

# TŐZSDE ABC

*HASZNOS TANÁCSOK A TŐZSDEI BEFEKTETÉSHEZ*

## MIÉRT TŐZSDÉZZÜNK?

Általánosan megfigyelhető attitűd a tőzsdével, tőzsdézéssel szemben egyfajta tartózkodás, ami nagyrészt annak is köszönhető, hogy hajlamosak vagyunk túlmisztifikálni a részvénytőzsdé működését, beletörődve abba, hogy azt csak a képzett szakemberek érthetik meg. Közelebről megnézve azonban kiderül, hogy a részvénytőzsdé bárki számára könnyen áttekinthető, jól szervezett struktúrában működő rendszer, ami megkönnyíti a befektetési döntések meghozatalát. A tőzsdé nem csupán a nagy intézményi befektetők játéktere, hanem nagyban támaszkodik a hazai magánbefektetők jelenlétére is.

Az értékpapírok ugyanolyan forgalomképes termékek, mint bármely egyéb árucikk, így azokat a befektetők tetszőleges módon adhatják-vehetik akár egymás között is. Ehhez csak az szükséges, hogy megfelelő partnert találjanak, aki hajlandó velük üzletet kötni, ami - hasonlóan egy gépkocsi adásvételéhez - meglehetősen időigényes és kockázatokkal teli folyamat lehet. A tőzsdéi kereskedés éppen ebben nyújt egyedülálló segítséget, hiszen egy helyen koncentrálja az értékpapírok iránti keresletet és kínálatot. Ezzel nemcsak megkönnyíti a megfelelő partner megtalálását, hanem ellátja a befektetőket megbízható árinformációval is.

Elsőre furcsán hangzik, de mindenki, akinek bármilyen jövedelme van, amelyből adózik, illetve nyugdíj és egészségügyi járulékokat fizet, az nagy valószínűséggel maga is tőzsdéi befektető. A nyugdíjpénztárak és biztosítók ugyanis a tőzsdén fektetik be az általunk befizetett tőkét, és ezáltal a saját jövőbeli vagyónk függ attól, hogyan is teljesítenek a piacok. Természetesen ennél aktívabb, közvetlenebb kapcsolatunk is lehet a tőkepiacokkal, amennyiben megtakarításainkat tőkepiaci befektetésekkel kívánjuk gyarapítani.

A tőzsdéi kereskedés minden országban szigorúan szabályozott ügyletmenet szerint zajlik. Mivel ezek a piacok nagyszámú vevőt és eladót koncentrálnak, fontos, hogy az egymás számára ismeretlen felek között adva legyenek a biztonságos üzletkötés feltételei. Ezt a célt szolgálja a tőzsdék nyilvánossága. A nyilvánosság nem csak az árak alakulásának bárki által történő nyomon követését jelenti, hanem a tőzsdén jegyzett cégek működésének átláthatóságát is. A tőzsdéi bevezetés alapfeltétele a nyilvánossá válás, a tulajdonosi kör kiterjesztése. Ez önmagában számos plusz kötelezettséget ró a társaságokra, emellett a tőzsdé az egyes kategóriákban egyéb szigorú információszolgáltatási követelményeket szab a cégekre, amelyek tovább növelik a vállalat életének áttekinthetőségét, és ösztönzik a hatékonyságot. A hazai vállalatok részvényeibe történő befektetéssel a fentiekén kívül hozzájárulhatunk a magyar vállalatok forráshoz jutásához, így a gazdaság gyarapodásához.

A Budapesti Értéktőzsdé kiemelt célja, hogy a magyar lakosság megtakarításainak befektetésekor a tőzsdéi befektetés valós alternatívaként merüljön fel. Szándékaink szerint jelen kiadvány egy általános használati útmutatóvá válhat, melynek segítségével az olvasó megismerheti a részvénytőzsdéi üzletkötés folyamatát a befektetési szolgáltató kiválasztásától egészen az ügyleteken elért jövedelem-adózás kérdéséig. Bízunk abban, hogy ezzel is hozzájárulhatunk a hazai befektetői bázis erősítéséhez és ezáltal az egész piac fejlődéséhez.

## NEKÜNK VALÓ A TŐZSDE?

Az utóbbi években a tőzsdei, tőkepiaci befektetések egyszerűbbé és népszerűbbé, valamint könnyen és olcsón elérhetővé váltak. Mielőtt azonban tőzsdézésre adnánk a fejünket, érdemes pár fontos dolgot végiggondolni a tőkepiaci befektetések kockázataival kapcsolatban. A befektetési forma kiválasztásán túl a pénzügyi közvetítők által nyújtott szolgáltatások kiválasztásával különböző jogokat és kötelezettségeket vonunk magunkra, melyek kezelése nagyfokú tudatosságot kíván.

### MENNYI PÉNZZEL ÉRDEMES ELKEZDENI TŐZSDÉZNI?

A tőzsdézést akár százezer forinttal is el lehet kezdeni. Kisebb összeggel befektetési alapokon keresztül érdemes a piacra lépni, azonban amennyiben nagyobb összeg áll a befektető rendelkezésére, már a közvetlen tőzsdei ügyletkötés reális befektetés lehet. A legfontosabb azonban az, hogy magánbefektetőként csak annyi pénzt fektessünk be, amire a napi megélhetéséhez nincs szükségünk, és amely összeg időbeni korlátok nélkül áll rendelkezésére. Különösen igaz ez, ha rövid távú (éven belüli) spekulációs célú befektetéseket gondolkozunk, mert rövid távon a tőzsdei árak jelentősen ingadozhatnak és ez komoly kockázatot jelent.

### A VÁLLALT KOCKÁZAT MÉRTÉKE

Amikor megtakarításunk sorsáról döntünk, tulajdonképpen a vállalt kockázatok típusáról és mértékéről döntünk. Ha pénzünket nem fektetjük be otthon tartjuk, akkor is vállalunk kockázatot, mivel azt ellophatják, vagy az infláció miatt csökkenhet az értéke. Egy bankbetétnél gyakorlatilag a banknak nyújtunk rövid távú hitelt, így egy vállalati- vagy államkötvényhez hasonlóan hitelkockázatot – az adós nemfizetésének kockázatát – futjuk. A részvénybefektetések esetén a legnagyobb rizikó abból fakad, hogy az árfolyamokat és az osztalék jövőbeni értékét nem tudjuk előrejelezni. Emellett azzal is számolnunk kell, hogy a nem likvid eszközökbe fektetett pénzzel a futamidő alatt nem, vagy csak jelentős veszteségek árán rendelkezhetünk.

A pénzügyi piacok a hozamprémium elvén működnek, vagyis magasabb hozamokat csak magasabb kockázat vállalása mellett érhetünk el, ezért sem lehet a befektetéseket csupán a várható hozamuk alapján összehasonlítani. A jövedelmi helyzetünkhöz és a vállalható kockázat mértékének megfelelő befektetési eszközök kiválasztásában támpontot nyújt az úgynevezett MiFID-teszt is, melynek alkalmazásával befektetési szolgáltató fel tudja mérni a nekünk megfelelő befektetési szolgáltatások körét. Az összes kockázatot sajnos nem tudjuk kivédeni, akármennyire is arról azonban gondoskodhatunk, hogy megtakarításunkat több befektetési forma vagy piac között osszuk meg, vagyis diverzifikáljunk, így csökkenthetjük az egy-egy kockázati tényezőtől adódó kitétségszintünket.

## **A MiFID-teszt**

A MiFID a tőkepiacot szabályozó, az Európai Unió egészére érvényes irányelv, mely jogszabály útján kötelezi a befektetési szolgáltatókat, hogy üzletkötés előtt egy teszttel mérjék fel az ügyfélnek megfelelő kockázatvállalás mértékét. A kérdések a pénzügyi helyzetre, valamint a befektetésekkel kapcsolatos ismeretekre, tapasztalatokra vonatkoznak, melyek bizalmas információk, azonban pontos és a valóságnak megfelelő kitöltés a befektető érdeke, nem pedig a szolgáltató információszerzési eszköze. A teszt eredményétől függően a befektetési szolgáltató befektető számára legmegfelelőbb, személyre szabott befektetési tanácsot, terméket tudja nyújtani, és megkíméli az ügyfelet a nem tudatosan vállalt kockázatból fakadó esetleges veszteségektől.

## A BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÓ SZEREPE

Mivel a kereskedésben közvetlenül nem vehetünk részt, ahhoz, hogy a tőzsdén fektessünk be, mindenekelőtt szükségünk van egy befektetési szolgáltatóra (bankra vagy brókercégre). Ők azok az intézmények, értékpapírszámlát vezetnek az ügyfelek részére, és végrehajtják a tőlük származó megbízásokat, mivel ők rendelkeznek kereskedési joggal a tőzsdéken. Emellett szerepük azért is kulcsfontosságú az értékpapírpiacra, mert egyrészt leveszik az értékpapírokkal kapcsolatos teendők jelentős részét (pl. az osztalék felvétele) a befektető vállaról, másrészt – mivel lényegesen több és erőforrás és szaktudás áll a rendelkezésükre – hasznos, sokszor felbecsülhetetlen értékű döntéstámogató tanácsokkal látják el ügyfeleiket.

A technikai fejlődés eredményeként a befektetési szolgáltatóval való kapcsolattartás, és ezáltal a tőzsdén való üzletelés jelentősen leegyszerűsödött, megbízásainkat nem kell feltétlenül személyesen leadnunk. Az egyszerűbb elérés azonban nem jelenti azt, hogy a befektető felelőssége csökkenne, a szolgáltató kiválasztásánál és a velük kötött szerződések kezelésénél ugyanolyan körültekintően kell eljárunk.

### BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÁSOK

A befektetési szolgáltatók által végezhető tevékenységeket Magyarországon törvény szabályozza (2007. évi CXXXVIII. – Bszt.), de alapvetően az alábbi szolgáltatásokat nyújthatják az ügyfelek részére:

- számlavezetés
- megbízás felvétele és továbbítása
- megbízás végrehajtása az ügyfél javára
- portfóliókezelés
- befektetési tanácsadás
- a fentiekhez kapcsolódó megnevezett kiegészítő szolgáltatások (pl. letétkezelés, devizakereskedelem)

### HOGYAN VÁLASSZUNK BRÓKERCEGÉT?

Az alaptevékenységen felül azonban sokmindenben különböznek ezek a vállalkozások, érdemes ezért több, alább felsorolt szempont alapján figyelmesen összehasonlítani őket.

#### **Biztonság**

Az első és legfontosabb kritérium a biztonság. Magyarországon csak a Magyar Nemzeti Bank, mint fejügyleti szerv (vagy adott esetben más EU-s székhelyű felügyleti szerv) engedélyével végezhet befektetési tevékenységet egy vállalkozás, ezek listája az MNB honlapján elérhető. Amellett, hogy az engedéllyel nem rendelkező cégeket kiszűrhetjük, ugyanitt utánajárhatunk annak, hogy követett-e el valamilyen szabálytalanságot, illetve részesült-e hatósági elmarasztalásban.

A cégek honlapján, esetleg elektronikus cégnyilvántartásból megtudhatjuk, hogy mennyire stabil a vállalt pénzügyi háttere, mennyire átlátható a tulajdonosi szerkezete. Azt sem árt

tudni, hogy melyik országban van a vállalat bejegyezve, és hogy probléma esetén hogyan léphetünk kapcsolatba a szolgáltatóval.

