,

hogy egy adott pénzeszközből sokkal több terméket tudunk határidőre megvásárolni, ami a spekulációt erősíti a megnövekedett profit és egyben kockázat lehetőségeként.

A határidős üzletkötés a legtöbb esetben magasabb árfolyamon történik a jelenlegi árfolyamhoz viszonyítva, mert a piac árazza a jelen és a jövő elszámolása közötti időintervallum kamattartalmát, valamint a tőzsdén kívüli ügyletek esetén az elszámolási kockázatot.

A határidős ügylet árfolyama a kötött termék jövőbeni várható értékéből, a határidős időintervallum kamattartalmából, valamint a termék esetleges egyéb pénzáramától függ (ilyen lehet az osztalék, tőkecsökkentéses kifizetés stb.).

A határidős termékek népszerűsége abból is adódik, hogy a pénzügyi-, és akár a fizikai elszámolású ügyleteknél sem kell rendelkezni a pénz összességével és a termékkel sem. Éppen ezért a 'long' és 'short' pozíciók könnyen nyithatók. A pénzügyi elszámolású termékek esetében bárki könnyedén tudja shortolni a termékeket pénzügyi fedezet mellett, mivel a pénzügyi teljesítés jövőbeni időpontjában pénzzel kell megfelelni az árfolyamváltozásnak megfelelően, a termék maga nem szerepel az elszámolásban.

A határidős ügylet határidejének időpontja csupán egy végső időpont. Például a tőzsdei határidős kereskedésben nap, mint nap lehetőség van a pozíciók lezárására.

RÉSZVÉNY HATÁRIDŐK

Az egyik legnépszerűbb határidős termék a részvényből származtatott határidős termék. A részvénykereskedelem ma rendkívül népszerű a tőkepiacokon. Ez nem azt jelenti, hogy a részvények a legegyszerűbben értelmezhető tőkepiaci termékek, de a befektetési termékek piacán mégis a legkedveltebbek. Ennek az lehet az oka, hogy a vállalatok általános növekedése az elmúlt évtizedekben igazán látványos. A befektetők egyszerűen el tudják képzelni, hogy egy adott részvénybefektetésen könnyedén jelentős hasznot képesek realizálni, innen pedig már csak egy lépés, hogy a részvényeket határidős ügylet formájában vegyék meg, ami a tőkeáttétel miatt sokkal nagyobb befektetést eredményez, aminek optimális esetben a megtérülése is lényegesen nagyobb mértékű lehet, mint az azonnali ügyletként megvásárolt részvény (természetesen a kockázata is és ezáltal a veszteség lehetősége).

A határidős részvénypiacok másik nagy vonzereje a tőkeáttételen kívül a "shortolás" potenciálja. Sok befektető akar részesülni a medve piacok gyors nyereségígéretéből. Tény, hogy a világ tőzsdéinek emelkedési periódusai sokkal elnyújtottabbak az idő "síkján", miközben az eső periódusai gyorsak és agresszívek. Gyorsan nagy pénzt keresni a 'short' pozíciókkal egyszerűbb, feltéve, ha valaki eltalálja, hogy mikor érdemes rövid pozíciót felvenni.

A gyorsaság fogalma azért is lényeges a határidős termékek esetében (is), mert a finanszírozási kötelezettség, ameddig a pozíció nyitva van akár 'long' oldalon pénzben, akár 'short' oldalon részvényben, költségbe kerülhet, aminek a mértéke elsősorban az időintervallum hosszúságától függ.

A határidős részvényügylet kifejezetten spekulációs jellegű üzletkötés, rövid-, középtávú pozícióként és nem hosszútávú részvénykitettség befektetéseként értelmezhető.

INDEX HATÁRIDŐK

Az indexek határidős kereskedése "alapfilozófiájában" is különbözhet a részvények-, és a részvények határidős kereskedésétől. Egyszerűen kijelenthető, hogy az egyedi részvényekkel ellentétben az indexeket azonnali ügyletben nem is lehet megvásárolni, mert nem léteznek, mint alaptermék, sőt származtatott termékként sem értelmezhetők, mert termékjellegük számos egyéb termék összességétől függ. Például, ha a Budapesti Értéktőzsdén BUX indexet szeretnénk vásárolni, azt csak határidős termékként tehetjük meg, amennyiben azonnali termékként akarjuk értelmezni a BUX indexet, akkor a BUX indexben található részvényeket, mint komponenseket kellene az azonnali piacon megvásárolni a BUX indexben betöltött súlyuk alapján, megosztva a befektetendő pénzünkkel. Ez körülményes lenne és ráadásul nem feltétlenül költséghatékony.

Miközben az indexek határidős termékét is származtatott terméknek nevezik, mi legalábbis vitatkozunk róla, még ha nem is utasítjuk el ezt az elnevezést…

Az indexek határidős kereskedésére jellemző, hogy mostanában a tőzsdén kívüli piacokon, árjegyzői rendszerekben is nagy előszeretettel kereskedik őket a befektetők, aminek az egyik jelentős előnye sok esetben a méret (kisebb méretekkel is lehet kereskedni), továbbá a kereskedés nyitva tartása, ami ezeken a tőzsdén kívüli piacokon általában hétfőtől péntek estig a nap teljes egészében jellemző.

Az indexek határidős kereskedésének alapvető fontosságú lényege, hogy nem egy adott instrumentum árfolyamának változását kereskedjük le, hanem egy csoportét, ami a kockázatmegosztás és az értelmezhető piaci trendek szempontjából releváns.

A manapság leginkább kedvelt index határidős termékek az amerikai Dow Jones Industrial Averages (DOW 30), az SP 500 index, a Nasdaq 100 index, a német DAX 30 index, valamint a japán NIKKEI 225 index, mint a világ vezető indexeiből képzett instrumentumok.

CFD

Contract For Diffrence

A "szerződés a különbözetért" egy nem valódi határidős termék, mert ugyan derivatív, tehát származékos ügylet, de az alaptermék csupán az árfolyamával szerepel az ügyletben. A lényege, hogy semmiféle fizikai szállítással nem végződhet az ügylet, sőt a derivatív termékjelleg is úgy van kitalálva, hogy a folyamatos kötésekkel produkált árfolyam alapján elszámolásra kerül a pozíciónk értéke. **A CFD ügyletek olyan készpénz alapú ügyletek, ahol az alaptermék (részvény, index, áru stb.) árfolyamának változásával változik a CFD árfolyama és vele az ügyleti készpénzállományunk. Ha megveszünk egy terméket 100 dolláros árfolyamértéken és a következő kötés 102 dolláros árfolyamértéken lesz, akkor a 2 dollár azonnal növeli a készpénzállományukat, majd**

ha esik a termék 10 dollárt, akkor a 10 dollár levonásra kerül az egyenlegünkből. Miközben a határidős termékek többsége napi vagy még ritkább elszámolású, addig a CFD ügyletek többsége azonnali terhelésű vagy jóváírású az árfolyamváltozásának alakulásaként.

A CFD termékek "létrehozott" termékek, engedélyezett formaként hozhatja létre a kibocsátója és jegyezhet is rá árat az alaptermék követéseként. **A CFD termék nem szabványosított-, a pénzügyi szolgáltatás rendszerében létrehozott termék.** Míg egy részvény jogokat biztosít a tulajdonosának (ebből egy jog mindössze az elidegeníthetőség joga), addig egy részvény CFD egy árfolyamra adott megbízás, aminek teljesülésével csak az árfolyamváltozásból eredő pénzügyi elszámolásra leszünk jogosultak. **A CFD kereskedése egyéb járulékos költségeket hordozhat, amit a szolgáltató von le az ügyfelektől a saját és a CFD kibocsátójának javára.**

A CFD kereskedést egyre több helyen korlátozzák, tiltják, egyrészt a megfelelő tőkepiaci szabályozás hiánya miatt, másrészt a tőkeáttételes jellegű elszámolása okán, aminek keretében gyakran több 100 százalékos áttételeket is engedélyeznek a kereskedési platformok szolgáltatói.

A CFD kereskedés is nagyon közkedvelt a befektetők körében, mert egyszerűen lehet az igénybevételével tőkeáttételt használni és 'short' (rövid) pozíciókat felvenni.

2019-ben az ESMA (Európai Tőkepiaci Felügyelet) kiemelten kockázatosnak ítélte a CFD kereskedést és időlegesen korlátozta a szabad alkalmazását a befektetési szolgáltatókon keresztül.

STRUKTURÁLT TERMÉKEK

Talán ez a termékkör jelenti a legnehezebben értelmezhető termékstruktúrát, mert a strukturált termékkategória végtelen feltételrendszert tartalmazhat.

A strukturált termékeket a fajtájuk alapán két részre oszthatjuk: betét alapú strukturált termék és befektetési jellegű strukturált termék. A befektetési jellegű strukturált termékek a kockázatuk alapján is két jellemzőre oszthatók, a tőke-garantált (tőkevédett) strukturált termékek és a nem tőke-garantált strukturált termékek.

Mit jelent a betét alapú strukturált termék? A betét alapú strukturált termék lényege, hogy a pénzünket valamilyen feltétel kíséretében helyezzük banki betétbe, ami ha teljesül, akkor egy előre meghatározott magasabb mértékű prémium kamatot kapunk, amennyiben nem teljesül, akkor csak egy előre meghatározott alacsonyabb kamatot kapunk, vagy egyáltalán nem kapunk kamatot. Ilyen ügylet például, amikor a feltétel a forint/euró árfolyama, ami ha nem lép ki a futamidő alatt egy bizonyos sávból (pl. 325-350 forint), akkor a feltétel teljesül és magasabb kamatot kapunk, ha kilép belőle akkor alacsonyabb, vagy zéró kamat jár a befektetőnek.

Mit jelent a befektetési alapú strukturált termék? A strukturált befektetési termék esetén például azzal a feltétellel vásárolunk egy forint alapú strukturált terméket, hogy amennyiben a forint/euró árfolyam nem lép ki egy adott sávból és az ügyleti feltétel ily módon teljesül, akkor egy előre fixált hasznot realizálhatunk a terméken, abban

az esetben viszont, ha a feltétel nem teljesül, akkor a forintunk euróra kerül átváltásra a forintunkért cserébe (két devizás nem tőkevédett strukturált termék).

Ezt a pénzügyi eszközcsoportot azért soroltuk a határidős termékek közé, mert a futamidőből következően az előre meghatározott feltétel a jövőben, a futamidő végén teljesül, vagy nem teljesül, illetve a strukturált termékek végső elszámolásukat tekintve egy jövőbeni értéken kerülnek a feltétel függvényeként elszámolásra és nem minősülnek pénzpiaci terméknek.

A strukturált termékek mögöttes feltételeit általában opciók biztosítják, amik a feltételhez kötötten biztosítanak megtérülést a termék létrehozójának, illetve a feltétel teljesülése esetén a befektetőnek.

A PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK KOCKÁZATA

BEVEZETÉS

A korábbiakban már foglalkoztunk azzal, hogy megfogalmazzuk, mit is jelent a kockázat fogalma:

"Kockázat: A kockázat egy olyan veszély, ami ha bekövetkezik, annak negatív hatása van a kockázat viselőjére. A kockázat számtalan féle lehet, két fő csoportja az előre tervezhető és nem tervezhető kockázati csoportok. A kockázatok bekövetkezésének lehet állandó valószínűsége vagy változó valószínűsége."

A pénzünkkel kapcsolatban azt is kifejtettük, hogy bármit is teszünk vagy nem teszünk vele (kivéve, ha elköltjük) kockázatot vállalunk. Az el nem költött pénznek is számos kockázata létezik , a befektetéseknél pedig alapvető számítási tényező a kockázat.