## Költségek

A bankok és brókercégek által felszámított díjak nagyon fontos tényezők, ugyanakkor egyáltalán nem biztos, hogy a legolcsóbb a legmegfelelőbb számunkra. Akár egy telefon előfizetésnél, befektetési tevékenységünkötől is függ az, hogy melyik szolgáltatáscsomag a legmegfelelőbb számunkra.

A befektetési szolgáltatók által alkalmazott díjak alapvetően négy fő csoportra oszthatók:

- **Számlavezetéshez kapcsolódó díjak**  
Ebbe a csoportba tartoznak az ügyfélszámla, értékpapírszámla, értékpapír letéti számla és pénzforgalmi számla nyitásának egyszeri és vezetésének folyamatos díjai, valamint az ezekből készített kivonatok
- **Kereskedési megbízások díjai**  
Aktívan kereskedő befektető számára ez a díjtétel a legjelentősebb. A tőzsdén végrehajtott kereskedési tranzakciók jutalékait a végrehajtott tranzakció árfolyamértékének százalékában szokás meghatározni. Ehhez gyakran kapcsolódik egy tranzakciónkénti minimum fix díjtétel.
- **Pénzforgalomhoz kapcsolódó díjak**  
A befektetési tranzakciók lebonyolítása az ügyfélszámlán elhelyezett pénz felhasználásával történik. Az ügyfélszámlára történő pénztári befizetésekhez, az ügyfélszámláról történő pénztári kifizetésekhez, valamint az ügyfélszámláról történő átutaláshoz díjtétel tartozhat.
- **Értéktári szolgáltatásokhoz kapcsolódó díjak**  
Az ügyfelek értékpapírjának elhelyezéséhez és mozgatásához is kapcsolódnak díjtételek. Az ügyfél számára a befektetési szolgáltató esetenként díj ellenében végzi az értékpapírral kapcsolatos teendőket, így külön költséggel vállalják a letétkezelést, a kamatok és az osztalék beszedését, vagy értékpapírok az ügyfél számlák közötti transzferálását.

## Nyújtott szolgáltatások köre

A szolgáltatások köre az egyszerű végrehajtói, adminisztratív típusú szerződésektől az egészen komplex, tanácsadással és döntéstámogatással kiegészített csomagokig terjedhet.

A **befektetési tanácsadó nélküli befektetés** azoknak ideális, akik kellő piacismerettel rendelkeznek ahhoz, hogy szakértői segítség nélkül, önállóan kezeljék befektetésüket. Ekkor a bróker vagy bank szerepe csak technikai, az ügyfél megbízásainak végrehajtására korlátozódik.

Ha a **befektetési tanácsadást** választjuk, már jelentős támogatást kapunk brókerünktől a megfelelő termékek és ügyletek megválasztásához. Fontos azonban, hogy a meghallgatott

tanácstól függetlenül a befektetési döntést továbbra is saját magunk hozzuk meg, így a döntéssel járó felelősség is a miénk.

Amennyiben a konkrét befektetési döntéseket is szeretnénk szakemberre bízni, köthetünk **portfóliókezelési szerződést**. Ekkor csak a számunkra előnyös befektetési politikát kell kiválasztanunk (preferált értékpapírok, vállalt kockázat és elvárt hozam, stb.), a konkrét eszközök megválogatása már a portfóliókezelő feladata, aki a teljesítményfüggő díjazáson keresztül válik érdekeltté a befektetés sikerében.

A különböző befektetési vállalkozásoknál eltérő a kereskedhető termékek köre. A Budapesti Értéktőzsde honlapján megtalálható a BÉT különböző szekcióiban aktuálisan kereskedési joggal rendelkező cégek listája. Számlanyitás előtt mindenképpen érdemes tájékozódni az adott szolgáltatónál elérhető termékek listájáról.

### A Budapesti Értéktőzsdén kereskedési joggal rendelkező cégek listája szekciónként (2025. január 1-én)

	Részvény	Hitel-papír	Határ-idős	Opció	Xtend	Xbond	BÉTa
BNP Paribas S.A.		✓					
CIB Bank Zrt.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
CONCORDE Értékpapír Zrt.	✓	✓	✓	✓	✓		
Deutsche Bank AG Magyarországi Fióktelep		✓					
EQUILOR Befektetési Zrt.	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ERSTE Befektetési Zrt.	✓	✓	✓	✓		✓	✓
Gránit Bank Nyrt.	✓						
ING Bank N.V. Magyarországi Fióktelepe	✓	✓	✓				
Patria Finance S.A.	✓	✓	✓				✓
Kereskedelmi és Hitelbank Zrt.		✓				✓	
Magyar Nemzeti Bank		✓					
MBH Bank Nyrt.	✓	✓	✓			✓	✓
OTP Bank Nyrt.	✓	✓	✓	✓		✓	✓
RAIFFEISEN BANK Zrt.	✓	✓	✓	✓		✓	✓
Raiffeisen Centrobank AG	✓		✓	✓			
Société Générale SA	✓	✓					
SPB Befektetési Zrt.	✓						✓
UniCredit Bank Hungary Zrt.	✓	✓	✓	✓			
WOOD & Company Financial Services a.s.	✓				✓		

## Megbízási lehetőségek

A megfelelő befektetési szolgáltató kiválasztásánál a döntéstámogatás mértékén kívül az is fontos szempont, hogy milyen módon szeretnénk megbízásokat adni.

Amennyiben nem kívánunk tanácsadási vagy konzultációs lehetőséget igénybe venni, érdemes olyan szolgáltatót választanunk, ahol a megbízásainkat **egy internetes felületen vagy mobil applikáción** keresztül tudjuk intézni. Ezek az eszközök bármikor azonnal rendelkezésünkre állnak, segítségükkel gyakorlatilag emberi beavatkozás nélkül kereskedhetünk. Ebből következik, hogy alacsonyabb a szolgáltatás költsége is, azonban szakértői támogatás hiányában hibás vagy nem megalapozott megbízásainkról sem kapunk figyelmeztetést, csak a rendszerbe épített biztonsági korlátokra támaszkodhatunk. Az interneten való kereskedést a piaci információkat nyújtó szolgáltatáscsomagok tehetik teljessé, mellyel lehetőségünk van a valós idejű kereskedési adatok (pl. árfolyamgrafikonok) birtokában, a pillanatnyi piaci helyzetnek megfelelően közvetlenül rögzíteni megbízásainkat.

**Telefonon** adott megbízások esetén kihasználhatjuk a vonal másik végén lévő szakember segítségét is, aki adott esetben felhívhatja a figyelmünket a befektetésünket befolyásoló hírekre vagy eseményekre, emellett attól is megkímélhet, hogy hibás vagy hiányos, esetleg szándékunkkal nem egyező ajánlatot vigyünk be a rendszerbe.

**Személyes ügyintézésre** ma már csak a számlanyitáshoz van feltétlenül szükség. Amennyiben nem pusztán konkrét megbízásokat adnánk, az élő privátbanki szolgáltatás vagy tanácsadás – felár ellenében – segítségünkre lehet összetettebb és hosszabb távra szóló befektetési döntések meghozatalában és végrehajtásában.

A megbízások biztonságát és visszakereshetőségét típusától függően különböző módszerekkel garantálják. A telefonbeszélgetések elején jelszóval kell azonosítanunk magunkat, és kötelezően tárolandó hangfelvétel is készül. Az internetes felületekre való belépés esetén szintén jelszóval, vagy tokenel azonosíthatjuk magunkat.

## SZERZŐDÉSKÖTÉS, SZÁMLANYITÁS

A részvények és más értékpapírok nyilvántartásához nem elegendő egy banki folyószámla, hanem befektetési szolgáltatónál - banknál vagy brókercégnél – vezetett speciális számlák megnyitása szükséges. Az ügyfélszámla szolgál az ügyfél pénzeszközeinek nyilvántartására és az igénybevett szolgáltatásokhoz kapcsolódó tranzakciók lebonyolítására. Az egyes dematerializált eszközök az értékpapírszámlán, a fizikai formában létezők pedig értékpapír letéti számlán kerülnek vezetésre.

A konkrét pénzügyi vagy befektetési szolgáltatásokat népszerűsítő hirdetések, szórólapok, és egyéb tájékoztatók – terjedelmükből fakadóan - nem tartalmaznak minden az ügyfél számára releváns információt. Minden befektetési vállalkozásnak kötelező nyilvánosan elérhetővé tennie Üzletszabályzatát, mely részletesen leírja az összes általa végzett tevékenység feltételeit. Szerződéskötés előtt az Üzletszabályzatban ellenőrizhetjük a megbízások kezelésével kapcsolatos eljárások és a számlák kezelésének körülményeit.



Az általános szabályokon és irányelveken túlmenően a konkrét ügyfél által igénybevett szolgáltatásokhoz kapcsolódó feltételeket a létrejött szerződés tartalmazza. Ezeknek a dokumentumoknak a figyelmes áttanulmányozására mindenképpen szánjunk elegendő időt és energiát (nem szükséges azonnal a helyszínen döntenünk), hiszen saját pénzügyi helyzetünket akár hosszú évekre meghatározó döntést hozunk, nem mindegy tehát, hogy milyen jogokat és kötelezettségeket vállalunk magunkra a szerződés aláírásával.

## A TŐZSDEI KERESKEDÉS MENETE

Mivel a tőzsdén közvetlenül nem kereskedhetünk, az ügylet végrehajtására a közvetítőt megbízás adásával tudjuk utasítani, illetve felhatalmazni. Amennyiben nem rendelkezünk valós idejű piaci információkkal, fontos tudni, hogy megbízás adásakor a Bszt. szerint brókerünk köteles tájékoztatni a pillanatnyi és a megelőző időszakra vonatkozó árfolyamalakulásról, valamint a kibocsátóval kapcsolatos hírekről. Ha döntöttünk a leendő ügyletről, azt pontosan kell megbízásba adnunk, rögzítve a terméket, az ügylet irányát (adás vagy vétel), a mennyiséget és árat. Az ügylet teljesülésének végső paramétereit a megfelelő ellenoldali ajánlatok (vételi megbízás esetén eladási, eladási megbízás esetén a párosítható vételi ajánlatok) határozzák meg.

Ajánlatunk teljesülésének további körülményeit az alábbi, BÉT-en elérhető ügylettípusokkal és ezek kombinációjával tudjuk testre szabni.

- **Limit ajánlat:** a megadott áron vagy annál jobb áron teljesíthető. Ebből kifolyólag a limit ajánlatok a piaci helyzettől függően nem minden esetben teljesülnek azonnal.
- **Piaci ajánlat:** ár megjelölése nélkül tett ajánlat, mely az ajánlati könyvben található ellenajánlatok párosításával teljesülhet (akár több áron és több kötésben is). A pillanatnyilag nem párosítható rész a kereskedési modelltől függően törlődik, vagy a megadott ideig aktív marad.
- **Iceberg ajánlat:** olyan limit ajánlat, melynek vagy egy megadott méretű látható része, mely az ajánlati könyvben nyilvánosan szerepel. Ha ez a látható rész teljes egészében lekötődött, akkor a fennmaradó ajánlati mennyiségből újratöltődik a látható rész, amíg a teljes mennyiség le nem kötődik.
- **Market to Limit ajánlat:** olyan ár megjelölése nélkül tett ajánlat, amely az ajánlati könyvben található ellenajánlatok közül csak a legjobb árszinten lévővel párosítható.

Az alap ajánlattípusokhoz különböző végrehajtási feltételeket adhatunk meg, melyekkel tovább pontosíthatjuk a teljesülés lehetséges paramétereit.

- **Stop:** az ajánlat akkor válik aktívvá, ha az árfolyam elér egy rögzített szintet (aktiválási ár).
- **Most rész (Intermediate-or-Cancel):** akár részletekben is, teljesíthető ajánlat, de csak az ajánlattétel időpontjában. Az ajánlat le nem kötött része törlődik.
- **Most mind (Fill-or-Kill):** Csak akkor teljesül, ha az ajánlattétel időpontjában a teljes ajánlati mennyiség le tud kötődni, különben az ajánlat törlődik.
- **Book or Cancel:** Olyan Limit ajánlat, amely ha az ajánlattétel pillanatában az ajánlati könyvben található ellenajánlattal párosításra kerülne, akkor visszautasításra kerül.

Az itt felsorolt, BÉT által biztosított ügylettípusokon kívül egyes szolgáltatóknál - a használt protokolloktól és saját rendszerfejlesztésektől függően - további ajánlattípusok is igénybe vehetők (pl. trailing stop). A végrehajtási feltételek mellett ajánlatunkhoz időbeli hatályt rendelhetünk (adott nap, dátum, vagy visszavonásig), valamint megadhatjuk, hogy mely kereskedési szakaszban legyen érvényes.

A különböző kereskedési modellekben elérhető valamennyi ajánlattípus pontos leírását a BÉT Általános Üzletszabályzatának Kereskedési Szabályokról szóló könyve tartalmazza.

## Az ajánlati könyv

A BÉT részvénytőzsdén a kereskedés folyamatos kereskedés modell szerint zajlik, ahol az ajánlatok összegyűjtése és párosítása az úgynevezett ajánlati könyvben történik. A limitáras vételi és eladási ajánlatok árszintenként kerülnek csoportosításra. Amennyiben egy adott árszinten vannak ellentétes oldali ajánlatok, akkor a közös mennyiség párosításra kerül, és az adott áron megkötődik az ajánlat. Amennyiben folyamatos kereskedés közben a vételi és eladási ajánlatok több árszinten is fedik egymást, úgy a korábban tett ajánlat árszintje mérvadó (a lent felvázolt ajánlati könyv példáján ez akkor fordulhat elő, ha 1001 Ft-on vételi és 1000 Ft-on pedig további eladási ajánlat szerepelne, ekkor a két ajánlat közül a korábbi árszintjén születne kötés). Az azonnali vagy más néven piaci, árfeltétel nélküli ajánlatok szintén az ajánlati könyvben elérhető legelőnyösebb ellenoldali ajánlatokkal kerülnek párosításra.

Az ajánlati könyv vázlata – példa:

Árszint (Ft)	Vételi mennyiség (db)	Eladási mennyiség (db)
998	500	
999	100	
1000	200	
1001		500
1002		2000

A példa szerint senki nem vásárolna 1000 forintnál magasabb áron, és senki nem adna el 1001 forintnál olcsóbban. Mint látható, a legjobb eladási és a legjobb vételi ajánlat árszintje nem egyezik meg, közöttük a húzódik a vételi-eladási árkülönbözet, vagy bid-ask spread. (Ugyanez a jelenség húzódik a pénzváltók kétoldali árfolyamjegyzése mögött is.)

A Budapesti értéktőzsdén részvény és hitelpapír piacán a kereskedés a Folyamatos kereskedés aukciókkal modellben zajlik, a Xetra kereskedési rendszeren keresztül. Kereskedési napokon a piac 8:15-től 17:20-ig tart, ez az időszak további szakaszokra tagolódik. A nap elején és a végén egy-egy aukció kerül lebonyolításra, ezek között (9:02-17:00) zajlik a folyamatos kereskedés. Ebben a szakaszban folyamatos megbízás-párosítás zajlik, a rendszerbe folyamatosan bekerülő megbízásokból azonnal megszületnek az ügyletek, ha egymást átfedő árú – és egyéb korlátokba sem ütköző (pl. MIND ajánlatnál a mennyiségi korlát) – ajánlatok találkoznak a kereskedési rendszerben.

## Kereskedési szakaszok a részvénytőzsdén

Folyamatos kereskedés aukciókkal modell		
<b>Előkészítés Szakasz</b>		8.15-8.30
<b>Nyitó aukció Szakasz</b>	Ajánlatgyűjtési részzakasz	8.30-9.00
	Ármeghatározás és kötés részzakasz	9.00 + Véletlenszerű Lezárás
	Ajánlati Könyv kiegyensúlyozás	maximum 2 perc
<b>Folyamatos kereskedés Szakasz</b>		Nyitó aukciót követően 17.00-ig
<b>Záró aukció Szakasz</b>	Ajánlatgyűjtési részzakasz	17.00-17.05
	Ármeghatározás és kötés részzakasz	17.05 + Véletlenszerű Lezárás
	Ajánlati Könyv kiegyensúlyozás	maximum 2 perc
<b>Lezárás Szakasz</b>		Záró aukciót követően 17.20-ig

A különböző kereskedési modellek és a bennük elérhető valamennyi ajánlattípus pontos leírását a BÉT Általános Üzletszabályzatának Kereskedési Szabályokról szóló könyve tartalmazza.

## A TRANZAKCIÓK LEBONYOLÍTÁSA

A Budapesti Értéktőzsde rendszerében létrejött tranzakciót követően nem azonnal kerül a befektető tulajdonába az adott részvény vagy termék, mivel az ügylet elszámolásának, a tényleges teljesítésnek átfutási ideje van. A tőzsdei ügylet létrejöttékor megkezdődik a részvények esetén két napos elszámolási ciklus, mely során az eladó és a vevő számlája között rögzítik az ügylethez kapcsolódó pénz és értékpapírmozgásokat.

A BÉT vonatkozásában Magyarország egyetlen központi értéktáráként a KELER Zrt. feladata az összes hazai kibocsátású dematerializált értékpapír állományának naprakész és teljes körű nyilvántartása, a befektetési szolgáltatók (közvetítők) és kibocsátók értékpapírszámláinak vezetése. A KELER értékpapírszámla-vezetést a tőzsdei ügyletek elszámolására így az egyéni befektetők számára nem, csak a befektetési szolgáltatók számára végez. A befektetők és a szolgáltató saját állományát ezen belül szigorúan elkülönített alszámlán tartják nyilván.

Az elszámolási folyamat a tőzsdei kereskedés során abban nyilvánul meg, hogy egy adott napon megvásárolt részvény csak két nap múlva kerül véglegesen a birtokunkba. Az elszámolási ciklusra a részvényesi jogok gyakorlásánál is ügyelni kell, hiszen például az osztalékfizetés vagy közgyűlés napja előtt bizonyos idővel már rendelkezniünk kell az adott értékpapírral. A részvényvásárlás fedezetéül szolgáló összeget azonban rendszerint az ügyletkötés napján el kell helyezni a befektetési szolgáltatónál, ettől csak kiemelt ügyfelek számára, egyedi megállapodás keretében van lehetőség eltérni, ún. halasztott fizetési konstrukció alkalmazásával. Egy értékpapír adott napon történő eladása esetén az ügylet ellenértéke szintén az elszámolási ciklus végén, két nappal később válik elérhetővé.

### **A short ügylet – hogy adhatunk el részvényt anélkül, hogy birtokolnánk azt?**

A short ügylettel vagy rövidre eladással a termék árfolyamának esésére tudunk spekulálni. Gyakorlatilag úgy adunk el valamit, hogy az előtte nem volt a birtokunkban. Mégis hogyan lehetséges ez? Azok a befektetők, akik korábban megvásároltak egy eszközt, de a közeljövőben nem kívánják eladni (például a hosszútávra befektető nyugdíjpénztárok), egy időre kölcsönadják azt.

A megbízások teljesítéséről a befektetési szolgáltatók az ügylet megkötését követően haladéktalanul értesítik a befektetőt. A rendszeres számlakivonatokat a szolgáltatóval történő megállapodás szerint kapja a befektető (ennek külön díjtétele lehet). Amennyiben a rendszeres értesítésen túlmenően eseti ügyfélszámla kivonatot kér a befektető, úgy azért általában külön díjat kell fizetnie.

2016 februárjától a befektetőknek lehetősége van egy központi elektronikus adatbázisból lekérdezni ügyfélszámlájukkal és értékpapírjaikkal kapcsolatos adataikat. A Magyar Nemzeti Bank honlapjáról elérhető felület elősegíti az ügyfelek értékpapír-állományának hatékony, több forráson keresztüli ellenőrzését. A befektetők így hónapról hónapra össze tudják hasonlítani a

szolgáltatótól kapott számlakivonatokat az MNB által rendszeresen ellenőrzött és a KELER adataival összevetett központi adatbázissal, ezzel is csökkentve a visszaélési lehetőségeket.

## **Day-trade**

A napon belüli üzletelés speciális esete a day-trade, amikor az adott napon nyitott pozíciókat még ugyanazon kereskedési napon belül lezárjuk. Az ügylet egyaránt indulhat a vételi vagy az eladási ügylettel, a day-trade pedig ennek megfelelően az ellentétes oldali azonos méretű üzlettel (pozíció zárása) valósul meg. Ezzel az ügylettípussal kimondottan spekulációs célú, az adott részvények napi árfolyam-elmozdulásait kihasználó ügyleteket köthetünk. A day-trade-et végző befektető napvégi értékpapír egyenlege szükségszerűen 0, a pénzoldalon pedig a vételi és eladási ügylet során realizált árkülönbözet elszámolása történik meg, ami a befektető számára nyereségként vagy befizetési kötelezettségként jelentkezik.

A day-trade ügylet esetében a felszámított megbízási és tranzakciós díjak rendszerint alacsonyabbak, mint a normál kereskedés során. Emellett a napon belüli ügylet optimális spekulációs eszköz, mivel a befektetési szolgáltatók engedélyezhetik a náluk elhelyezett tőkénél nagyobb értékű pozíciók nyitását, vagyis a tőkeáttétel alkalmazását. A befektetési szolgáltató politikájának és az adott értékpapír kockázatának és likviditásának függvényében is változhat az ügyletre igénybe vehető tőkeáttétel legnagyobb megengedett mértéke, valamint az igénybe vehető díjkezdmény is.

## **Ügyfélszámlák – befektetési szolgáltató váltása**

A befektetési vállalkozás köteles ügyfélszámla-szerződést kötni azzal az ügyféllel, akinek a megbízásából portfóliókezelést, letéti őrzést, letétkezelést végez. Az ügyfélszámlán kell nyilvántartani a számlatulajdonost megillető bevételt, erről kell teljesíteni a számlatulajdonost terhelő kifizetést is. A különböző piacokhoz tartozó ügyleteket, mint az azonnali, határidős és opciós ügyleteket az ügyfélszámlán elkülönítetten kell nyilvántartani.

Amennyiben úgy döntünk (vagy arra kényszerülünk), hogy az eddigi befektetési szolgáltatónk helyett egy másikat választunk, úgy első lépésként számlaszerződést kell kötni a kiválasztott szolgáltatóval, mellyel egyidejűleg a szükséges számlák is megnyitásra kerülnek. Ezt követően legegyszerűbb (és általában a legolcsóbb) megoldás a pénzforgalmi számlánkon szereplő összeg átutalása és az értékpapírszámlánkon szereplő értékpapírok átranzferálása azon számlaszámokra, amelyeket az újonnan választott befektetési szolgáltatónk megad. Fontos tudni, hogy dematerializált értékpapírok esetén más mód nincs az értékpapírok mozgatására! Végül ne feledkezzünk meg – amennyiben döntésünk végleges – a korábbi számlánk megszüntetéséről, hiszen ellenkező esetben a számlavezetés díját továbbra is felszámolhatják.