A kockázat vállalásával tudunk fokozottan hasznot realizálni a befektetéseinken, ami leginkább abból következik, hogy a **kockázatok és a potenciális haszon arányát képesek legyünk a leghatékonyabban felmérni,** használni. A befektetések esetében a megfogalmazható tökéletes optimum így foglalható össze: ~~**a legalacsonyabb kockázat vállalásával a legmagasabb hozam elérése.**~~ Helyesebb azonban így fogalmazni: **a legmagasabb hozam elérése a legoptimálisabb kockázat viselése mellett.**

Miért helyesebb ez így? Azért, mert alapvetően a legmagasabb hozamra törekszünk és nem a kockázatvállalás minimalizálására. A kockázat teljes kizárására törekvés ugyanis elporlasztja a hozam lehetőségét. A befektetési kockázatoknak toleranciaszintje van, amit a befektetők mérlegelnek. Éppen annyira helytelen csak diverzifikált állampapírokba fektetni a pénzt, mint 400 szoros tőkeáttételt használni az összes pénzünk befektetésével.

Ebben a fejezetben azzal foglalkozunk, hogy megismerjük a pénzügyi eszközökhöz társítható kockázati csoportokat az eszköz szerint és nem általánosan.

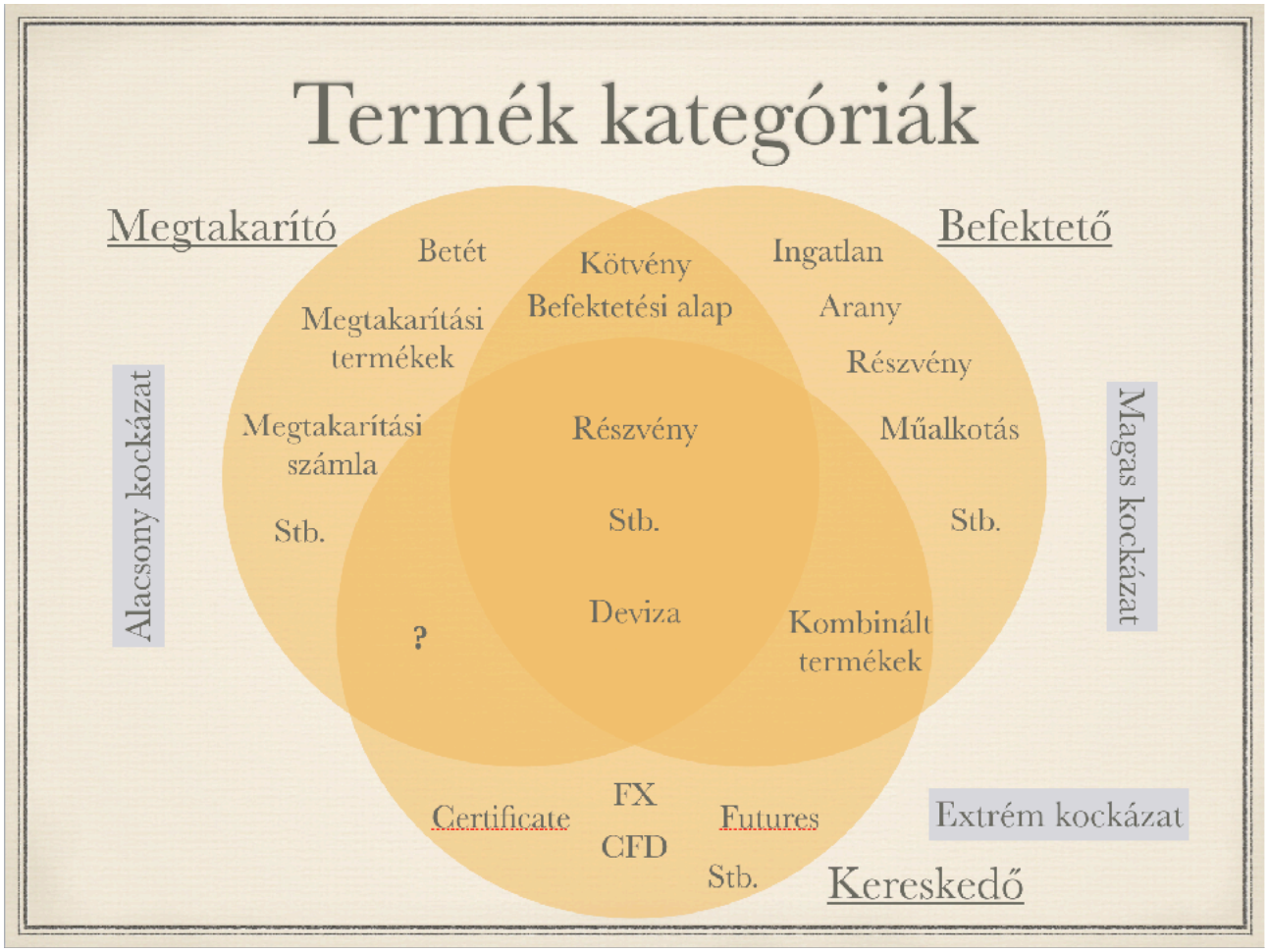
Mindenek előtt meg kell határoznunk alapvető kockázati csoportokat és annak kombinált lehetőségeit. Önmagában egy eszköz kockázata még nem jelenti azt, hogy nem használhatjuk ugyanazt az eszközt még kockázatosabb formájú ügyletekként, vagy nem csökkenthetjük egy adott eszköz kockázatát.

Ha például egy részvényt megvásárolunk az összes pénzünk 10 százalékáért, az nem ugyanakkora kockázat, mintha az összes pénzünket arra a részvényre költöttük volna és ezt még lehet fokozni azzal is, hogy hitelt veszünk fel az összes pénzünkön túl, hogy még többet tudjunk vásárolni belőle. Mindegyik esetben ugyanarról az eszközről, a részvényről beszélünk, de a kockázatvállalásunk óriási mértékben különbözik.

Ebben az esetben természetesen az elérhető hozam is szignifikánsan növekszik, de miközben a hozam/megtérülés arányai nem változnak az egyénre (befektetőre) mért kockázat óriási mértékben növekszik a teljes vagyonunk tekintetében.

A fejezet összes gondolatával kapcsolatban az alábbi alapvetést kell alkalmazni: **az elsődleges cél a vagyonunk, megtakarításunk védelme, másodlagos cél az értékállóság megtartása, harmadlagos cél a vagyon, megtakarítás növelése az értékállóságon túl. Mind a három célnak érvényesülnie kell, az első-, másod-, harmadlagos cél kifejezés sorrendet és nem helyettesítést jelöl.**

KOCKÁZATI BESOROLÁS (ESZKÖZÖK)



A pénzügyi eszközöket érdemes kockázati csoportokba sorolni, hogy láthatóvá váljon, hogy a hozamért folytatott küzdelemben mekkora kockázatokat vagyunk hajlandóak felvállalni.

Ismét meg kell említeni, hogy a megtakarítás, vagyon mértéke is meghatározhatja a kockázatvállalásunk milyenségét. Valaki, aki a három havi jövedelmét kockáztatja jelentős kockázatvállalásával nem ugyanolyan motivációkkal rendelkezhet, mint egy olyan valaki, aki a három havi jövedelmének a sokszorosával rendelkezik és ezt a vagyont készül befektetni. Az első esetben számos különböző tényező jelent motivációt, mint például a fokozott kockázatvállalásával elérhető magasabb hozam, mert a legrosszabb esetben (tőkevesztés) a megtakarítás 3 havi jövedelemmel megegyező összege idővel újra előállítható, de a sokszoros három havi jövedelem elvesztése lehetetlen feladatot jelenthet az újra előállítás szempontjából.

Jól látható, hogy **a kockázatvállalás hajlandóságának személyre szabottnak kell lennie. Ez a kategorizálás viszont nemcsak a pénzmennyiség nagyságrendjétől, hanem az egyén szükségleteitől, személyiségétől, céljaitól és bármilyen egyéb, az egyénre jellemző tulajdonságtól függhet. Erre az egyénre szabott "befektetési eszközportfólió" meghatározására törekszik számos szabályozói rendelkezés, hogy**

mindenki képes lehessen felmérni, hogy a kockázatok, veszélyek valóra válásának kárait képes legyen bárki értelmezni, felmérni és dönteni arról, hogy vállalja-e.

A pénzünkkel kapcsolatos gondosság a saját felelősségünk, de éppen annyira fontos, hogy minden kockázati lehetőséggel tisztában legyünk, mint azt is elfogadni és kijelenteni, hogy a tulajdonunkhoz fűződő szabad rendelkezési jogaink a modern társadalmi forma létezésének egyik alapszabálya, ami azt is jelenti, hogy azt csinálhatunk a pénzünkkel, vagyonunkkal, amit csak akarunk, ha a felelőtlenül, megfontolatlanul akarunk eljárni, senki sem akadályozhat meg bennünket ebben.

Amennyiben elfogadjuk, hogy a pénz egy nélkülözhetetlen és kötelező kelléke a mai emberi létezésnek és azt is szemünk előtt tartjuk, hogy családunk, szeretteink sorsa függhet a pénzügyi gondosságunktól, akkor kötelező foglalkozni napi rendszerességgel a pénzügyeinkkel, megismerni a lehetőségeket, feltárni a kockázatokat.

Már tanultunk a különböző befektetési, pénzügyi eszközökről, most arról fogunk tanulni, hogy az ezekbe az eszközökbe történő befektetés mekkora kockázatokat hordoz(hat).

ALACSONY KOCKÁZATI CSOPORT

Amint az már kifejtésre került, minden befektetési eszköznek, terméknek van kockázata. A kockázat azonban nagyon eltérő lehet.

Az alacsony kockázati csoportba azokat a pénzügyi eszközöket soroljuk, amik esetében nagyon kicsi a valószínűsége annak, hogy veszteséget szenvedhessünk el és szinte lehetetlen, hogy a befektetés teljes tőkevesztéssel járhason.

Az ebbe a csoportba sorolható eszközök (természetesen nem az összes létező eszköz) az alábbiak:

ÁLLAMPAPÍR

Általában az állampapírokat tekinti a tőkepiac a kockázatmentes befektetéseknek, de az előzőekben tárgyaltak alapján tudjuk, hogy mindennek van kockázata, így az állampapíroknak is. Az állampapír befektetés esetén az állampapír vevője a pénzét kölcsönzi az államnak és az állam garantálja a kölcsönkapott pénz visszafizetését.

A magyar állam esetében még sosem következett be, hogy ne fizette volna vissza a kölcsönkapott pénzeket. A vissza nem fizetés államcsődöt jelentene. “Részleges államcsődöt” már az eurózónában is láthattunk Görögország esetében, ahol az állam csak a befektetőkkel kiegyezve, nem a teljes kölcsönkapott összeget fizette vissza (haircut).

Az állampapírok esetében az államot finanszírozzuk, hitelezzük, adunk neki kölcsön, a visszafizetést maga az állam garantálja, ha nem tudja visszafizetni a kölcsönt államcsődről beszélünk, ha át kell strukturálnia a kölcsönök visszafizetését részleges államcsődről beszélünk. Az állampapírok minősítését a hitelminősítők végzik (Standard and Poors, Moody’s és Fitch Ratings a legismertebbek), a minősítés az állam fizetőképességét jelöli.

BANKBETÉT

A hitelintézetek betétet gyűjtenek a betéteseiktől a vonatkozó jogszabályoknak megfelelve. A bankbetétek visszafizetési garanciarendszere többlépcsős folyamat. Egyrészről a banknál elhelyezett betét után a bank vállal teljes felelősséget, tehát minden saját eszközével felel a visszafizetésért, másrészt az OBA (Országos Betétbiztosítási Alap) kollektív rendszere felel a banki garancia időszakos vagy teljes fizetésképtelensége esetén (az OBA garanciájának kötött feltételei vannak).

A bankbetétek esetén tehát a visszafizetési garanciát a betétként elhelyezett összegek után, elsősorban a betétet befogadó bank vállalja. A nagybankok hitelképességét szintén minősítő intézetek végzik.

A banki betétek is alacsony kockázatú termékeknek minősülnek, mert a betéteknél a tőke alapvetően garantált, a tőke és kamat visszafizetésének kockázata a hitelintézet fizetőképessége, ami ritka esetben jelenthet veszélyt.

TŐKEVÉDETT TERMÉKEK

A tőkevédett (tőkegarantált) termékek jellemzője, hogy a termék kibocsátója, kiírója teljes felelősséget vállal a befektetett tőke visszafizetéséért. Ilyen termékek lehetnek a strukturált termékek, egyes befektetési alapok papírjai.

A tőkevédettség azt jelenti, hogy a tőke visszafizetéséért a kibocsátó, kiíró "szervezet" teljes anyagi felelősséget vállal, a visszafizetés hiánya a kibocsátó csődjét jelenti. A tőkevédett termék mögötti kibocsátó garanciát a saját eszközeivel vállal, ez a garancia azonban a kibocsátók függvényében rendkívül eltérő kockázatú lehet.

Önmagában, hogy egy kibocsátó tőkevédettséget ígér a kibocsátott termék esetében még közel sem jelenti azt, hogy minden körülmények között képes lesz vissza is fizetni a garantált összegeket. Fontos megvizsgálni az összes visszafizetési kötelezettség volumenét a kibocsátó tőkéjéhez viszonyítva, a kibocsátó nagyságrendjét, ismertségét, piaci megbízhatóságának jellemzőit.

NAGYVÁLLALATI KÖTVÉNY (VÁLLALATI KÖTVÉNY)

A vállalati kötvények piaci óriási. Ez az a finanszírozási forma, ahol a vállalatok pénzhez értékpapírok kibocsátásával juthatnak, a kötvényesített kölcsön, hitelviszonyt megtestesítő jogviszony, ahol a kötvény kibocsátója az adott vállalat, a kötvény jegyzője, vásárlója a hitelező.

A vállalati kötvény esetében a kötvény kibocsátója, a vállalat vállal visszafizetési kötelezettséget a kötvény formájában bevont pénz és kamatai után. Amennyiben a vállalat nem képes visszafizetni ezeket a pénzeket, a vállalat csődbe kerülhet. A nagyvállalatok hitelképességét is a hitelminősítők végzik.

PÉNZPIACI ALAP

A pénzpiaci alap abban különbözik a fentiekben felsorolt termékektől, hogy az “ő” esetében a termék a termékben megfogalmazás a helyes, mert magának a pénzpiaci alapnak, mint terméknek az a lényege, hogy pénzpiaci termékekbe fektet. Ezért a pénzpiaci alap esetében a kockázat egyrészt a pénzpiaci alap maga (illetve annak kezelője), illetve mindazok a termékek, amikbe az alap fektet. A pénzpiaci alap és a mögöttes befektetési alapkezelő kockázatát úgy kell értelmezni, hogy elsősorban az alapkezelő megbízhatóságát kell vizsgálni, másodsorban az általában alacsony kockázatú pénzpiaci termékeket, amelyek leginkább bankbetétek és rövidlejáratú állampapírok, amik kockázatáról a korábbiakban már szóltunk.

A pénzpiaci alap esetében a kockázat az alap kezelője, mint az alapért felelős gazdálkodó szervezet, illetve a pénzpiaci alap befektetéseiként az alapvetően alacsony kockázatúnak minősíthető pénzpiaci termékek (bankbetétek, rövidlejáratú állampapírok).

Az előzőekben megfogalmazottak nem jelentik azt, hogy ezek a pénzügyi, befektetési eszközök lehetnek csak alacsony kockázatúak és azt sem jelentik, hogy ezek az eszközök mindig azok. A piac által elfogadott kockázati kategóriák általánosítások, amiket aszerint kell kezelni, hogy általában ezekről a befektetési eszközökről mit gondolnak a befektetők. Természetesen egy venezuelai állampapír nem valószínű, hogy alacsony kockázatú befektetés lenne és az is bizonyos, hogy nem hasonlítható egy amerikai, de egy magyar állampapírhoz sem a kockázatossága szempontjából.

A befektetés előtt mindig kötelezően vizsgálódni kell, az előzőekben tanultak alapján a befektetési döntéseket érdemes a kockázatok kiértékelése után és annak ismeretében meghozni.

MAGAS KOCKÁZATI CSOPORT

Magas kockázatú csoportba azok a termékek tartoznak, amik a befektetett tőkénkre közvetlenül gyakorolnak kockázatot, tehát a vásárolt termék magában hordozza a veszteség lehetőségét, vagy azért, mert nincs a tőkére garancia és a kockázat nem a garancia behajthatóságából következik, a termék jellege nem tőkevédett, vagy azért mert a garanciát biztosító kibocsátó (kötvény) nem egyértelműen tekinthető megfelelő garantőrnek.

RÉSZVÉNY

A részvénybefektetés már kimondottan a tőkekockáztatásáról szóló befektetés. Éppen azért veszünk részvényeket, hogy az árfolyam emelkedésén hasznot, profitot tudjunk realizálni, de semmi fajta garancia nem véd bennünket attól, hogy az árfolyam emelkedése helyett az árfolyam csökkenése következzen be, ami viszont veszteséggel járhat, a tőkénk részleges elvesztése, esetenként a teljes tőkeösszeg erejéig.

A részvénynek a kockázatát egyrészről a részvényt kibocsátó társaság (a kibocsátó) jelenti, akinek a helytelen vagy a várakozásokhoz képest gyengébb teljesítményéből

következhet a részvény árfolyamának gyengülése. Ez a gazdálkodási probléma akár a kibocsátó tönkremenetelét is eredményezheti, ami a legrosszabb esetben a részvény értékének teljes elvesztésével is járhat. Másrészről a részvény kockázatát számos egyéb tényező is jelentheti, amit befektetési környezetnek nevezünk. Ennek a befektetési környezetnek a potenciális romlását jelentheti például a nemzetközi tőkepiacok negatív teljesítménye, háborús félelemek, gazdasági események stb.

A kockázatok azonban nemcsak az ismeretlen tényezők veszélyiből következhetnek, hanem kockázatot jelenthet bármi olyan dolog is, ami a részvény befektetőit eladásra ösztönözheti. Például egy osztalékvárakozás esetén, az osztalékfizetés vártnál alacsonyabb összege is okozhat eladási hullámot, vagy a profit alacsonyabb szintje a várakozásnál, de gyakran elég ha csak az árbevétele lesz alacsonyabb a társaságnak, mint azt a befektetők gondolták volna, dacára a magas eredménynek, a vártnak megfelelő osztalékfizetésnek, a befektetők eladásra kínálhatják részvényeiket, mert attól tartanak, hogy a jövő már korántsem lesz annyira szép és időben szabadulni akarnak a befektetésüktől.

A részvény kockázata az árfolyamveszteség, a vártnál alacsonyabb megtérülés és minden olyan egyéb tényező, ami a részvénybefektetéstől várt hozamot, nyereséget negatív irányban befolyásolhatja. A részvénybefektetés a tőke részleges, vagy teljes elvesztését is eredményezheti.

A részvények is lehetnek különböző csoportokra osztottak, ami meghatározhatja a befektetési kockázatosságukat is, ilyen csoportokra osztás a Small, Mid és Large cap megjelölés a részvény “nagyságrendje”, kapitalizációja alapján, de a Budapesti Értéktőzsde kategória-rendszere is (Xtend, T, Standard és Prémium kategóriák).

KÖTVÉNY

A kis-, és közepes méretű vállalatok kötvényeinek esetében is a kötvény kibocsátója, maga a vállalat vállal visszafizetési kötelezettséget a kötvény formájában bevont pénz és kamatai után, de ezek a vállalatok kevésbé megbízható adósok, mint a nagyvállalatok (természetesen ez is csak általánosítás). Amennyiben a vállalat nem képes visszafizetni ezeket a pénzeket, a vállalat csődbe kerülhet. A kis-, és közepes méretű vállalatok hitelképességét legtöbbször nem vizsgálják a hitelminősítők.

BEFEKTETÉSI ALAP

A befektetési alapok általános kockázata = pénzpiaci alap kockázata (előzőekben tanultak), azzal a különbséggel, hogy a befektetési alapok sokfélék lehetnek, nem csak pénzpiaci termékekbe fektethetnek, ezért a befektetéseken fokozottabban szenvedhetnek el veszteséget, ami a befektetési alap befektetési jegyeinek árfolyamában érvényesül, ez okozhat a befektetőknek direkt módon negatív eredményt, az elvártnál alacsonyabb hozamot.

Akárcsak a részvény, a befektetési alap kockázata is az árfolyamveszteség, a vártnál alacsonyabb megtérülés és minden olyan egyéb tényező, ami a várt hozamot, nyereséget negatív irányban befolyásolhatja.

DEVIZA, VALUTA ÁTVÁLTÁS

A deviza is termék, amivel sok módon lehet kereskedni, befektetést eszközölni. Ha a forintunkért befektetési céllal eurót veszünk, akkor ezt azért tesszük, mert euróban kereskedett terméket akarunk vásárolni, vagy azért, mert azt gondoljuk, hogy az euró erősebb értéket fog képviselni a forintnál, vagyis később több forintra válthatjuk vissza a vásárolt eurónkat.

A deviza-, valutaváltással kockázatot vállalunk, mert ha az átváltott devizát, valutát később vissza szeretnénk váltani a kiindulási fizetőeszközünkre, nem egyértelmű, hogy többet kapunk vissza, mint amennyit induláskor leváltottunk. A kockázat az, hogy a vásárolt deviza, valuta árfolyama gyengül a kiindulási fizetőeszköz árfolyamához képest, így veszteséget realizálhatunk.

Gyakori és népszerű diverzifikálási eszköz a pénzünk egy részének átváltása másik devizanemre. Ebben az esetben nem is feltétlenül az a motiváció, hogy milyen más devizában nominált befektetési termékeket vásárolhatunk, hanem az, hogy a kiindulási pénznek (Magyarországon alapvetően a forint) a teljes kockázatát ne vállaljuk. Az elmúlt évtizedekben egyre többen választják a valuta-, devizaváltást a kockázatcsökkentés eszközéül, aminek egyik lényeges alaptényezője, hogy Magyarország a mai napig nem csatlakozott az eurózónához.

EXTRÉM MAGAS KOCKÁZATI CSOPORT

Ebbe a csoportba azokat a termékeket soroljuk, amik vásárlásával nagyobb pénzeszközre vállalhatunk kockázatot, mint a saját pénzünk összes volumene. Természetesen a többletkockázatból a többletprofit lehetősége is adódik, miközben a költségeink (ügyleti) is sokszorozódhatnak.

Erről a befektetési formáról és a hozzá kapcsolódó termékekről a következő fejezetben “tőkeáttétel” cím alatt értekezünk.

TŐKEÁTTÉTEL

MIT JELENT A TŐKEÁTTÉTEL?

A tőkeáttételes ügylet az jelenti, hogy egy befektetési, pénzügyi termék vásárlása estén a rendelkezésre álló tőkénknél több pénzből kezdeményezhetünk ügyletet, így a teljes befektetett pénz a saját pénzünk sokszorosát is jelentheti.

Egyes esetekben, például index ügyleteknél (DAX, SP500, DOW stb.) akár a tőkénk több százszorosát is engedélyezett tőkeáttételként használni, ebben az esetben kevesebb, mint egy százalékos árfolyamváltozás, akár a teljes tőkénk elvesztését is eredményezheti.