## **RÉSZVÉNYESI JOGOK ÉS TÁRSASÁGI ESEMÉNYEK**

Egy részvény megvásárlása nem csupán az árfolyamváltozásból fakadó nyereséggel vagy veszteséggel jár együtt. A részvény vásárlásával ugyanis a befektető a társaság tulajdonosává válik, ami speciális vagyoni illetve tagsági jogokkal is felruházta.

- A részvényesi jogok közül a befektetés hozamát a kifizetett **osztalék** mértéke befolyásolja. A társaság mérleg szerinti eredménye a közgyűlés döntésének alapján a birtokolt részvények arányában szétosztásra kerül a részvényesek között.
- A részvényesnek joga van **részt venni a társaság közgyűlésén**, ott felvilágosítást kérhet, illetve észrevételt, indítványt tehet, betekintést kérhet a társaság tevékenységéről szóló jelentésekbe, valamint szavazhat.
- élhet az ún. **kisebbségi jogok** igénybevételével (a szavazatok legalább öt százalékával rendelkező részvényeseknek lehetőségük van közgyűlés összehívására, közgyűlésen valamely kérdés napirendre való felvetésére, üzletvezetés megvizsgálására).
- A részvénytársaság jogutód nélküli megszűnése esetén az egyéb jogosultak kielégítését követően jogosult a megmaradt, felosztható vagyon arányos részére (**likvidációs hányadhoz való jog**).

A részvényesi jogok gyakorlásának minimális feltétele, hogy az adott társasági esemény (közgyűlés vagy osztalékfizetés) előtt, egy meghatározott napon (az ún. fordulónapon) a tulajdonunkban legyen az adott részvény. A fordulónapot a KELER Zrt. szabályzata határozza meg, alapesetben az adott társasági esemény (tehát a közgyűlés napja, illetve az osztalékfizetés kezdőnapja) napját 5 elszámolási nappal megelőző napra esik. Ahhoz azonban, hogy ezen a napon a részvény a tulajdonunkban legyen, legkésőbb az adott piac elszámolási ciklusának megfelelő számú nappal (magyar piacon ez jelenleg 2) korábban kell a tőzsdén megvásárolni az adott papírt. Ez tehát annyit jelent, hogy a jogok gyakorlásához 7 elszámolási nappal korábban kell a tőzsdén megvenni a részvényt.

Osztalékfizetés vonatkozásában ez azt jelenti, hogy aki az osztalék kifizetésének meghirdetett kezdőnapja előtt legkésőbb 7 elszámolási nappal (amely a jelenlegi gyakorlat szerint 7 kereskedési napot is jelent) vásárolja meg a részvényt, az még jogosult az osztalékra (ennek megfelelően az ezen a napon vagy korábban eladó befektető már nem jogosult rá). A kifizetés kezdőnapját 6 elszámolási nappal megelőzően azonban már osztalékjogosultság nélküli szelvényekkel folyik a kereskedés a BÉT-en.

### **Részvétel a Közgyűlésen**

A közgyűlés a társaság részvényeseiből álló, legfőbb döntési szerve. A vállalatot érintő legfontosabb döntések tartoznak a hatáskörébe, mint például az alapszabály módosítása, társasági forma megválasztása, igazgatóság és felügyelőbizottság tagjainak megválasztása, valamint díjazásuk megállapítása, a beszámoló elfogadása vagy a tőkeemelés. A közgyűlés összehívását a társaság hirdetményben teszi közzé, a befektetőnek pedig jeleznie kell részvételi szándékát a befektetési szolgáltatójának.

A befektetési szolgáltató öt munkanappal a közgyűlést megelőzően tulajdonosi megfeleltetést ad le a KELER Zrt. részére a társasági esemény fordulónapjára vonatkozó állapotról, melyet a KELER Zrt. továbbít a kibocsátó, illetve a részvénykönyv vezető felé. A részvényesnek (vagy meghatalmazottjának) ezt követően regisztrálnia kell magát a közgyűlési hirdetményben megadott helyen és módon. További törvényi feltétele a közgyűlésen való személyes jog gyakorlásának a „tulajdonosi igazolás” a közgyűlésen való bemutatása / átadása.

A fenti lépések véghezvitelét követően vehet részt a részvényes a közgyűlésen és gyakorolhatja részvényesi jogait. A részvénykönyvi bejegyzéssel, a közgyűlésen való részvétellel kapcsolatos eljárások tekintetében a kibocsátók Alapszabálya további speciális

rendelkezéseket, feltételeket is megállapíthat. Az egyes Kibocsátók Alapszabálya megtekinthető az adott Kibocsátó székhelyén, de elérhető a BÉT honlapján is.

### **Vételi ajánlat és kizorítás**

Amennyiben valamely tulajdonos olyan jelentős részesedést szerez az adott részvénytársaságban, hogy a cég irányítására jelentős befolyással bír, úgy a többi részvényes (kiszárményes) kiszolgáltatottá válhat, mivel a főtulajdonosnak lehetősége van a saját érdekeit célzó – és így adott esetben a kisebbségi tulajdonosok érdekeit figyelmen kívül hagyó – döntések keresztülvitelére. A vállalatok felvásárlását keretbe foglaló törvényi szabályozás fokozottan ügyel arra, hogy egy ilyen nagytulajdonos megjelenésével ne kerüljenek hátrányos helyzetbe a kisebbségi részvényesek.

A jelentősebb befolyásszerzés eléréséhez (először a szavazatok 5%-a majd afelett jelentősebb szintek) bejelentési kötelezettség tartozik annak érdekében, a kiszárményesek még időben dönthessenek arról, hogy az adott nagytulajdonos megjelenése mellett is fenn kívánják-e tartani a tulajdonosi részesedésüket az adott cégben. Ennek biztosítására, hogy egy nem kedvező befolyásszerzőkor a kisbefektetők akadály nélkül kiszállhassanak a befektetésből, a befolyásszerzőt – a 33%-os küszöb elérésekor, illetve ha nincs 10% feletti egyéb tulaj akkor a 25%-os tulajdonhányad elérésekor – vételi ajánlattételi kötelezettség terheli. A meghirdetett vételi ajánlat valamennyi részvényre vonatkozik, a méltányos vételi árat pedig törvényi minimum garantálja. Amennyiben az ajánlattevő nem jut 50%-ot meghaladó szavazati többséghez, visszajuttatva a felajánlott részvényeket elállhat az ajánlattól, de csak akkor, ha ezt korábban, az ajánlati felhívásában is jelezte.

Esetenként a főtulajdonos vételi ajánlat eredményeként a szavazatok több mint 90%-át megszerzi, ekkor a maradék részvénytársaság felvásárlására úgynevezett kizorítási eljárást kezdeményezhet. Ebben az esetben a többi tulajdonos döntési jogköre igen korlátozott: amennyiben a kiszárményesek nem adják át határidőre részvényeiket, úgy a társaság érvénytelenné nyilvánítja azokat új részvények kibocsátása mellett, és a kiszárményesek számára elkülöníti a részvények – szintén törvényileg szabályozott - ellenértékét, amelyet azután át lehet venni a társaságnál. Ilyenkor a BÉT szabályai értelmében a részvények automatikusan kivezetésre kerülnek a tőzsdéről a részvények átadására megadott határidő lejártát követően.

### **Egy tőzsdei cég kivezetése vagy megszűnése**

A részvények tőzsdei forgalmazásának megszüntetésére, azaz az értékpapírok terméklistáról történő törlésére több módon is sor kerülhet. Fontos szempont a befektetők számára, hogy ezekben az esetekben tőzsdei forgalomban csak a vezérigazgató határozatában meghirdetett utolsó kereskedési napig tudják értékesíteni részvényeiket.

- **Átvezetés** során ugyan az adott részvény tőzsdei forgalmazása a kibocsátó döntésének következményeként megszűnik egy piacon, ezzel egy időben a kereskedés egy másik Európai Unióban működő szabályozott piacra terelődik át. A befektető átvezetés esetén dönthet, hogy még az adott piacról történő kivezetés előtt értékesíti részvényeit, vagy befektetését olyan szolgáltatóhoz transzferálja, aki hozzáféréssel rendelkezik az adott papír új kereskedési helyéhez.
- **Kivezetés** esetén az adott részvény teljes tőzsdei forgalmazása szűnik meg, s másik szabályozott piacon sem vesz részt nyilvános kereskedésben. A befektetők védelmét szolgálja a részvényesek számára biztosított ún. eladási ajánlat lehetősége. Az eladási ajánlat érvényesítése érdekében a részvényeseknek kell kezdeményezni a társaság

felé, hogy az vegye meg a részvényeiket, és csak azon részvényesek élhetnek ezzel a lehetőséggel, akik a társaság közgyűlésén nem támogatták a kivezetésről szóló döntést. Amennyiben a befektető nem értékesíti a megadott keretek között részvényét, úgy hosszabb távú elkötelezettséget vállal a társaság kevésbé likvid tulajdonrészének birtokosaként.

- **Kivételes eljárásra** a tőzsde szabályai szerint akkor kerülhet sor, amikor egy tőzsdére bevezetett részvénytársaság valamennyi részvénye egy tulajdonos kezébe kerül. A tőzsdei szabályok értelmében ilyen esetben a kibocsátó által benyújtott törlési kérelem és tulajdonosi igazolás beérkezését követő 3 napon belül határozattal dönt a törlésről.
- Amennyiben egy tőzsdei kibocsátó akár jogutóddal szűnik meg, vagy átalakul, akár jogutód nélkül megszűnik, köteles **részvénysorozatának törlését** kérelmezni a tőzsdétől. Jogutód nélküli megszűnés esetén a végelszámolás megindítását bejegyző cégbírósági végzés, illetve a felszámolást elrendelő bírósági végzés jogerőre emelkedésétől számított 3 tőzsdenapon belül köteles a kibocsátó kérelmezni a törlést. Jogutóddal történő megszűnés esetén a kibocsátó végleges döntésétől számított 10 tőzsdenapon belül kell, hogy benyújtsa törlés iránti kérelmét.

### **Részvényfelosztás és összevonás**

A részvények árfolyama vagy a kereskedés jellege hosszabb időtáv alatt olyannyira megváltozhatnak, hogy a bevezetési nagyságrendek már nem alkalmasak a részvényérték alakulásának hatékony leképezésére. Ezekben az esetekben a kibocsátó dönthet úgy, hogy a kereskedés megkönnyítésének érdekében részvényfelosztást (split) vagy összevonást (reverse split) hajt végre.

Felosztásra többnyire akkor kerül sor, amikor a részvényárfolyam a bevezetés óta olyannyira megemelkedett, hogy nehézkessé válik egy kisebb értékű pozíció felvétele. Példaképpen a Richter esetében 2013. július 11-én 1:10 arányú részvényfelosztást alkalmaztak, ami azt jelenti, hogy minden részvénytulajdonos az eredeti értékpapír helyett a felosztás után 10-szer annyi, egyenként az eredeti névérték tizedét megtestesítő értékpapírral rendelkezett. Ellenkező esetben, a részvények túlzott felaprózódása esetén – például a tizedesjegyek elkerülése érdekében vagy az árlépésköz arányilag nagy értéke miatt – részvényösszevonás alkalmazható a kereskedés megkönnyítése érdekében. Mindkét eseményről közgyűlés dönt, és következményként részvények névértéke és darabszáma változik meg, az árfolyamban bekövetkezett ugrás csak a kereskedés során alakul ki.