A tőkeáttétel egy olyan finanszírozási ügylet, ahol a tőkénknél nagyobb pénzösszeg befektetését kezdeményezhetjük, ezáltal megsokszorozva a nyereség, de a veszteség lehetőségét is. A tőkeáttételes ügyletnek két formája létezik, egyrészt az adott termékbe automatikusan beépített tőkeáttétel (CFD, határidős termékek, FX ügyletek stb.), másrészt az ügylet során igénybe vehető többlettőke útján használható tőkeáttétel (befektetési hitel, lombard hitel stb.).

A tőkeáttételes kereskedésben a saját pénzünk legtöbbször az ügylet fedezeteként kerül zárolásra, amikor a veszteség megközelíti a saját pénzünk mértékét, a befektetés lezárásra kerül (elszámolás). A saját pénzünk a fedezete az árfolyamveszteségnek, és a költségeknek is, beleértve a többlettőke használatának díját, kamatát is. A tőkeáttételes ügylet rendkívül kockázatos, mert fokozza a veszteség lehetőségét, ugyanakkora árfolyamelmozdulás negatív irányban a többszörös veszteséget eredményezheti, mintha csak a saját pénzünk befektetésével kezdeményeztük volna a termék megvásárlását.

A tőkeáttétel használata óriási mértékben megnöveli a kockázatot. A “piaci elv” ugyanakkor az, hogy a kockázatokat mindenkinek magának kell mérlegelnie és döntenie arról, hogy vállalja-e. A mai modern tőkepiaci termékskála felhasználásakor a lakossági ügyfeleket védve, számos törvényi és prudenciális, a szolgáltatókra vonatkozó előírás jött létre, előírva hogy a szolgáltatók miként tárják fel a lehetséges kockázatokat ügyfeleik részére, valamint milyen irányelvek alapján azonosítsák ügyfeleik felkészültségét a kockázatok besorolásaként létrehozott csoportok szerint, ajánlva vagy nem ajánlva egy termékcsoportot az adott ügyfél részére.

MIRE JÓ A TŐKEÁTTÉTEL?

A tőkeáttétel használata egy lehetőség arra, hogy egy befektetési ügyletet nagyobb méretben tudjunk eszközölni, mint amekkorát egyébként kezdeményezhetnénk a saját tőkénk felhasználásával. A nagyobb méretű befektetés egy lehetőség arra, hogy a várható nyereség, haszon is nagyobb lehessen, sokszorozódhasson. A spekulációt keresők legkedveltebb befektetési formája a tőkeáttételes kereskedés. Mindig szükséges hangsúlyozni azonban, hogy a nagyobb kockázati kitettségből nagyobb veszteség is következhet.

Speciális esetekben azonban a tőkeáttétel a tőkeallokáció eszköze is lehet. Előfordulhat például, hogy úgy akarunk befektetést kezdeményezni, hogy közben más befektetésünket nem akarjuk felszámolni, ebben az esetben a szabad, rendelkezésünkre álló pénzeszközünk mellé keresünk többlettőkét, hogy a tervezett befektetés nagyságrendjét eszközölhessük. Ebben a megközelítésben nem vállalunk nagyobb kockázatot, mint azt egyébként is tettük volna, de a többlettőke használatáért ebben az esetben is kamatot, díjat kell fizetnünk, ami növeli az ügylet költségét.

A gyors meggazdagodás lehetősége mindig is vonzotta a lakossági befektetőket a tőkepiacon. Erre, a legtöbbször megvalósíthatatlan "igény" kiszolgálására hozták létre azokat a termékeket, amelyek magas likviditású piacokon, platformokon, nagy tőkeáttétel mellett, a termékből következő magas volatilitással kereskedhetők, vonzó, de alapvetően elérhetetlen közelségbe hozva a gyors "pénzcsinálás" tőkepiaci műveleteit.

TŐKEÁTTÉTELES TERMÉKEK

Számos kereskedési platformon találkozhatunk CFD, FX, és egyéb határidős termékekkel, amik megvásárlásával csak a tőkénk egy része kerül elkülönítésre, mint fedezet. Ezek a termékek magukban hordozzák a tőkeáttételt, vagyis a rendelkezésre álló tőkénk, mint fedezet kerül elkülönítésre (margin számla) és a megkövetelt fedezet erejéig újabb pozíciót nyithatunk, illetve viselhetjük az ügylet(ek) kockázatát, amikor azonban a fedezetünk már nem elégséges a megkövetelt minimumhoz képest, akkor a pozíciónk egészét vagy egy részét (szolgáltatóktól függően) zárja a rendszer automatikusan (margin call). A pénzünk ebben a befektetési formában tehát csak egy fedezet, amit a szolgáltató megkövetel az összes nyitott pozíció mögé és ez a fedezet fedezi az árfolyamveszteséget és az összes költséget, beleértve az ügylet finanszírozásának költségét is (kamat, rollover, stb.).

Ezek a termékek általában a szolgáltatók által létrehozott befektetési termékek, valamilyen mögöttes termék (részvény, deviza, index) kereskedésére. Ezért az ügylet feltételei nagyon különbözőek az egyes szolgáltatóknál, a különbség a kereskedés feltételeiben, díjaiban, a tőkeáttétel mértékében változóak.

A CFD, FX platformokon a legtöbbször spread-trading kereskedés folyik, ami azt jelenti, hogy a vételi és eladási oldalakat a szolgáltató vagy a szolgáltató által állított likviditást garantáló befektetési bank (likvidity provider) jegyzi (árjegyzői rendszer), a vételi és eladási oldal "távolságába" (spread-be) épített költségekkel. Például egy TESLA részvény CFD esetében 310 dolláros vételi árfolyam és 315 dolláros eladási árfolyam "spread"-je az 5 dollár különbség, míg az amerikai tőzsdei kereskedésben ez a megbízók (ügyfelek) által állított vételek és eladások sokaságaként sokkal szűkebb "spread" kereskedést eredményez. A likvidity provider a szolgáltatói platformon eladott vagy megvásárolt CFD mögöttes termékeket a normál tőzsdei kerekedésben haszonnal tudja visszafedezni, ez az ő ügyleti nyeresége, ami miatt az árjegyzést ezeken a platformokon vállalja.

Az Európai Értékpapír Felügyelet (ESMA) az elmúlt években számos szabályozást igyekezett bevezetni a költségek átláthatóságára, a tőkeáttételek okozta kockázatok csökkentésére.

BEFEKTETÉSI HITEL

Tőkeáttételt (többlettőkés ügyletet) nem csak a termékbe építetten tudunk igénybe venni. Az úgynevezett befektetési hitel, mint szolgáltatás keretében a szolgáltató finanszírozóként léphet fel és például részvény ügyletek esetében hajlandó a tőkénket sokszorosan meghaladó befektetési hitel nyújtására.

A befektetési hitel nyújtása engedélyköteles tevékenység, amit a BSZT. szabályoz. A befektetési hitelezés során a befektetési szolgáltató hitelt nyújt az ügyfele részére, kizárólag értékpapír vásárlásához. A hitelként kapott pénzt az ügyfél köteles később visszafizetni minden költségével, kamatával együtt.

A befektetési szolgáltató meggyőződik a fedezet megfelelőségéről, értékéről, a fedezet érvényesíthetőségéről. A befektetési hitel keretében nyújtott szolgáltatás, mint ügylet tartalmazza a megvásárolni kívánt értékpapírt, a kezdeményezett vásárlás árfolyamát, az ügylet maximális futamidejét, az ügylet során felszámított költségeket és kamatot stb.

ÉRTÉKPAPÍRKÖLCSÖN

Az értékpapírkölcsön ügylet során nem pénzt vehet igénybe az ügyfél, hanem értékpapírt. A “short” (rövid) ügylet keretében a megbízó eladhatja a kölcsön kapott értékpapírokat (leginkább részvényeket) arra spekulálva, hogy egy későbbi időpontban ezeket az értékpapírokat alacsonyabb árfolyamon vissza tudja venni és így hasznot realizálhat. Akárcsak a többi esetben itt is a tőkeáttételes “short” ügylet fedezetét a megbízónak kell biztosítania (általában pénzben), ami fedezetet nyújt a veszteségre (magasabban lehet csak visszavásárolni az értékpapírt, zárni a short pozíciót), a költségekre, beleértve a kölcsön kapott részvények kölcsönzési díját, kamatát.

Az értékpapírkölcsön nyújtása engedélyköteles tevékenység, amit a BSZT. szabályoz. Az értékpapírkölcsön során a befektetési szolgáltató értékpapírt kölcsönöz az ügyfele részére, amit az ügyfél igénye és a szerződések szerint felhasználhat (alapvetően eladhat). A kölcsönként kapott értékpapírt az ügyfél köteles később visszaadni minden költségével, kamatával együtt.

Az értékpapírkölcsön ügyletekhez tőkeáttétel is párosulhat, ami azt jelenti, hogy nagyobb értékű részvénymennyiséget kaphat kölcsön az ügyfél, mint a rendelkezésre álló pénzeszközének értéke. Ebben az esetben is kiemelten kockázatos az ügylet, mert a nagyobb mennyiségű értékpapír eladáson és a későbbiekben visszavásárláson nagyobb veszteség is keletkezhet, valamint a nagyobb ügyleti méret, nagyobb költségekkel, kamatokkal is jár.

FEDEZETI ÜGYLETEK

ARBITRÁZS ÜGYLET

A szakemberek számára az arbitrázs ügylet egy azonnali nyereséggel kecsegtető üzlet, amin csak nyerni lehet a kockázat hiányában. Ez persze nem ennyire egyszerű, mert ezt a biztos nyereséget is számos dolog csökkentheti.

Arbitrázs ügyletnek nevezzük, amikor egy adott terméknek az árfolyama két vagy több piacon eltérést mutat és az alacsonyabb árfolyammal rendelkező piacon vételt, majd azonos időben, a magasabb árfolyammal rendelkező piacon eladást kezdeményezünk ugyanarra a termékre, ugyanakkora mennyiségben, így biztosítva biztos nyereséget.

Ha a fentiekben leírtak érvényesülnek, **mi** lehet, ami **befolyásolhatja a** biztos n**yereség elérését?**

Költségek: a vételnek és az eladásnak is költsége lehet, ezért a haszonnak magasabbnak kell lennie, mint az ügyletek összes számított költsége.
Szállítás: a piacok között átjárással kell rendelkezni, egyébként nem lehet végrehajtani az ügyleteket egymás ellenoldalaként.
Teljesítési kockázat: az ügylet teljesítésének is lehetnek kockázatai. Kötési-, partnerkockázat, stb.

Az arbitrázs ügyletet lekereskedőt arbitrázsőrnek nevezzük. Az arbitrázsőr az esetek többségében olyan befektetési bank, befektetési alapkezelő, aki rendelkezik átjárhatósággal a különböző piacokon és képes folyamatosan figyelemmel kísérni a termékek kereskedelmét, az árfolyamok változását és több piacon egyszerre a lehetséges eltérésüket.

HEDGE ÜGYLET

A hedge ügylet azt jelenti, hogy valamilyen már meglévő vagy a jelenben kezdeményezett befektetésünket, pozíciónkat egy másik ügylettel kívánjuk biztosítani, fedezni. A hedge ügylet lényege, hogy a befektetésünk kockázatát egy másik befektetéssel tudjuk ellensúlyozni. A hedge ügylet azonban nem feltétlenül jelent mindig garanciát a kockázat kizárására.