### **TŐZSDEI INFORMÁCIÓK**

A tőzsdei kereskedés egyik legfontosabb sajátossága a nyilvánosság. A befektetők folyamatosan nyomon követhetik az árak alakulását, a tőzsdén lévő vállalatokra vonatkozó híradásokat, ami alapja a piac működésébe vetett bizalomnak, a piac stabilitásának. Az elérhető információk köre a valós idejű kereskedési adatoktól az időszakos statisztikákon és idősorokon át a kibocsátói hírekig terjed, és minden olyan információt érint, amely a megalapozott befektetői döntések meghozatalához szükséges.

Az elektronikus távkereskedés lényege, hogy a kereskedők saját irodájukból egy zárt számítógépes hálózaton keresztül kapcsolódnak a piachoz, és az ügyletkötések a



számítógépes rendszeren belül automatikusan jönnek létre. Emiatt megszűnt a Tőzsde épületében a kereskedési tér, a befektetők pedig csak a hivatalos adatszolgáltatók, az ún. vendorok által nyújtott szolgáltatás keretében, elektronikus formában (általában interneten keresztül) láthatják a kereskedési adatokat.

### **Ingyenesen hozzáférhető információk a BÉT honlapján**

A Tőzsde honlapján számos információ előfizetés nélkül, ingyenesen érhető el. A napon belüli, 15 perccel késleltetett kereskedési adatok, a nap végi historikus adatsorok, valamint a BUX és BUMIX indexek valós idejű értékei folyamatosan nyomon követhetők a BÉT honlapjának különböző oldalain. A különböző időszakokra lekérdezhető kereskedési adatok mellett rendszeres piaci jelentések is megtalálhatók letölthető formátumban, csakúgy, mint a tőzsdei szabályzatok, a piac működésére vonatkozó legfontosabb információk, és elemzések.

Emellett a BÉT honlapja hivatalos közzétételi helyként szolgál a tőzsdei kibocsátók részére, mivel a tőzsdén jegyzett társaságok részvénykibocsátásukkal együtt azt is vállalják, hogy a társaság működését a nyilvánosság elé tárják. Ezáltal a befektetők folyamatosan betekintést nyerhetnek a kiszemelt befektetési célpont tevékenységébe, jövőbeli profitkilátásaiba, ami nélkülözhetetlen ahhoz, hogy felelős befektetői döntést hozzanak. A nyilvánosságra kerülő társasági információk köre alapvetően két területet ölel fel:

- A rendszeres jelentések (éves, féléves, negyedéves jelentés/időközi vezetőségi beszámoló) a vállalat megelőző időszaki teljesítményét mutatják be alapvetően számviteli beszámolási elvek szerint. Ez elsősorban a mérleg, az eredménykimutatás, illetve egyéb számviteli kimutatások nyilvánosságra hozatalát jelenti.
- A rendkívüli tájékoztatási kötelezettség minden olyan információ közzétételét jelenti, amely befolyásolhatja a társaság papírjainak áralakulását. Ez a gyakorlatban a társaság stratégiai döntéseit, akvizíciós terveit és lépéseit, nagyobb hitelfelvételeit vagy akár nagyobb megrendeléseit is jelentheti. Ezek az információk elérhetőek a BÉT honlapján, a kibocsátó honlapján, illetve az MNB hivatalos közzétételi helyén.

Ahhoz, hogy a nyilvános vállalati és kereskedési adatokból meg lehessen becsülni, vagy akár előre lehessen jelezni egy vállalat részvényárának alakulását, komoly pénzügyi ismeretre, elemzői tapasztalatra van szükség. A befektetési szolgáltatók rendszeresen készítenek elemzéseket, piaci összefoglalókat ügyfeleik számára, valamint befektetési ajánlásokkal segítik a befektetői döntéshozatalt, ezeket mindenképpen érdemes tehát figyelembe venni.

### **Vendorok – a hivatásos adatszolgáltatók**

A tőzsdék valós idejű kereskedési adatai csak az úgynevezett vendorokon (disztribútorokon, adatszolgáltatókon) keresztül érhetőek el. Ezek a szolgáltatók a BÉT hivatalos, szerződött adatszolgáltatói, akik a BÉT információszolgáltatási szerződésének (ún. vendorszerződésének) aláírásával jogosultságot szereztek arra, hogy a BÉT valós idejű,

késleltetett vagy napvégi tőzsdei kereskedési adatait eljuttassák a végfelhasználóhoz: intézményi és magánbefektetőkhez, elemzőkhöz, és a média képviselőihez.

A vendorok közül számos befektetési szolgáltató online kereskedési felületek részeként biztosítja ügyfeleinek a befektetői döntések alapjául szolgáló valós idejű kereskedési adatokat. Az információ tartalma és megjelenítési módja és az elérhető kiegészítő szolgáltatások azonban szolgáltatónként változhatnak (ilyen kiegészítő szolgáltatás lehet a grafikonrajzoló, portfólió-kalkulátor stb.).

Azon vendoraink listája, akik a honlapunkon történő megjelenéshez hozzájárultak, elérhető a [www.bet.hu](http://www.bet.hu) honlapon az Adatszolgáltatás menüpont alatt, illetve az alábbi táblázat is tartalmazza:

#### **A Budapesti Értéktőzsde hivatalos adatszolgáltatóinak listája (2025. január 1-én)**

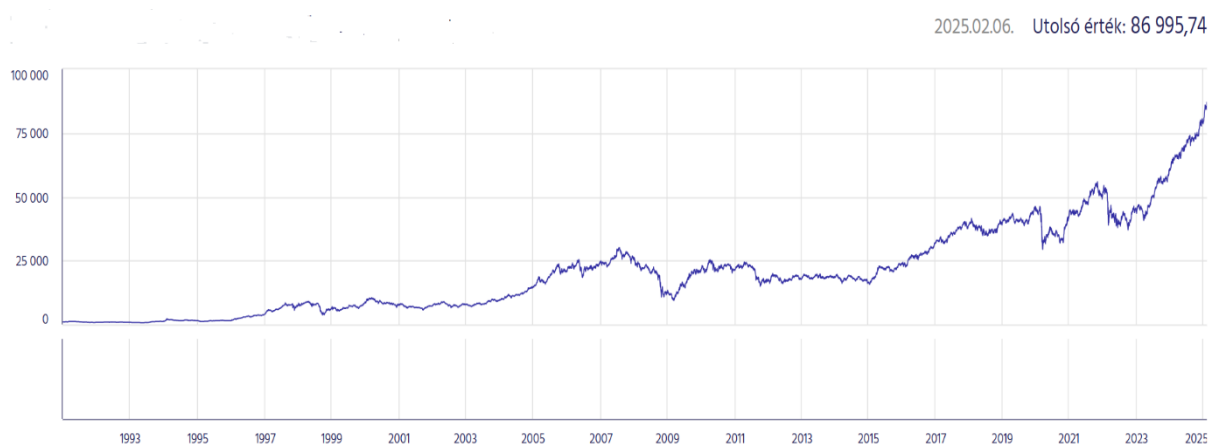
Bloomberg L. P.	<a href="http://www.bloomberg.com">www.bloomberg.com</a>
Dow Jones & Company, Inc.	<a href="http://www.factiva.com">www.factiva.com</a>
Erste Befektetési Zrt.	<a href="http://www.erstebroker.hu">www.erstebroker.hu</a>
FIS Financial Systems SAS	<a href="http://www.sungard.com">www.sungard.com</a>
FactSet Research Systems	<a href="http://www.factset.com">www.factset.com</a>
Fidessa Trading (UK) Limited	<a href="http://www.fidessa.com">www.fidessa.com</a>
Fixnetix Ltd.	<a href="http://www.fixnetix.com">www.fixnetix.com</a>
Infront	<a href="http://www.goinfront.com">www.goinfront.com</a>
Interactive Brokers	<a href="http://www.interactivebrokers.com">www.interactivebrokers.com</a>
Interactive Data Ltd. for the ICE Group	<a href="http://www.interactivedata.com">www.interactivedata.com</a>
Patria Finance S.A.	<a href="http://www.kbcsecurities.hu">www.kbcsecurities.hu</a>
Morningstar Real Time Data Ltd.	<a href="http://www.morningstar.com">www.morningstar.com</a>
PICO GLOBAL Ltd.	<a href="http://www.picotrading.com">www.picotrading.com</a>
Portfolio-Teletrader Kft.	<a href="http://www.portfoliofinansial.hu">www.portfoliofinansial.hu</a>
QuantHouse SAS	<a href="http://www.quanthouse.com">www.quanthouse.com</a>
Raiffeisen Bank Zrt.	<a href="http://www.raiffeisen.hu">www.raiffeisen.hu</a>
Rasyonet	<a href="http://www.rasyonet.com">www.rasyonet.com</a>
Refinitiv Limited	<a href="http://www.refinitiv.com">www.refinitiv.com</a>
SIX Financial Information Ltd.	<a href="http://www.telekurs-financial.com">www.telekurs-financial.com</a>
Saxo Bank A/S	<a href="http://www.saxobank.com">www.saxobank.com</a>
Unicredit Bank Zrt.	<a href="http://www.unicreditbank.hu">www.unicreditbank.hu</a>
Virtu ITG Europe Limited	<a href="http://www.itg.com">www.itg.com</a>

## NÉHÁNY SZÓ A BUX INDEXRŐL

A piaci általános áralakulás nyomon követésének legegyszerűbb módja a tőzsdei indexek figyelemmel kísérése. A BÉT hivatalos indexe, a BUX a piac legjelentősebb részvényeinek átlagos árváltozását mutatja folyamatosan, minden kötés után automatikusan bekövetkező frissítésekkel.

Az index felépítését legegyszerűbben egy olyan kosárként lehet elképzelni, amelybe az indexben szereplő részvények meghatározott mennyiségét elhelyezték. Ez a kosár egy több ezermilliárdos vagyont jelent, amelynek értéke együtt változik a kosárban lévő ékpapírok árával. Természetesen a nagyobb bevezetett mennyiséggel és értékkel rendelkező cégek árváltozása jobban hat az egész kosár értékének változására, így az index változását is elsősorban a vezető részvények határozzák meg (OTP, MOL, MTELEKOM, RICHTER), tehát a súlyuk nagyobb a kisebb papírokénál.

A BUX index értéke:



Az összehasonlíthatóság kedvéért az index értékét mindig a kezdő értékhez viszonyítva adják meg. A BUX index kezdő értékét 1000-nek tekintik, amit az 1991. január 2-i áruk alapján határoztak meg. Így például 2015-ben az index záróértéke 23 921 pont volt, ami azt jelenti, hogy 1991 és 2024 között a részvényárak átlagosan majdnem 86-szorosukra emelkedtek. A különböző indexek aktuális értékének összehasonlításával nem lehet következtetéseket levonni, hiszen az index értéke erősen függ attól, hogy milyen bázisról és mikor indult, valamint különböző devizában számolt indexek esetén a devizaárfolyamok is okozhatnak eltérést.

A BUX index összetételének meghatározása szigorú, objektív szabályrendszer alapján történik évente kétszer, márciusban és szeptemberben. Ennek módja, illetve az index számításának részletes metódusa a BUX index kézikönyvében található, amely letölthető a Budapesti Értéktőzsde Nyrt. honlapjáról ([www.bet.hu](http://www.bet.hu)).