Az alábbiakban két példával igyekszünk bemutatni a hedge ügylet fogalmát:

1. *Budapesti Értéktőzsde határidős index (BUX) kereskedése vs. Budapesti Értéktőzsde részvények:*

A Budapesti Értéktőzsde BUX indexe jelenleg (2019.) 15 darab, a BÉT-re vezetett részvény kosarából áll. A BUX indexet csak határidőre lehet megvenni vagy eladni, határidős termékként, nincs azonnali termékként leképzett változata. Ha a BUX határidős

termék értéke jelentősen magasabb árfolyamú, mint az azonnali értéke (a 15 részvény azonnali értékéből kalkulált érték), akkor a következő hedge ügyletet lehet haszonnal végrehajtani: a BUX kosár súlyának megfelelően vásárolunk a 15 darab különböző részvényből, és azonos időben határidős BUX index terméket adunk el az év utolsó havi lejáratára, kifutására. Amennyiben megvárjuk az év végét, a határidős BUX a decemberi elszámolásaként, az azonnali BUX (decemberi) értéken fog kifutni, tehát megnyerjük a kifutásig tartó időtávon a nyitáskori azonnali és a határidős BUX közötti értéket, amennyiben a részvényeket is abban az időpontban eladjuk. Ebben az esetben az azonnali kereskedésben a BUX index leképzéseként részvényeket vásároltunk, amit egy másik (mégis gyakorlatilag azonos) termékkel fedeztünk vissza hedge pozícióként, ami a BUX decemberi határidős terméke volt.

2. Euróból indulva forint alapú magyar államkötvény vásárlásának deviza hedge ügylete:

Ha például euróval rendelkezünk, de forintban szeretnénk állampapírt vásárolni, mert a forint kamata jóval magasabb, mint az euró kamata, akkor az igazi kockázatot, veszélyt az jelenti, hogy az euró forintra váltása után, ha gyengül a forint árfolyama az euróval szemben, akkor az ügylet kifutása után (hiába kerestünk pénzt a magyar állampapír kamatán) érdemi veszteség érhet bennünket, amikor vissza akarjuk váltani a forintot az euróra, de kevesebbet kapunk vissza belőle, a gyengébb forintárfolyam miatt. Az ügyletet akkor tudjuk sikerrel teljesíteni, ha képesek vagyunk fedezni az euró és forint árfolyamának egymáshoz viszonyított változását. Ezt is egy hedge ügylettel tudjuk megtenni úgy, hogy a vásárolt forint (váltás) ellenében a határidős piacon (lehetőség szerint az állampapírunk kifutásáig) eurót vásárolunk a forinttal szemben. A határidős pozíció kifutásakor, ha az euró árfolyama jelentősen erősödött a forinttal szemben, akkor a határidős pozícióként vásárolt eurón elért nyereség fedezi az azonnali visszaváltás veszteségét, amennyiben a forint árfolyama erősödött viszont nem keresünk semmi pénzt az árfolyamváltozáson, mert az azonnali visszaváltás hasznát elviszi a határidős pozíció vesztesége, viszont fedezeti ügyletként kizártuk a lehetséges kockázatot. Ez az üzletkötés természetesen némi felárral történik, de közel sem akkorával, mint amennyit szélsőséges esetben elmozdulhatna a forint árfolyama az euróval szemben. (Ez az ügylet a jelenben azért is működőképes, mert a lakossági állampapírpiacon kívül (MÁP+: 3,5-6% sávosan emelkedő ötéves lejáratú magyar állampapír kamat) sem az eurónak, sem a forintnak nincsen jelentős kamata, ezért határidőre viszonylag olcsón, alacsony felárral meg lehet kötni a hedge ügyletet.

Mind a két esetben fontos felhívni a figyelmet arra, hogy **a hedge ügyletek alapfeltétele, hogy létezzen a pozíciót fedező egyéb termék, illetve, hogy a költségek mértéke ne haladja meg az alapügylet lehetséges nyereségét.**

A TŐKEPIACI TERMÉKEK SZOLGÁLTATÁSAI ÉS SZOLGÁLTATÓI

BEVEZETÉS

A befektetési szolgáltató, hivatalos nevén a befektetési vállalkozás és a hitelintézet az utolsó tőkepiaci védelmi vonal, ami összeköti a befektetőket magával a piaccal, a piac befektetési termékeivel. Éppen ezért annyira fontos a szabályozásuk is. A gondolat, miszerint a befektetési vállalkozások (brókercégek) felügyelése (MNB) azért annyira lényeges feladat, hogy az ügyfelek, befektetők pénze és pénzügyi eszköze biztonságban legyen, nem feltétlenül fedi a valóságot. Természetesen elengedhetetlen fontosságú a befektetők biztonsága, de a felügyeleti szerv alapvető feladata a tőkepiac védelme, ellenőrzése, szabályozása, aminek csak egy apró, de a befektetők szempontjából annál meghatározóbb szempontja a pénzük-, és pénzügyi eszközeik védelme.

A tőkepiac közvetítői szerepe alapvetően a bankokra és a befektetési vállalkozásokra hárul. Ez a közvetítői szerep rendkívüli gondosságot igényel. A befektetési szolgáltatók foglalják keretrendszerbe, hogy miként vehetünk meg rajtuk keresztül egy befektetési terméket vagy hogyan adhatjuk el, milyen elszámolási kötöttségek vannak, hogyan kell nyilvántartani a befektetők eszközeit, mivel lehet támogatni a befektetési döntéseket, mi a módja annak, hogy az összes, törvényi, szabályozási, prudenciális, szabványosítási és nem utolsósorban piaci szokás érvényesülése a gyakorlatban kivitelezhetővé váljék a befektetők és a tőkepiac között.

A befektetési szolgáltatási tevékenység nem rutin feladat. Az ügyfelek, befektetők igényeit figyelembe kell venni, hiszen ez egy szolgáltatás, de le is kell fordítani a tőkepiac nyelvére, adott esetben meg kell tagadni ügyleti végrehajtásokat, jelenteni kell szabálytalan ügyféltevékenységet a felügyeleti szerveknek és együtt kell élni a tőkepiac folyamatos önmegújulásával és a szabályozói elvárásokkal.

Valaha több, mint száz magyarországi brókercég volt bejegyezve és szolgáltattak a magyar kezdetleges tőkepiac szolgáltatóiként. Manapság a független brókercégek száma alig néhány darab maradt és a befektetési szolgáltatási tevékenység szereplői leginkább a bankok és a banki háttérrel rendelkező befektetési vállalkozások.

Rendkívüli problémát jelent, hogy a bankok (hitelintézetek) árbevételének töredékrésze származik befektetési szolgáltatási tevékenységükből, ezért az elvárható vállalkozási fókusz és a tőkepiac fejlesztése sem elsődleges a számukra. Nem véletlen, hogy a Budapesti Értéktőzsde forgalmi rangsorának első 5 helyén négy darab független brókercég található és mindössze egy banki hátterű. (Független: Wood, Concorde, Equilor, Random, banki hátterű: Erste).

Ebben a fejezetben azt foglaljuk össze, hogy miként működik a tőkepiac szolgáltatói része, mit csinálnak, mit szolgáltatnak a befektetési vállalkozások és bankok (szolgáltatók).

“BRÓKERCÉG”

MIT CSINÁL EGY “BRÓKERCÉG”?

A “brókercégeknek” (befektetési vállalkozásoknak) nagyon sokrétű törvényi feltételeknek kell megfelelniük már az alapításkor, de ez a tevékenység működhet a kereskedelmi banki tevékenység részeként (külön engedéllyel), illetve részvénytársasági formában is, ritkán pedig valamelyik külföldi szolgáltató magyarországi fióktelephelyeként.

Befektetési szolgáltatási engedéllyel rendelkezhet Magyarország területén: befektetési vállalkozás, hitelintézet, magyarországi fióktelephely. Határon átnyúló tevékenység engedélyezett végzésével külföldi szolgáltató.

A befektetési szolgáltatási tevékenység profitorientált tevékenység. A szolgáltatók azért foglalkoznak ezzel a tevékenységgel, hogy pénzt keressenek rajta. ***Hogyan kereshet pénzt egy befektetési szolgáltató (néhány példa a bevételi csoportokra és elemekre):***

1. **Jutalék**
Pl.: tőzsdei megbízások díjai vételre eladásra
2. **Kamat**
Pl.: Értékpapírkölcsön és Befektetési hitelezési tevékenység kamatai
3. **Megbízási díj (nem értékpapír adás-vétel)**
Pl.: Befektetési tanácsadás, egyéb tanácsadás díjai
4. **Közvetítői díjak**
Pl.: befektetési jegyek forgalmazási díjak, állományi díjak
5. **Állandó díjak**
Pl.: Számlavezetési díj, letéti állomány díja
6. **Információ szolgáltatás, értékesítés**
Pl.: Tőzsdei valós idejű adatszolgáltatás
stb.

A későbbiekben majd láthatunk konkrét szolgáltatásokat és az azokkal kapcsolatos bevételi lehetőségeket is.

Hogyan néz ki egy brókercég szervezete?

Passzív terület:

Passzív területeknek nevezzük egy befektetési szolgáltatónál az ügyletek lebonyolítását szolgáló területeket. A **Back Office**, ahol az ügyletek elszámolásához, a számlák vezetéséhez, az eszközök mozgatásához, a különböző kimutatások létrehozásához tartozó feladatok végzése történik. A **Könyvelés**, ahol a szolgáltatók törvényi megfeleltetésű számvitele zajlik, egyes pontokon érintve az ügyfelekkel kapcsolatos, a számvitelbe épített területeket (0-as számlaosztály, mérlegfőösszeg stb.). A **Front Office**, ahol a számlanyitások, ügyfelekkel kapcsolatos kommunikációk, céges adminisztrációk zajlanak.

Aktív terület:

Az aktív terület az üzleti terület, az ide sorolt tevékenységek jelentik az árbevétel képzést, azokat a tevékenységeket, amiből a cég profit realizálására törekszik. Az **Üzletkötés**, ahol az ügyfelek megbízásai alapján teljesülnek az ügyletek, amiért cserébe a szolgáltató jutalékot kap, a **Saját számlás tevékenység**, amikor a társaság a saját pénzét kockáztatva igyekszik eredményt elérni alapvetően értékpapírok vásárlásával és értékesítésével, a **Befektetési tanácsadás**, ami az ügyfeleknek nyújtott tanácsadás a pénz-, és pénzügyi eszközeikkel kapcsolatos tranzakció keretében, ennek van egyrészt jutaléka, másrészről gyakran valamilyen tanácsadói díja is. **Stb**.

Kiszolgáló területek:

A kiszolgáló területek leginkább az aktív terület támogatói, ilyen például az **Elemzés**, ahol az ügyfeleknek nyújtanak tájékoztatást az egyes pénzügyi eszközök értékeléseként (ez manapság már leginkább egy ingyenes, kiszolgáló tevékenység, ritkábban történik az elemzés készítése pénzért), a **Termékfejlesztés**, ahol új konstrukciók befektetési szolgáltatások, termékek fejlesztése, kialakítása, átdolgozása, fejlesztése zajlik, valamint például a **Marketing**, ami az ügyfélszerzést, brand építést stb. szolgálja. A kiszolgáló területen számos egyéb tevékenység is fellelhető, például az **információ, adat-szolgáltatás** (késleltetett és valós idejű árfolyam-szolgáltatás, hírek, **stb**.

Ellenőrzési terület:

A belső folyamatok ellenőrzése, az ügyfelek tevékenységének ellenőrzése, a vállalat integrált számviteli rendszerének ellenőrzése, a vállalat irányításának ellenőrzése, mind-mind a transzparenciát, a törvényi és prudenciális megfelelés alapú működést szolgálja. Ilyen kiemelt terület a **Compliance**, ami a törvényi és prudenciális megfeleltetést szolgálja, a **Belső ellenőrzés**, ami a vállalat belső, munkatársak munkavégzését és a vállalati folyamatok ellenőrzését vizsgálja, a **Könyvvizsgálat**, ami a társaság számviteli megfelelősségét és ügyfélvédelmét biztosítja, a **Felügyelő Bizottság**, aminek testülete a vállalatvezetés, irányítás törvényi, tulajdonosi vizsgálatát, ellenőrzését látja el. Az összes ellenőrző tevékenységet végző terület kötelessége az ügyfelek eszközeinek védelmét szolgálni, a törvényi és prudenciális követelményeket betartatni, a befektetési szolgáltatási tevékenység végzését belső és külső szabályzatok és szabályozók alapján (szabályzatok, eljárás rendek, utasítások, ajánlások stb.) rendszeresen felülvizsgálni.

Irányító terület:

A befektetési szolgáltatási tevékenység végzése személyi követelményekhez is kötött. Így előírt szakmai tapasztalattal, iskolai végzettséggel, feddhetetlen előélettel, erkölcsi bizonyítvánnyal, jó üzleti hírnévvel kell rendelkeznie a befektetési szolgáltató irányító testülteiben helyet foglaló személyeknek, a befektetési szolgáltatási tevékenység irányítóinak. Ilyen irányító testület az **Igazgatóság**, ahol a társaság legfontosabb üzleti döntéseiről, a vállalat legfontosabb kérdéseiről döntenek, az **Operatív Irányítás**, amely tagjai a társaság szervezetéért, napi működéséért és működtetésért felelnek és minden egyéb, a szervezet nagyságától függő **Vezetők-, és Vezető testületek** (bizottságok, igazgatóságok, stb.).

A jelen időszakban a befektetési szolgáltatási terület irányító-, és felügyelő szervezeti egységei kiemelt hangsúllyal rendelkeznek annak érdekében, hogy a befektető védelemmel összefüggő EU MIFID II. irányelveket a működés alapjaként építsék a szolgáltatás rendszerébe és folyamatában alakítsák, feleltessék meg a befektetési szolgáltató tevékenységét a nemzetközi előírások, alapelvek és ajánlások alapján.

Informatikai terület

A befektetési szolgáltatóknak meg kell felelniük az alapfeltételként előírt tárgyi-, technikai feltételeknek. A befektetési szolgáltatók kötelesek olyan nyilvántartási rendszert alkalmazni, amiből késedelem nélkül kimutatható minden, az ügyfeleik tulajdonában lévő pénz-, és pénzügyi eszköz, valamint a tevékenységgel kapcsolatos minden adat, ami a befektetési szolgáltatás végzése során keletkezik.

A törvény így foglalja össze az informatikai terület alapkövetelményét:

18. § (2) bekezdése alapján a befektetési vállalkozás számviteli, nyilvántartási és informatikai rendszerének alkalmasnak kell lennie a befektetési vállalkozás mindenkori pénzügyi helyzetének megállapítására; az ügyfél által átadott vagy az ügyfelet megillető pénzügyi eszköz és pénzeszköz állományának, illetőleg összegének minden időpontban történő megállapítására; és a befektetési vállalkozás jogszabályban előírt adatszolgáltatási kötelezettségének teljesítésére.

HOGYAN VÁLASSZUNK “BRÓKERCÉGET”?

A hogyan válasszunk “brókercéget” kérdéskör mindig azt feltételezi, hogy tudjuk kik vagyunk és azt is pontosan tudjuk, hogy mit is akarunk. Márpedig sokféle ügyféltípus létezik, akiknek az igényei is különbözőek lehetnek. Mi ebben a részben a lakossági ügyfelekkel foglalkozunk, akiknek három kategóriáját ismerjük:

Megtakarítók, Befektetők, Kereskedők. Ezek a lakossági befektetői kategóriák. Megtakarító, aki rendszeres megtakarítását viszi a piacra, alapvetően a gyűjtés és gyűjtött pénz hozamának lehetőségeként, leginkább a hosszútávú gondolkodás jellemzi. Befektető, aki a befektetési tevékenységének hozamára koncentrál, közép-, hosszútávon gondolkodik. Kereskedő az, aki akár napi rendszerességgel igyekszik pénzt keresni az értékpapírpiac gyors mozgásain.

A fentiekből két dologra következtethetünk, egyrészt az aktivitásra, másrészt az időtávra. Amely tényezők alapján kijelenthető, hogy a leghosszabb és legkisebb aktivitással a Megtakarítók, közepesen hosszú, közepes aktivitással a Befektetők és a legrövidebb és legnagyobb aktivitással a Kereskedők rendelkeznek.

Ezért az első és legfontosabb feltétel, hogy megfogalmazzuk kik is vagyunk mi?

Biztonság: A befektetési szolgáltatás és a szolgáltatói biztonság, az ügyletek problémás teljesülését, a befektetési szolgáltató csődjének kockázatát jelenti

Termékminőség: A befektetési szolgáltatás termékköre, a szolgáltatás módja, a szolgáltatás felületei, és minden a szolgáltatást támogató ügyféloldali megjelenés
Olcsóság: Minden olyan körülmény, amely a szolgáltatás során a pénztárcánkat terheli, leginkább a jutalék alapú költségek.

- Amennyiben **Megtakarítók** vagyunk, akkor **elsődleges a biztonság, másodlagos az olcsóság és harmadlagos a termékminőség.**
- Amennyiben **Befektetők** vagyunk, akkor **elsődleges a biztonság, másodlagos a termékminőség és harmadlagos az olcsóság.**
- Amennyiben **Kereskedők** vagyunk, akkor **elsődleges az olcsóság, másodlagos a termékminőség és harmadlagos a biztonság.**

Miért?

- A Megtakarító havonta, félévente, évente rakosgatja a filléreit és minden megtakarítása a jövőképe, tehát elsődleges a biztonság. A gyűjtögetés folyamatos és abból következik a növekmény, kevésbé a megtakarítás hozamcélú befektetéséből, ezért másodlagos a termékminőség. Olyan ritkán kerül sor tranzakcióra, hogy gyakorlatilag lényegtelen az olcsóság (persze a magas állományi díj például lehet probléma).
- A Befektető a vagyonát kezeli, ami nem biztos, hogy könnyedén "újra előállítható", amennyiben veszít egy ügyleten, vagy becsődöl a szolgáltatója, ezért az elsődleges a biztonság. A befektetési hozam keresésében meghatározó a termékminőség, hogy miből és hogyan tudunk választani, válogatni, hogy a legmagasabb hozamot érhessük el, a legalacsonyabb kockázat kíséretében. A befektetés nem kapkodás, közép-, hosszútávú befektetési idejű "elkötelezettség", ezért nem gyakoriak a tranzakciók, maximum a volumenük azonnali jelentkezése magas, de ez a költség általában eltörpül az elvárt hozam mértékéhez képest.
- A Kereskedő rengeteg, gyors ügyletet eszközöl, ezért a legfontosabb, hogy mennyibe kerül a tranzakció. Nem mindegy, hogy milyen eszközökkel és milyen hatékonyan tud kereskedni, ezért van a második helyen a termékminőség. A kereskedő nem feltétlenül tud óriási összegekkel kereskedni, hatékonyan, gyorsan, az árfolyamok elmozdítása nélkül (például a Budapesti Értéktőzsde kereskedésében), ezért a biztonság általában nem kérdés, mert a korábbiakban többször is részletezett BEVA biztosítási maximum összegnél kisebb értékből tevékenykedik.

Ha el tudjuk a három lakossági kategóriából dönteni, hogy melyikhez tartozunk, akkor könnyebb dolgunk van. Amennyiben nem vagy azt gondoljuk, hogy az érdeklődésünk többet is lefed (tehát egyszerre leszünk megtakarítók és kereskedők), akkor nehéz dolgunk van. Annyit azért érdemes megjegyezni, hogy ritkán működik a többféle piaci magatartás sikeres megvalósítása, tehát indokolt, hogy egy időszakban egyfajta kategóriába tartozzunk.

Miért? (Példák)

- Egy aktív kereskedő ha tart stratégiai befektetési portfóliót, minden egyes pillanatban, amikor a napi kereskedésében elad egy értékpapírt, mert pesszimista a hirtelen folyamatokkal kapcsolatban, a befektetési portfólióját is könnyen értékesítheti - befolyásolja az aktív kereskedés döntése a hosszabb távú befektetését is.
- A megtakarított pénz gyorsan az aktív kereskedés "martalékává" válhat, ha sikertelen a kereskedésünk (az ügyfelek maximum 10 százaléka képes hosszabb távon napi ügyletekből pénzt keresni).

- Az aktív kereskedés veszteségei a befektetési portfóliónk mögöttes pénzeinket, eszközeinket is veszélyeztetheti.
- Ha befektetésekkel rendelkezünk, akkor a megtakarítás apróbb jelentőségű, így oktalanul megoszthatja a figyelmünket és erőforrást vihet a befektetésünk kezelésének rovására.
- Az aktív kereskedés szemlélete teljesen más habitust igényel, mint a befektetői szemlélet, ezért nehezen lehet keverni e kettőt.
- stb.

Indokolt ezért, hogy tudjuk hova akarunk tartozni. A döntéshez azonban még egy apró adalék:

A Megtakarító képes pénzt előállítani a bevételei és kiadásai egyenlegeként, így folyamatosan gyarapodhat. A Befektető pénzének hozadéka (akkora a befektetési pénzének nagyságrendje) képes meghaladni a bevétel-kiadás alapú megtakarítási potenciált, ettől lehet befektető a befektető, a Kereskedő megélni, meggazdagodni akar, egy szinte lehetetlen tevékenységgel - legyen ez is a mérlegelésünk alapja!

Megtakarító: biztonság!
Befektető: biztonság+termékminőség!
Kereskedőség: olcsóság!

Mit kell tennünk a befektetési szolgáltató kiválasztásakor?

1. Megismerni a szolgáltatót (biztonság). A banki háttér erősség.
2. Megismerni a kondíciós listáját - díjak, jutalékok
3. Megismerni a termékeket, szolgáltatásokat - weboldal
4. Megismerni a felületeket, a szolgáltatás menetét - weboldal, személyes érdeklődés
5. Ha létezik demo rendszer, akkor kipróbálni, fórumokon érdeklődni.

A SZOLGÁLTATÁSOK FORMÁI (ONLINE, OFFLINE)

Valaha a brókerek felmagasztalt emberek voltak, a pénz emberei. Ez akkoriban sem volt indokolt, most pedig főleg nem az. Régen a tőzsdei kereskedés, a tőkepiaci jelenlét a gazdagok “huncutsága” volt. Nekik járt bróker, aki okos és tuti információkat adott, mit kell venni és adni, legalábbis így gondolta a hétköznapi ember. Lehet, hogy ezt gondolták a felső tízezer képviselői is, akiknek “járt” a bróker, de valójában ez sem volt igaz, sosem volt tuti információ, amit megosztottak volna bárkivel, ha pedig a brókereknek valóban volt tuti információjuk, az pontosan olyan büntetőjogi kategória volt, mint manapság.

Sokat változott az értékpapírpiac. A kilencvenes évek közepén, végén megjelentek az online, elektronikus szolgáltatók, akik már az internet, mint kommunikációs csatorna segítségével árulták értékpapír-kereskedelmi szolgáltatásukat és az elérési útvonalat (megbízó-tőzsde) is az internet segítségével biztosították. Ily módon tömegáruvá alakulhat a tőzsdei szolgáltatás, mert már nemcsak a gazdag, nagyügyfélkör tudta korlátozott számban hívogatni a brókereit, hanem az internet tömeges kiszolgálásával bárkinek elérhetővé vált a tőzsdei kereskedés, később pedig az egyéb piacok, MTF-ek, árjegyzői rendszerek. Az internet teljesen átírta a tőkepiaci szereplők struktúráját.