## **Az index, mint viszonyítási alap**

A befektetők számára a legfontosabb információt az index értékének folyamatos változása, illetve a változás mértéke adja, mégpedig százalékos formában kifejezve. Ez a szám az, amely megmutatja, hogy az adott piacon (a BUX esetében a BÉT-en) a részvénybefektetések átlagosan hány százalékos hozamot biztosítottak. Így pl. ha a BUX index egy fél év alatt 10 százalékkal emelkedett, míg az általunk választott részvény értéke 15 százalékkal ér többet, akkor abból láthatjuk, hogy jól választottuk meg befektetésünket, mert túlteljesítettük az átlagos piaci hozamot. Az indexek teljesítményének, vagyis százalékos változásának segítségével hasonlíthatjuk össze a különböző piacokon – országokban, régiókban, vagy iparágakban – elérhető átlagos hozamokat.

# TŐZSDE A RÉSZVÉNYEKEN TÚL

A tőzsdéről az embereknek elsősorban a részvénykereskedelem jut eszébe, elsősorban a vállalatok forrásbevonásának piacaként tekintenek rá. A Budapesti Értéktőzsde piacain széles termékpaletta biztosítja, hogy minden befektető megtalálja azt a terméket, mely leginkább követi megtakarítási céljait.

## Termékcsoportok a Budapesti Értéktőzsdén

Részvény Szekció	Hitelpapír Szekció	Származékos Szekció	Áru Szekció	BÉTa Piac
Részvények	Állampapírok	Határidős termékek	Azonnali termékek	Külföldi részvények
Befektetési jegyek	Jelzálog-levelek	Opció termékek	Határidős termékek	
ETF	Vállalati kötvények		Opció termékek	
Strukturált termékek				
Kárpótlási jegyek				

## BEFEKTETÉSI ALAPOK ÉS BEFEKTETÉSI JEGYEK

A befektetési alap egy olyan eszköz, amely azt teszi lehetővé, hogy az egyes befektetők, egy "közös vagyontömegbe" fektessék be megtakarításaikat úgy, hogy befektetési jegyet vásárolnak. Ha egy befektető szeretné befektetni megtakarított pénzét, de nem ismeri alaposan a tőkepiacot, és nem tudja eldönteni, hogy melyik részvényt vagy kötvényt vásárolja meg, akkor jó megoldást jelentenek a befektetési alapok. A befektetési alapok a "sok kicsi sokra megy" elv alapján működnek: összegyűjtik több befektető pénzét, majd az így összegyűjtött vagyont az alapokat kezelő befektetési szakemberek különböző befektetési formákban helyezik el.

Amikor egy befektetési alaphoz pénzt helyez el a befektető, akkor a befizetett összegnek megfelelő értékben befektetési jegyet kap. Az összegyűjtött vagyomból az alapkezelő (meghatározott szabályok szerint) különböző értékpapírokat vagy ingatlanokat vásárol, vagyis portfóliót képez belőlük. A befektetési jegyek után az alapkezelő nem kamatot, hanem hozamot ér el az ügyfélnek, viszont ez a hozam előre nem meghatározható. A befektetési jegy egy olyan értékpapír, melynek minden nap más-más árfolyama van, ennek értékét az alaphoz tartozó értékpapírok árfolyamai határozzák meg.

### Hogyan válasszunk befektetési alapot?

A befektetési alapok kockázatát és hozamát a benne található eszközök összetétele határozza meg. Minden alap egy szigorú befektetési politikát, mely megszabja, hogy milyen alaptermékeket és milyen arányban tartalmazhat az alap. A befektetőknek az alap kiválasztásakor – akár csak a többi pénzügyi szolgáltatás esetén – azt kell kijelölnie, hogy milyen időtávra, és mekkora tolerálható kockázat és elvárt hozam mellett szeretné elhelyezni pénzét. Ez a három ismérv elegendő ahhoz, hogy kijelölje a számára optimális befektetési alapok körét.

A befektetési alapok egy előre meghirdetett célra (pl.: különböző külföldi részvények vásárlása) gyűjtenek tőkét (adnak el befektetési jegyeket). Ez a cél határozza meg a befektetési alap típusát. A befektetési alapoknak két fő csoportja az ingatlan befektetési alap és az értékpapír befektetési alap. Az ingatlan befektetési alap az összegyűlt vagyont ingatlanbefektetéseken keresztül gyarapítja, így a befektetés időtávja is hosszabb a beruházások volumenéből fakadóan. Az értékpapír befektetési alap ezzel szemben a vagyont különböző típusú, futamidejű és kamatozású értékpapírokba fekteti.

- **Pénzpiaci alapok** a likviditási alapok, amelyek főként bankbetéteket és rövid futamidejű állampapírokat vásárolnak és a hagyományos befektetési alapok, amelyek általában egy éves futamidejű államkötvényeket tartanak a portfóliójukban.
- **Kötvényalapoknak** nevezik az elsősorban hitelpapírokba – államkötvényekbe és vállalati kötvényekbe - fektető alapokat. Különbséget az alapján lehet tenni közöttük, hogy inkább rövid vagy hosszú futamidejű értékpapírokat tartalmaznak.
- A **részvényalapok** elsősorban részvénykitettséggel rendelkeznek. A részvényalap kockázatosságára utal, hogy átlagosan milyen mértékben tart részvényeket a teljes vagyonához képest: ha "csak jelentősen", akkor részvénytúlsúlyos alapnak nevezik, ha teljes mértékben, akkor tiszta részvényalapnak nevezzük.
- A **vegyes alapok** különböző mértékben tartanak részvényeket és kötvényeket, pénzpiaci befektetéseket. A vegyes alapokon belül megkülönböztetünk óvatos, kiegyensúlyozott és dinamikus alapokat, melyek rendre növekvő kockázatot testesítenek meg a különböző eszközösszetételen keresztül.
- A **speciális alapok** valamilyen egyedi célú konstrukció mentén jönnek létre: vagy garantált alapok, amelyek a befektetett tőke megóvásáért garanciát vállalnak, vagy épp ellenkezőleg, kifejezetten nagy kockázatú, származtatott ügyleteket hajtanak végre.

### Nyílt vagy zártvégű alap?

Az alap befektetési profilján kívül alapvető különbséget jelent, hogy a befektető nyílt- vagy zártvégű alapba fekteti be pénzét.

A **nyíltvégű** befektetési alapok befektetési jegyeit az alapkezelő folyamatosan hozza forgalomba, illetve folyamatosan vissza is vásárolja azokat, így ha a befektető hozzá szeretne férni megtakarításához, az alapkezelő köteles a jegyeket a közzétett árfolyamon visszavásárolni. A befektetési jegyek vétele és eladása a letétkezelő által naponta kiszámított árfolyamon történik, azaz egy munkanap ugyanazon az árfolyamon lehet befektetési jegyet venni és eladni. Az alap árfolyama a benne található eszközöktől, így befektetési politikától, a portfólió összetételétől és az alapkezelő ügyességétől függ, az aktuális piaci körülményeknek megfelelően. A nyíltvégű befektetési alapok befektetési jegyei

általában 1 Ft névértékűek, ami lehetővé teszi bármekkora összeg befektetését és tetszés szerinti összeg felvételét. Így bármilyen kis befektetés az első perctől az utolsóig "dolgozik".

A **zártvégű** befektetési jegyeket előre meghatározott futamidőre (1-5 évre) bocsátják ki. A zártvégű befektetési alapok befektetési jegyeit az alapkezelő a futamidő alatt nem váltja vissza, és a jegyzési idő lezárta után új befektetési jegyeket sem hoz forgalomba.

## ETF – TŐZSDÉN KERESKEDETT INDEXKÖVETŐ ALAP

Az ETF (Exchange Traded Fund, vagyis Tőzsdén Kereskedett Indexkövető Alap) egy passzívan kezelt, vagyis a referencia index teljesítményét pontosan lekövető, tőzsdén kereskedhető befektetési alap, elsősorban részvényalap. A hagyományos befektetési alapoktól eltérően az ETF-ekbe kerülő egyes eszközöket a portfóliókezelő nem választhatja meg viszonylag szabadon, hanem a megadott referencia indexet (benchmarkot) a megadott pontossággal szükséges lekövetni.

A Budapesti Értéktőzsdén a BUX Indexkövető Tőzsdén Kereskedett Alap kereskedhető. Ez egy olyan elsősorban tőzsdén kereskedett indexkövető alap, amely a BUX kosárnak megfelelő arányban fektet a magyar tőzsde részvényeibe. A BUX index önmagában nem megvásárolható termék, viszont a BUX ETF lehetővé teszi, hogy akár egyetlen részvény áráért egy jól diverzifikált, a piac egészét lefedő portfóliót vásároljon meg a befektető.

A BUX ETF Alap tulajdonképpen egy nyíltvégű befektetési alap, melynek a hagyományostól eltérő módon történik mind az elsődleges, mind a másodlagos piaci forgalmazása. Az alapjegyek létrehozása elsődleges forgalmazásban nem pénz, hanem a BUX index kosarának megfelelő értékpapírcsomag ellenében történik. A hatékonyságot szolgálja, hogy az elsődleges forgalmazásban csak az úgynevezett forgalmazási egységnek (1000 forint) megfelelő értékű értékpapírcsomagot lehet ETF jegyre váltani, illetve a forgalmazási egységnek megfelelő értékben lehet ETF-jegyet az alapkezelőnél a BUX összetételének megfelelő értékpapírcsomagra visszaváltani.

Az ETF, mint pénzügyi konstrukció, számos előnyös tulajdonsággal rendelkezik, melyek az indexkövetésből, a tőzsdei forgalmazásból, valamint a termék hatékonyságából fakadnak. A passzív, indexkövető stratégia révén ritkábbak az adás-vételi tranzakciók, így az alapkezelési költség alacsonyabb. A részvénytársaság ellenében történő elsődleges forgalmazás érdekében az Alap portfólió-összetétele naponta publikálásra kerül. Mivel a BUX ETF Alap célja a BUX index teljesítményének minél pontosabb megközelítése, így a portfólió összetétele mindenkor a mögöttes index összetételét tükrözi. A piac lefedése – A BUX ETF Alap befektetési jegyének megvásárlásával a befektetők az egész hazai piac felé szereznek kitétséget, mivel a BUX indexben szereplő részvények a teljes piaci kapitalizáció 94%-át és a BÉT kereskedési volumenének 99%-át lefedik. A befektetők ennek megfelelően pontosan tisztában vannak az Alap mindenkori eszközösszetételével. A tőzsdei forgalmazás révén a BUX ETF Alap befektetési jegyei folyamatosan megvásárolhatóak és eladhatóak a tőzsdén, a likviditását pedig árjegyző biztosítja.

## KÖTVÉNYEK

A kötvény hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. A hitel két szereplője az adós és a hitelező, ennek megfelelően a kötvényben a kibocsátó (az adós) arra vállal kötelezettséget, hogy a kötvényben megjelölt pénzüsszeget, továbbá ennek kamatát a kötvény mindenkor tulajdonosának vagy birtokosának (a hitelezőnek) a kötvényben megjelölt időben és módon megfizeti.

### **Kötvények kockázata**

A kötvények kockázata két forrásból ered. Egyrészt a kötvények árfolyama a részvényekéhez hasonlóan a kereslet-kínálat és a piaci várakozások hatására folyamatosan változik, tehát árfolyamkockázatot jelent. Az árfolyamkockázat azonban csak abban az esetben van hatással befektetésünk értékére, ha a kötvényt lejárat előtt értékesítik. Másrészt, a hitelviszony magában rejt az adós, vagyis a hitelpapír kibocsátójának nemfizetési kockázatát, vagyis magát a hitelkockázatot. Mindkét kockázati tényező erősebben érvényesül a hosszabb futamidejű konstrukciók esetén.

Mint minden befektetési eszköznél, a kötvények esetében is a kockázat és a jövedelmezőség szorosan összefügg. A nagyobb hozamot ígérő kötvények magasabb kockázatokat is hordoznak magukban. Az állampapírok kockázata a legalacsonyabb, így a az alacsonyabb jövedelmezőségű befektetések közé tartoznak, azonban az eltérő országkockázatok miatt az államkötvény hozamokban is jelentős különbségek lehetnek. A vállalati kötvények kockázatosabb és jövedelmezőbb befektetést jelentenek az állampapíroknál, hiszen a vállalatok ritkán minősülnek olyan jó adósnak, mint az állam. Éppen ezért a vállalati kötvények általában magasabb hozamot ígérnek, mint az állampapírok. A vállalatok és állam mellett közintézmények, kereskedelmi- vagy jelzálogbankok, vagy a jegybank is szerepelhet kötvénykibocsátóként. A hitelkockázat megítélésében nagy segítséget nyújtanak a nagy hitelminősítő intézmények, akik szakértőként részletesen elemzik a kibocsátókat és megállapítják, hogy adós várhatóan milyen mértékben tud helytállni a vállalt kötelezettségeikért.

A kötvények kockázatát különböző szerződéses, a konstrukcióba épített biztosítékok csökkenthetik. Ezek a biztosítékok a kibocsátó csődje, nemfizetése esetén szolgálnak fedezetként, ahogy az ingatlanok szolgálnak a jelzáloglevelek fedezeteként. Ezzel szemben az alárendelt kötvények olyan követelést testesítenek meg, aminek kielégítése csak a többi hitelező után következik a sorban, így nagyobb a nemteljesítés valószínűsége.

### **Hitelminősítők kategóriarendszere**



Moody's	Standard and Poor's	Fitch	Ajánlás
Aaa	AAA	AAA	Prémium
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	} Minimális kockázat
A1	A+	A+	
A2	A	A	
A3	A-	A-	} Alacsony kockázat
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Baa4	BB+	BB+	} Spekulatív
B1	BB	BB	
B2	BB-	BB-	
B3	B+	B+	} Jelentős kockázat
Caa1	B	B	
Caa2	B-	B-	
Caa3	CCC+	CCC	} Komoly csődkockázat
Ca	CCC	CC	
C	CCC-	C	
	R	DDD	
	SD	DD	
	D	D	

## Kamatozás

A kötvénykibocsátók a kapott hitelért felárat vagy kamatot fizetnek a befektetők számára.

- Fix kamatozású kötvény esetén a kibocsátó vállalja, hogy előre meghatározott időpontokban (pl. évente vagy félévente) kifizeti a kötvény névértékének (és nem árfolyamának!) bizonyos százalékaival megegyező kamatot, valamint lejáratkor a teljes névértéket. Mivel a kifizetett kamat összege a teljes futamidő alatt változatlan, könnyen tervezhető konstrukció, viszont ha a kamatkörnyezet idő közben megváltozik, előfordulhat, hogy összehasonlítva befektetésünk jobb vagy rosszabb lesz.
- Változó kamatozás esetében a kibocsátó előre meghatározott időpontokban ugyanúgy visszafizeti lejáratkor a teljes névértéket, valamint a névérték bizonyos százalékaát fizeti kamatként, azonban ez a kamatláb a az aktuális piaci folyamatok (pl. a jegybanki alapkamat vagy bankközi kamatlábak) függvénye.
- A diszkont, vagy zéró-kupon kötvényeket a kibocsátáskor névérték alatti áron értékesítik, lejáratkor viszont a teljes névértékét fizeti vissza. A kötvény után a kibocsátó kamatot nem fizet, a névérték különbözete szolgál ellenszolgáltatásként.

A tőzsdei kereskedésben a legtöbb állam által forintban nyilvánosan kibocsátott államkötvény elérhető a befektetők számára. A különböző, több éves futamidejű állampapírokon kívül diszkont kincstárjegyekkel is lehet kereskedni. A BÉT termékpalettáján

szintén megtalálhatók a nagyvállalatok és pénzügyi intézmények által nyilvánosan kibocsátott fix és változó kamatozású hitelpapírok, melyek hozzájárulnak a vállalkozások forrásbevonásához.

## STRUKTURÁLT TERMÉKEK – CERTIFIKÁTOK

A certifikátok és warrantok (továbbiakban egységesen strukturált termékek) izgalmas és széleskörű befektetési lehetőségeket kínáló termékek a Budapesti Értéktőzsde palettáján. A strukturált termékeken keresztül a külföldi részvényindexektől az egzotikus ártermékekig és devizáig szinte bármilyen befektetési eszköz elérhető egyszerűen és olcsón. Jelentése 'igazolás' arról, hogy a strukturált termékek tulajdonosa jogosult a kibocsátó bank által létrehozott értékpapír által megtestesített követelésekre.

A strukturált termékek legizgalmasabb tulajdonsága éppen a sokszínűségükben rejlik. Mind az értékpapírok által lefedett piacok és termékek, mind pedig az egyes strukturált termék fajták által megtestesített stratégiák sokszínű változatosságot kínálnak a hazai befektetőknek, melyet a tőzsdei árjegyzéssel átlátható és likvid környezetben érhetnek el. A strukturált termékek mögött álló alaptermékek - amelyek árfolyammozgását valamilyen módon követik az instrumentumok -, leggyakrabban részvényindexek, nyersanyagárak, devizák árfolyamai, vagy valamely ország kamatszintje.

A strukturált termékekkel a befektető szinte bármilyen elképzelését egyetlen egyszerű tranzakcióval végre tudja hajtani. Például ha valaki azt gondolja, hogy a következő egy év során az arany ára emelkedni fog, akkor keres egy olyan strukturált terméket, amelynek értéke az arany árának emelkedésével nő. Ezt az arany alapú strukturált terméket egy egyszerű megbízással megvásárolhatja a tőzsdén, és később ugyanilyen egyszerűen bármikor el is adhatja.

A strukturált termékek nagy népszerűségüket többek között az alábbi kedvező tulajdonságaiknak köszönhetik.

- Átláthatóság – a tőzsdei kereskedés biztosítja, hogy áralakulásuk folyamatosan nyomon követhető legyen
- Költséghatékonyság – megvásárlásuk egyetlen egyszerű és gyors tőzsdei megbízással történik
- Kis tőkével is elérhető értékpapírok - megvásárlásuk nem igényel jelentős tőkét, miközben a befektetéssel akár egy jól diversifikált portfólió is mozgatható. Új stratégiák válnak elérhetővé – egyes strukturált termékek mögött olyan összetett befektetési stratégiák állnak, amelyet eddig csak professzionális befektetők tudtak használni.
- Folyamatos árjegyzés biztosítja a megfelelő likviditást, így a befektető bármely pillanatban, akár napon belül is kereskedhet az instrumentumokkal.
- Széles befektetési lehetőségek – a strukturált termékek mögöttes termékei a globális pénzügyi piacok szinte teljes spektrumát lefedik, így ezeken keresztül a befektető az egzotikus árupiacoktól a konzervatívabb részvényindex termékekig bármilyen befektetést elérhet.

- A piaci trendek változásának gyors és rugalmas követését teszik lehetővé – az átlátható és likvid piac révén folyamatos kereskedéssel a befektető a mögöttes piacok rövidtávú mozgásait is kihasználhatja.

## **A strukturált termékek típusai**

Az alábbiakban bemutatjuk a legalapvetőbb és a BÉT-en elérhető típusokat, azonban a termékek kibocsátói tájékoztatójának tanulmányozása még az egyszerűbb struktúrák esetében is elengedhetetlen. A strukturált termékeket alapvetően két nagy típusba lehet sorolni a befektetéshez szükséges tőke nagysága és a termék kockázatosága alapján. Az első típus az úgynevezett „befektetési certifikát” (investment certificate), melyre az jellemző, hogy nem tartalmaz tőkeáttételt, az árváltozása 1:1-ben követi le az alaptermék árváltozását. A másik nagy kategória a tőkeáttételes termékek köre (leverage products), ahol a kívánt befektetési stratégia alacsonyabb tőkebefektetéssel érhető el, mint az alaptermékbe történő közvetlen befektetéssel. Ezáltal tőkeáttétel jön létre, ami növeli mind a befektetésen elérhető nyereséget, mind a befektetés kockázatát.

### **Tőkeáttételt nem tartalmazó, befektetési certifikátok**

A befektetési certifikátok olyan értékpapírok, amelyek nem járnak nagyobb kockázattal, mint az alaptermékükbe való direkt befektetés. Éppen ezért ezek a termékek megfelelő befektetési lehetőséget kínálnak közép illetve hosszú távú befektetők számára.

A befektetési certifikátok egyre jelentősebb szerepet töltenek be a hosszú távú befektetési céllal létrehozott portfóliók kialakításában. Certifikátok a mögöttes termékek széles körére kibocsáthatók – pl. részvények, indexek, árupiaci termékek –, ami egyben azt is jelenti, hogy a certifikátok értéke a mögöttes termék áralakulásától függ. A certifikátok révén a legkülönbözőbb befektetési stratégiák valósíthatók meg, és egyszerre akár több részvény, illetve különböző mögöttes termékek elérése válik lehetővé a befektetők számára. A befektetés irányulhat például egy kiválasztott iparágra vagy régióra, de a certifikátok egyéb befektetési célok megvalósítására is lehetőséget kínálnak. Fontos azonban kiemelni, hogy a certifikátok közvetlenül nem biztosítanak osztalékot illetve kamatjellegű bevételt, szemben több alaptermékükkel. A certifikátok mögött álló portfólió pontos összetételét, valamint a kondíciókat a kibocsátó bank teszi közzé még az értékpapír kibocsátása előtt. A certifikátok passzívan vagy kezelte termékek, vagyis nem céljuk a piac felülteljesítése.

A certifikátok alapvetően bankok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, vagyis nem testesítenek meg tulajdonjogot, illetve nem biztosítanak részvényesi jogokat az egyes vállalatokban, amelyek részvényeire az adott certifikát épül. Ugyanakkor a certifikát megvásárlója a kibocsátó bank hitelezőjévé válik, így partnerkockázattal szembesül, vagyis a pénzügyi intézet csődje esetén a certifikáttal kapcsolatos kifizetések teljesítése is veszélybe kerülhet. A kibocsátó bank hitelképességét és az üzletmenet fenntarthatóságát érintő információk tehát megilletik a befektetőt – különösen hosszú lejáratú certifikátok esetén.

A certifikátok a mögöttes termék meghatározott részarányához kínálnak hozzáférést. Ennek megfelelően a certifikátok ára a váltási arány (szorzó, multiplier) segítségével határozható meg, amely az alaptermékben való részesedés mértékét fejezi ki. Ennek köszönhetően a mögöttes termékek kisbefektetők számára is könnyen elérhetővé válnak. A befektetők az alaptermék alakulásától függő nyereségből, illetve veszteségből is a váltási aránynak megfelelő mértékben részesülnek.