Hosszú ideig még a kiemelt gazdag-, intézményi ügyfélkör tovább használta a brókerek biztosította offline csatornát, de manapság már a kiemelt ügyfelek is az elektronikus csatonák segítségével érik el közvetlenül a tőzsdei kereskedést (DMA - DIRECT MARKET ACCESS). Ez a folyamat nem csak hatékonnyá, de egyre olcsóbbá is tette a tőzsdei kereskedést. A jelenben nem is egy szolgáltató korlátozott formában már akár ingyen szolgáltatja az amerikai részvény és ETF termékeket.

Az online kereskedés elterjedt a világban és számos hazai szolgáltató is képes online felületeinek segítségével kereskedést biztosítani az ügyfelei számára.

Ezek közül az alábbiak a legnagyobb lakosságot kiszolgáló online felületekkel rendelkező hazai befektetési vállalkozások:

1. Random Capital Zrt.
2. Erste Befektetési Zrt.
3. KBC Equitas - a KBC Securities magyarországi fióktelephelyének online brandje.

A lakossági ügyfélkörben egyre inkább az online kereskedési forma lett az elsődleges szolgáltatási útvonal az ügyfelek és a befektetési eszközök közötti összekapcsolásban.

Lényeges azonban arról is szólni, hogy a befektetési szolgáltatásnak sokféle területe van, amelynek elektronikus elérése ma még nem kiépített. Ilyen például a befektetési tanácsadás, ami az esetek túlnyomó többségében nem működik online csatornán keresztül.

Az online felületeknek nem csak az üzletkötés, kereskedés elektronikus biztosításának lehetősége az összes funkciója. Az asztali számítógépeken, tabletteken, mobil eszközökön elérhető szolgáltatási felületeken egyszerre tudunk megbízást adni (befektetni, kereskedni), számlainformációkat követni, eszközöket mozgatni (transzferálni, utalni), híreket olvasni, árfolyamokat figyelni, elemzéseket olvasni stb. Az integrált felületek segítségével bárhonnan, bármikor elérhetjük a befektetési szolgáltatás online felületét, minden fontos tevékenységével és információs hátterével.

A felületek egyre támogatóbbak a lakossági ügyfélkör információs ellátásában, az oktatás, termékismertetés biztosításával a mind felelősebb és hatékonyabb befektetési szolgáltatás tevékenység kialakításaként.

A “BRÓKERCÉG” (ALAP)SZOLGÁLTATÁSA

PÉNZ-, ÉS ÉRTÉKPAPÍRSZÁMLA VEZETÉSE

A befektetési szolgáltatás keretében a befektetési vállalkozások pénz-, és értékpapírszámlát vezetnek az ügyfeleiknek, akik a pénzüket és a pénzügyi eszközeiket tarthatják ily módon a befektetési szolgáltatónál.

Ezek a számlák kizárólag a befektetési szolgáltatási tevékenység igénybevételének alapjául szolgálnak, nem alkalmasak egyéb fizetési tranzakciók bonyolítására. Nem utalhatunk pénzt például közüzemi számlák, vásárlások egyéb dolgok kifizetésére. Sőt a korlátozott számlavezetési szolgáltatás azt is jelenti, hogy a befektetési vállalkozásnál vezetett pénzszámlánkról csak a saját nevünkre szóló és regisztrált pénzforgalmi számlára kezdeményezhetünk kiutalást.

A befektetési szolgáltatási tevékenység nem egy teljeskörű pénzforgalmi szolgáltatás rendeltetésének megfelelő számlavezetést biztosít. A befektetési vállalkozás megtagadja a befektetési szolgáltatás igénybevételétől eltérő tranzakciók lebonyolítását.

KERESKEDÉSI SZOLGÁLTATÁS

Ha értékpapírokkal akarunk kereskedni a szabályozott piacon, akkor azt csak befektetési szolgáltatón keresztül tudjuk megtenni. Itt a hangsúly a szabályozott piacon van, mert ugyanazokkal az értékpapírokkal, amelyekkel a szabályozott piacokon (tőzsdéken) kereskedhetünk, valójában a tőzsdén kívüli piacon (OTC) is kereskedhetünk, amihez viszont nem feltétlenül kellenek befektetési szolgáltatók.

A tőzsdei kereskedés szabványosított kereskedés, ahol a kereskedés különböző részeinek feltételei, szabályai vannak. Ezeket a szabályokat elsősorban a tőzsde tagjai, a befektetési vállalkozások, hitelintézetek követelik meg az ügyfeleiktől. Ha például valaki el akar adni egy értékpapírt vasárnap délután, az azonnal nem tudja megtenni, mert vasárnap nincs kereskedés. Ezt a szabályt a befektetési szolgáltató tudja és az ügyfelei megbízásait - dacára annak, hogy vasárnap délután ad valaki megbízást egy online kereskedési felületen keresztül - csak hétfő reggel fogja a tőzsde felé elküldeni. A szabványokat, szabályokat a tőzsdetag befektetési szolgáltató követeli meg az ügyfeleitől, az ügyfelei nevében eljárva.

A leginkább ismert befektetési szolgáltatási tevékenység a lakosság szolgálatában Magyarországon a tőzsdei kereskedés bonyolítása. Ennek keretében az ügyfelek a befektetési szolgáltatót bízzák meg azzal, hogy egy előre paraméterezett ügylet keretében értékpapírokat és egyéb pénzügyi eszközöket vegyenek és adjanak el a Budapesti Értéktőzsdén.

Hogyan kell ezt elképzelni (egy online szolgáltató esetében)? A ügyfél bejelentkezik az online kereskedési rendszerbe a belépési azonosítójával. Itt megtalál minden információt a számlájáról és azt látja (ha van realtime adat BÉT előfizetése), hogy például mennyibe kerül éppen (ha nyitva van a tőzsde, egyébként az utolsó árat, alapvetően záróárat látja) egy darab OTP részvény. A felület segítségével megadhatja, hogy milyen áron akar venni OTP részvényt, hány darabot, milyen érvényességgel (időintervallum). Ha olyan árat (limitárat) ad meg, ahol a részvény vásárlás teljesülhet, akkor az ügylet azonnal megkötődik, ha alacsonyabbat, mint a piaci ár és az érvényessége az adott napra szóló ajánlat, akkor addig marad a vétel a tőzsde rendszerében, amíg ott nem lesz az ár (ez esetben kötődik) vagy nap végével le nem jár az ajánlat (visszavonódik). Ha kötődik az üzlet, akkor lesz OTP részvénye.

Mit csinál mindeközben a befektetési szolgáltató? Rengeteg mindent. Megnézi, hogy az ajánlat piacképes-e (például nem tízszer annyiért akar venni az ügyfél, amit nem lehet megtenni), megnézi, hogy van-e elég pénze a vásárlásra és a jutalékra, ellenőrzi, hogy nincs-e felfüggesztve az értékpapír és még számos egyéb lehetőséget vizsgál, függően attól, hogy milyen kereskedési szakasz van, milyen ajánlat típust akar használni az ügyfél stb.

Ebből is látszik, hogy a tőzsdetag befektetési vállalkozás szabványosítja és a szabály-rendszernek megfelelteti az ügyfelei által kezdeményezett ügyletet.

Mit lát mindebből az ügyfél? Teljesül vagy nem teljesül az ajánlat, változik a pénz-, és értékpapír egyenlege, esetlegesen visszautasításra kerül a tranzakció stb.

A megbízások adásának módjai, feltételei az idő múlásával folyamatosan változhatnak az adott tőzsde, a jogszabályi vagy a befektetési szolgáltató szabályai alapján. Igaz ez az el-számolási kötelezettségekre és azok változásaira is. Az ügylet teljesítéséért és elszá-molásáért a befektetési szolgáltató felel az ügyféllel szemben, a másik oldalon pedig a piac egyéb szervezeteivel szemben (tőzsde, elszámolóház, bankok stb.)

INFORMÁCIÓSZOLGÁLTATÁS

A tőzsdei kereskedéshez használt késleltetett és valós idejű árfolyamokkal kapcsolatos szolgáltatást is végezhet a befektetési szolgáltató. **Ennek a szolgáltatásnak (Vendor, Alvendor) az igénybevételével van lehetősége az ügyfélnek, hogy pontosan tudja, hogy egy adott pillanatban mi a pontos ára egy pénzügyi eszköznek, ami be van vezetve a tőzsdei kereskedésbe.**

Az információ azonnali ismerete elengedhetetlen kelléke az aktív kereskedésnek.

A befektetési szolgáltatók közvetlen szerződéses kapcsolatban állhatnak a tőzsdékkel (Vendor) a valós idejű árfolyamok és a késleltetett árfolyamok szolgáltatására, vagy a tőzsdével szerződéses jogviszonyban álló Vendorokkal működhetnek együtt (Alvendor) ügyfeleik tőzsdei adatokkal történő ellátásának érdekében.

BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÁSOK ÖSSZESSÉGE

Ebben a pontban felsoroljuk az összes befektetési szolgáltatási, engedélyhez kötötten végezhető tevékenységet és kiegészítő tevékenységet, de részleteiben nem bontjuk ki őket.

Az 5. § (1) bekezdése tartalmazza a befektetési szolgáltatási tevékenységeket, amelyeket rendszeres gazdasági tevékenység keretében, a 6. §-ban felsorolt pénzügyi eszközök vonatkozásában lehet végezni. Ezek a következők:

a) **megbízás felvétele és továbbítása**,
b) **megbízás végrehajtása az ügyfél javára**,
c) **saját számlás kereskedés**,
d) **portfóliókezelés**,
e) **befektetési tanácsadás**,
f) **pénzügyi eszköz elhelyezése** az eszköz (értékpapír vagy egyéb pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó **kötelezettségvállalással** (jegyzési garanciavállalás),
g) **pénzügyi eszköz elhelyezése** az eszköz (pénzügyi eszköz) vételére vonatkozó **kötelezettségvállalás nélkül**, és
h) **multilaterális kereskedési rendszer működtetése**.

Az 5. § (2) bekezdése a következő kiegészítő szolgáltatásokat jelöli meg:

a) a pénzügyi eszköz **letéti őrzése és nyilvántartása**, valamint az ehhez kapcsolódó **ügyfélszámla vezetése**,
b) a **letétkezelés**, valamint az ehhez kapcsolódó **értékpapírszámla vezetése**, nyomdai úton előállított értékpapír esetében ennek nyilvántartása és az ügyfélszámla vezetése,
c) a **befektetési hitel nyújtása**,
d) a tőkeszerkezettel, üzleti stratégiával és az ezekkel összefüggő kérdésekkel, valamint az egyesüléssel és a vállalatfelvásárlással kapcsolatos **tanácsadás** és szolgáltatás,
e) a **befektetési szolgáltatási tevékenységhez kapcsolódó valutával és devizával történő saját számlás kereskedés,**
f) a **befektetési elemzés és pénzügyi elemzés**,
g) **jegyzési garanciavállalás**hoz kapcsolódó szolgáltatás,
h) a 6. § e)–g), j) és k) pontjaiban foglalt **származtatott ügyletek alapjául szolgáló eszközhöz kapcsolódó befektetési szolgáltatási tevékenység vagy kiegészítő szolgáltatás.**

A 8. § (5) bekezdése értelmében a befektetési vállalkozás befektetési szolgáltatási tevékenység végzése és kiegészítő szolgáltatás nyújtása mellett kizárólag

a) a 9. § (1) bekezdésében meghatározott tevékenységet, tehát az **árutőzsdei szolgáltató által végezhető tevékenység**eket,
b) **részvénykönyvvezet**ést,
c) **részvényesi meghatalmazotti tevékenység**et (nominee),
d) a Hpt. szerint kiadott, pénzügyi szolgáltatás közvetítésére jogosító tevékenységi engedéllyel **Hpt. szerinti ügynöki tevékenység**et,
e) a **Bit. szerinti biztosításközvetítést ügynökként**,
f) **értékpapír-kölcsönzést**,
g) **pénzügyi eszközre vonatkozó adat, információ értékesítést**,

h) a Hpt. 2. számú melléklet I. fejezet 10.2. pont i) alpontjában meghatározott **csoportfinanszírozási tevékenység**et folytathat.

A befektetési vállalkozásokra nagyon szűkített tevékenységi engedélykör alkalmazható és számos szabály rendelkezik arról, hogy milyen befektetésekkel, tőkeszerkezettel rendelkezhetnek.

A szolgáltatás ügyféleszköz kitettsége miatt, korlátozott módon tevékenykedhetnek, fektethetnek be, gazdálkodhatnak a befektetési vállalkozások. Ennek módjáról törvények, rendeletek, direktívák szólnak, betartásukat a Magyar Nemzeti Bank felügyeli, ellenőrzi.

Miközben számos feltétel a vállalkozás folyamataira vonatkozik, addig számos egyéb feltétel a vezetőivel és tulajdonosaival kapcsolatos elvárásokat fogalmazza meg.

SPECIÁLIS SZOLGÁLTATÁSOK

A befektetési szolgáltatási tevékenység végzése során számos egyedi termék, szolgáltatás jöhet létre, ezek között léteznek a jogszabályalkotás részeként létrehozott és szabályozott termékek, szolgáltatások, és léteznek az általános jogszabályi keretrendszeren belül értelmezett, de egyedileg létrehozott termékek, szolgáltatások.

Egy ország lakosságának befektetési kultúrája, a megtakarítások általános nagyságrendje, az igényeknek megfelelő kiszolgálói környezet a mai modern gazdaságok egyik alapfeltétele. Jellemző, hogy a társadalom támogatólag lép fel állampolgárai tekintetében, egy-egy jól megfogalmazható közös érdek alapján.

Ebben a fejezetben érintőlegesen foglalkozunk két alapkonstrukcióval (TBSZ, NYESZ) annak érdekében, hogy látható legyen, miként alkot az általános eljárásoknál kedvezőbb feltételekkel termékeket a jogszabályalkotó, hogy társadalmi érdekeket érvényesítsen.

TBSZ

A Tartós Befektetési Számla lényege, hogy ösztönözze Magyarországon a közép-, hosszútávú megtakarításokat. Ennek érdekében az adófizetési feltételekben képez a jogszabályalkotó kedvezményt azzal, hogy egy zárt számlakonstrukcióban elhelyezett és befektetési eszközökbe fektetett pénzeszköz hozadékaira, három éven túl a 15 százalékos adófizetési kötelezettség helyett 10 százalékot, 5 év után pedig adómentességet engedményez.

Nézzük miként írja le ezt a konstrukciót, mint szolgáltatást a Random Capital Zrt. befektetési vállalkozás:

“Gyűjtőév

A TBSZ megnyitására vonatkozó igénylés elküldése után a Netboon felületen azonnal megjelenik a TBSZ számlához tartozó bankszámlaszám, amelyre az ügyfelek átutalhatják a TBSZ-en lekötni kívánt pénzösszeget (ennek jogszabályban meghatározott minimum összege 25.000,- Ft vagy annak megfelelő külföldi fizetőeszköz). A TBSZ-re további befizetések a számlanyitás évének december 31. napjáig teljesíthetőek.

A gyűjtőévet követően befizetést csak új TBSZ nyitásával, arra vonatkozóan lehet teljesíteni. Tehát egy ügyfélnek egy szolgáltatónál évente csak egy TBSZ nyitható, azonban több szolgáltatónál lehet adott évre több TBSZ-e is.

3 éves lekötési időszak

A gyűjtőévet követő 3 éven belüli forráskivonás a TBSZ-t automatikusan megszünteti és az általános szabályok szerint kell az adót megfizetni.

A 3 éves lekötési időszak végén részleges kivét esetén arra vonatkozóan 10 %-os kedvezményes adóteherrel kell számolni, a számlán a jogszabályi minimumösszegnek maradnia kell; a számla teljes összegének felvétele a TBSZ megszüntetését jelenti és a kedvezményes adóteher 10 %.

5 éves lekötési időszak

A 4. és 5. lekötési évben történő forráskivonás a TBSZ-t automatikusan megszünteti, 10 %-os kedvezményes adóteher mellett.

Az 5 éves lekötési időszak, a naptári év végén a TBSZ megszűnik, az ügyfél minden befektetése és annak hozama adómentes.

TBSZ áthelyezése

Amennyiben más szolgáltatónál meglévő TBSZ-ét szeretné a Random Capital Zrt-nél elhelyezni, erre is van mód jogfolytonosan, az eredeti lekötési idő figyelembe vételével."

A TBSZ konstrukció egy rendkívül közkedvelt számlakonstrukció a lakossági ügyfelek körében.

NYESZ

A Nyugdíj Előtakarékossági Számla is egy ösztönzési rendszer része. Arra ösztönzi a lakosságot, hogy legyen tudatos az öngondoskodás területén, már az aktív életkorban kezdjük meg a megtakarítást, gondolva idősebb korunk esetleges nehézségeire. A NYESZ számlakonstrukció lényege az adómentes hozam és az éves legfeljebb 100.000, illetve 130.000 forint adóvisszaigénylés lehetősége, amennyiben a számlánkon elhelyezett összeget a lekötési időszak végéig megtartjuk.

Nézzük miként írja le ezt a konstrukciót, mint szolgáltatást a Random Capital Zrt. befektetési vállalkozás:

"Állami támogatás a befizetett személyi jövedelemadó után

Minden évben tárgyévi befizetései után visszaigényelheti előtakarékossági támogatásként személyi jövedelemadója 20 százalékát, legfeljebb 100.000 forintot (130.000 Ft, ha 2020. előtt eléri a nyugdíjkorhatárt).

Adómentes hozam a lekötési időszak végén

A NYESZ-R számlán elért hozam (az osztalékhozam kivételével) adó- és járulékmentes. Ez a kedvezmény akkor érvényes, ha a NYESZ-R számlájáról a kifizetés legalább a számlanyitás utáni 10. adóévben történik.

Önálló befektetési döntések meghozatala

A NYESZ-R számlán elhelyezett megtakarítás befektetéséről szabadon dönt. Fektetheti pénzét alacsonyabb kockázatú instrumentumokba, melyek kevesebb aktív menedzselést is igényelnek vagy vállalhat magasabb kockázatot vállalati részvények kereskedésével.

Öngondoskodás a nyugdíjas évekre készülve

A takarékoskodás fiatalabb és a nyugdíjhoz közelebb álló korosztályok számára is fontos. Gondoskodjon anyagi biztonságáról és takarítson meg nyugdíjas éveire.

Amennyiben NYESZ-R számlájáról a lekötési idő előtt történik a kifizetés, a számlán lévő megtakarítás nem minősül adómentes nyugdíjszolgáltatásnak. Abban az esetben, ha a számlanyitástól számított 10. adóév előtt szeretne hozzáférni megtakarításaihoz:

- A számlán elért hozam egyéb jövedelemnek minősül, ami SZJA és EHO fizetési kötelezettséget von maga után a jövedelem bevallásával.
- A számláján korábban jóváírt előtakarékossági támogatást 20 százalékkal növelten kell az adóhatóság részére visszafizetnie.
- A NYESZ-R számla megszüntetésével is jár, ha korábban kíván hozzáférni megtakarításához, valamint a kifizetés évében nem igényelhet befizetései után előtakarékossági támogatást, csak a következő évtől.

NYESZ-R számláján a Budapesti Értéktőzsdén elérhető részvényekkel, állampapírokkal, befektetési jegyekkel és pénzpiaci eszközökkel tud kereskedni. Devizakereskedésre, külföldi részvények kereskedésére és tőkeáttételes ügyletekre nincs lehetőség. A számla éves díja 2000 forint, a vonatkozó jogszabálynak megfelelően."

KIEMELT TANÁCSADÓ (XTEND)

Az értékpapírpiacokat nemcsak üzemeltetni, hanem folyamatosan fejleszteni is kell. Ez akkor is igaz, amikor egy adott piac, esetünkben a Budapesti Értéktőzsde piacának üzemeltetője a MNB tulajdonos képviseletével a magyar állam. A gyorsan fejlődő tőkepiacokon le kell követni a változó termékstruktúrát, a szolgáltatás szabályozási alapjait, oktatni és fejleszteni szükséges a pénzügyi termékelosztó rendszer szereplőit, nemcsak a termékeket igénybe vevőket, hanem a szolgáltatókat is.

A Budapesti Értéktőzsde könnyített eljárást alkalmaz azoknak a potenciális kibocsátó vállalatoknak - alapvetően KKV-knak - akik a szabályozott piac közelébe szeretnének kerülni. A piaci megjelenéssel együtt vagy a későbbi időpontban lehetőség nyílik tőkebevonásra.

Ezt a folyamatot az alábbiak szerint kell értelmezni:

Az XTEND piac a Budapesti Értéktőzsde által üzemeltetett MTF (multilaterális kereskedelmi platform), ami a tőzsdei kereskedési rendszer, de az elméletben nem minősül szabályozott piacnak.

Ebbe az XTEND rendszerbe kerülhetnek be könnyített feltételekkel azok a vállalatok, akik később a szabályozott piacra léphetnek majd tovább. Az XTEND piac feltételei kedvezőbbek, a kereskedési jogosultsággal rendelkező tőzsdetagok jelentős része ezen az MTF piacon is szerepel, miközben a kibocsátók szereplését kiemelt tanácsadók segítik, akiket a Budapesti Értéktőzsde választ ki, listáz erre a feladatra.

Az XTEND piac előnyei (BÉT leirat):

"A Budapesti Értéktőzsde (BÉT) 2017-ben induló piaca, az Xtend a közepes méretű vállalkozások növekedési terveit támogatja.

NEMZETI TŐZSDEFEJLESZTÉSI ALAP

A 2018. első negyedévében induló tőkealap magánbefektetőkkel közösen olyan vállalkozások részére nyújt tőkét, melyek vállalják a megjelenést a BÉT Xtend piacán, továbbá a felkészülést a tőzsdei részvénykibocsátásra. A tőkealap jellemző befektetési mérete 1 milliárd forint, amiért kisebbségi részesedést szerez az adott vállalkozásban.

ADÓZÁS

Az Xtend-en jegyzett társaság részvényeit tartós befektetési számlára lehet helyezni. Amennyiben a tulajdonos a tartós befektetési számlán felhalmozott befizetett összeget és hozamot legalább öt évig nem vonja ki, abban az esetben az ötéves időszakot követően a teljes állományhoz adómentesen juthat hozzá.

BEFEKTETŐI BIZALOM

A tőzsdei bevezetés az Xtend piacon nyilvános tranzakció nélkül is megtörténhet, jellemzően zártkörű tőkebevonást követően. A társaságnak lehetősége nyílik arra, hogy így megismerkedjék a nyilvános működéssel, és később sikeresen szólíthassa meg a befektetőket egy nyilvános részvénykibocsátás alkalmával.

NÖVEKEDÉS

Az Xtend piac azon nyilvános működésre már érett közepes méretű vállalkozások számára ideális, melyek komoly növekedést terveznek az elkövetkezendő években, és ehhez külső finanszírozást vennének igénybe.

BEFEKTETŐI KÖR

A BÉT új piacán a vállalatok elérhetik azokat a befektetőket, akik dinamikusan növekvő vállalatokba szeretnének befektetni.”