## Turbó warrantok:

A tőkeáttételes certifikátok a „knock-out” termékek körébe tartoznak, hasonlóan a turbo warrantokhoz, valamint az egyszerűen turbonak nevezett származtatott termékekhez. Ezek a termékek nagyjából azonos elven működnek. A knock-out termékek, így a turbók alapterméke is lehet részvény, index, árupiaci termék, deviza vagy egyéb. Azok a termékek, amelyek leírásában a „long”, „call” vagy „bull” elnevezés szerepel, általában árfolyamnövekedés esetén eredményeznek nyereséget a befektetők számára. Ezzel szemben azok a termékek, amelyekkel árfolyamcsökkenésre lehet spekulálni, a „short”, „put” vagy „bear” kifejezést hordozzák a nevükben. A BÉT-en elérhető certifikátok esetében ezek közül a long illetve a short elnevezés jelenik meg.

### Növekszik a tét - a tőkeáttétel

A tőkeáttétel azt jelenti, hogy a befektetett tőkénknél nagyobb méretű pozíciót vállalunk. Erre speciális tőkeáttételes terméktípusok – turbo certifikátok és határidős ügyletek – használatával, illetve hitelből való finanszírozással van lehetőség. A tőkeáttételes pozíciók kockázata azonban nem a befektetett tőke mennyiségével, hanem a felvett pozíció méretével arányos, így egy pl. ötszörös tőkeáttételű pozíciónál a kockázat – tehát a nyereség vagy a veszteség – mértéke is ötszörösen jelentkezik az alaptermék egységnyi árváltozásának hatására.

### Példa:

	Tőkeáttétel nélkül	Tőkeáttétellel
<b>A befektetett tőke mennyisége</b>	1000	1000
<b>Tőkeáttétel mértéke</b>	-	5x
<b>A felvett pozíció mérete</b>	1000 <div style="display: flex; align-items: center; margin-top: 10px;"> <div style="border: 1px solid blue; padding: 2px 5px; margin-right: 5px;">1000</div> <div style="font-size: 2em;">}</div> <div style="margin-left: 5px;">tőke = pozíció</div> </div>	5000 <div style="display: flex; align-items: center; margin-top: 10px;"> <div style="border: 1px solid red; padding: 2px 5px; margin-right: 5px;">5000</div> <div style="font-size: 2em;">}</div> <div style="margin-left: 5px;">pozíció</div> </div> <div style="display: flex; align-items: center; margin-top: 10px;"> <div style="border: 1px solid blue; padding: 2px 5px; margin-right: 5px;">1000</div> <div style="font-size: 2em;">}</div> <div style="margin-left: 5px;">tőke</div> </div>
<b>Tőkeáttétel mértéke</b>	-	5x
<b>Az alaptermék +/-100 forintos változása esetén a pozíció értékváltozása</b>	+/- 100	+/- 500
<b>Értékváltozás a tőkére vetítve (=hozam)</b>	<b>+/- 10%</b>	<b>+/- 50%</b>

A turbók az alaptermék ármozgására épülő tőkeáttételt hordoznak magukban. A klasszikus warrantokhoz képest a turbók sajátossága, hogy értékük abszolút mértékű változása kvázi lineáris függvénye a mögöttes termékek áralakulásnak (természetesen ez az adott abszolút értékű változás a turbó árához mérten eltérő attól, mintha az alaptermék árához viszonyítanánk, éppen a tőkeáttételes jelleg miatt). Ebből következően a tőkeáttételes certifikátok ára könnyen számolható az alaptermék árából.

A turbók további sajátossága a hagyományos warrantokhoz képest, hogy a volatilitásnak nagyrészt elhanyagolható hatása van a termékek áralakulására.

A turbók certifikátok hátrányai között említendő ugyanakkor a hirtelen áresés, amit kedvezőtlen irányú árelmozdulás esetén mutatnak. Ha az alaptermék ára az előre rögzített korlátot eléri vagy átlépi, akkor a turbó megszűnik, és a veszteség véglegesen realizálódik. Ezt a veszteséghatárt (stop loss barrier) kiütési pontnak (knock-out) vagy küszöbnek is nevezik, amely ritkább esetben megegyezik a termék lehívási árával (strike price), de jellemzően a lehívási ártól eltérő, a veszteség mértékét korlátozó árszint.

A turbókba való befektetéskor az alábbi tényezőket érdemes figyelembe venni:

- A turbók spekulációs célra és elsősorban rövid távú befektetésre szolgálnak, bizonyos körülmények között pedig a teljes befektetett összeg elvesztésével járhatnak. Annál többet viszont a befektető nem veszíthet bármilyen kedvezőtlen ármozgás esetén sem.
- Mivel a termékek széles köre áll a befektetők rendelkezésére, érdemes tájékozódni az adott termék pontos felépítéséről és működéséről.
- A kockázat csökkenthető, ha a befektető kerüli azokat a termékeket, amelyek alaptermékének aktuális ára közel van a korláthoz.
- A piaci áralakulások folyamatos nyomon követése ajánlott.
- Minél magasabb a termékhez kapcsolódó tőkeáttétel, annál nagyobb a kockázat.
- A turbók árának változásával folyamatosan változik a turbók tőkeáttétele: a befektető számára kedvező árelmozdulások esetén folyamatosan csökken a turbó tőkeáttétele. Kedvezőtlen irányú mozgások esetén pedig a tőkeáttétel mértéke egyre gyorsuló ütemben nő, mígnem a certifikát eléri a kiütési pontot.

Az aktuálisan elérhető certifikátok listája megtalálható a BÉT honlapján.

## A HATÁRIDŐS PIAC

A tőzsdei kereskedés egyik legizgalmasabb szegmensét a határidős, vagy másképpen futures piacokat eredetileg fedezeti, azaz kockázatcsökkentési céllal hozták létre. A fedezeti ügyletek célja, hogy általuk egy adott instrumentum távoli időpontra vonatkozó vételi/eladási árát rögzíthessék, kiszámíthatóbbá téve az adott befektetés hozamát, illetve az adott mögöttes termék árfolyamát. A határidős ügyletek során a felek megállapodnak azokban a paraméterekben, amelyekben az azonnali ügyletek esetében is, viszont a határidős ügyleteknél az adás-vétel tényleges időpontja - a lejárat - későbbre esik. A származtatott termékek segítségével a befektetők kockázattűrő képességük függvényében csökkenthetik, illetve növelhetik portfóliójuk kockázatát a nagyobb várható hozam reményében. A

származékos termékek további fontos ismérve, hogy kis tőkebefektetéssel (a határidős ügylet létrejöttékor csak letétet kell elhelyezni, ezáltal a turbókhhoz hasonlóan itt is tőkeáttétel keletkezik) hatalmas pozíciókat nyithatnak a befektetők köszönhetően annak, hogy a teljesítés időben jelentősen elválik az adásvétel időpontjától. Előfordulhat, hogy nyitott pozíciónk egy-két nap alatt többszörösét hozza a befektetésünknek, de ugyanennyi idő alatt – szemben a turbóval – különösen az áresésre játszó pozíciók esetén akár korlátlan veszteséget is el lehet szenvedni. A határidős ügyletek lehetőséget nyújtanak mesterséges termékekkel (pl. index) való kereskedésre is.

### **Mi is az a határidős ügylet?**

Olyan jogilag kötelező érvényű adás-vételi szerződés, amelyben az ügylet szereplői kötelezettséget vállalnak egy bizonyos termék jövőbeni adás-vételének lebonyolítására a jelenben rögzített feltételek mellett (vagyis a jelenben rögzítik az adás-vételben szereplő terméket, annak mennyiségét, árát és az adás-vétel pontos időpontját).

Azok a piaci szereplők, akik vételi határidős ügyletet kötnek egy adott termékre, arra vállalnak kötelezettséget, hogy például egy év múlva az előre rögzített árfolyamon megvásárolnak egy részvényt, függetlenül attól, hogy annak az árfolyama egy év múlva az előre rögzített ár alatt vagy felett lesz. Ezzel a jövőbeli vásárló egy határidős vételi pozíciót nyit. Az ügylet másik oldalán az eladó pedig a termék eladására vállal kötelezettséget, határidős eladási pozíciót nyitva.

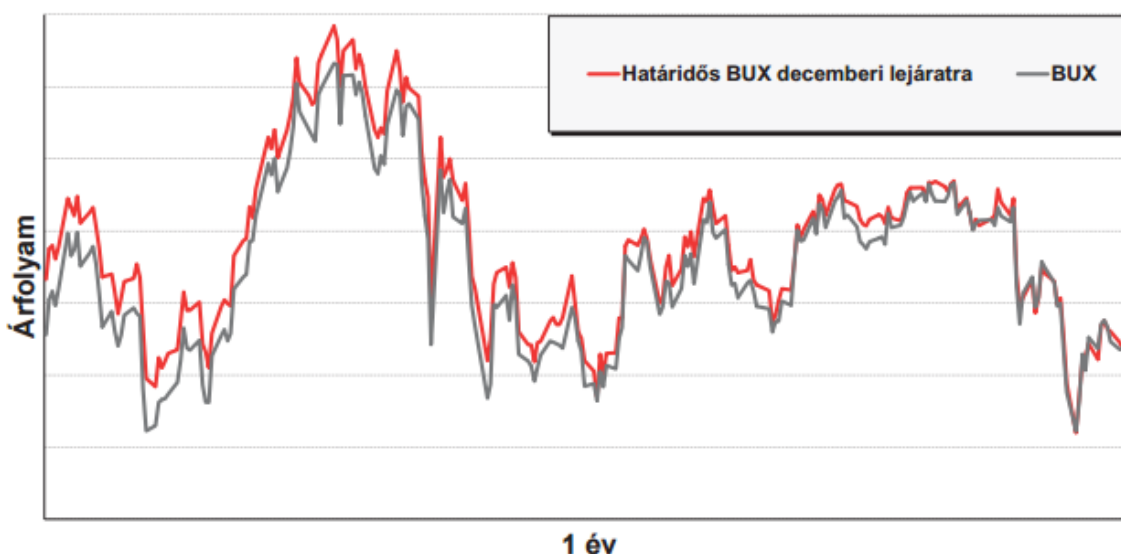
### **A határidős pozíció lezárása**

Egy határidős pozíciót nem kell feltétlenül megtartani lejáratig, lehetőség van ennek a pozíciónak a lejárat előtti zárására. Ehhez egy ugyanazon termékre és lejáratra, ugyanakkora mennyiségre szóló ellenirányú ügyletet kell végrehajtani (a határidős vételi pozíció esetén eladni és fordítva). Ebben az esetben a pozíción elért eredményt a pozíció nyitásának és zárásának ára közötti különbség határozza meg. A másik lehetőség, hogy a nyitott pozíciókat a lejáratig megtartjuk és az adás-vétel ténylegesen megtörténik: azaz egy határidős vételi részvénypozíció esetében a korábban megkötött áron a teljes ellenérték kifizetése mellett megkapjuk a részvényeket. Ezt nevezik a határidős pozíció fizikai szállítással történő teljesítésének. Egyes speciális határidős termékek esetében azonban - mint amilyen a határidős részvényindex kontraktus - nem kerül sor fizikai szállításra, hanem a lejárat napján a tőzsde képez egy úgynevezett lejáratkori elszámolóarat és ehhez viszonyítva kerül megállapításra a pozíción elért nyereség és veszteség.

### **Miért jó a határidős ügylet? □**

- Egyszerű lehetőséget nyújt az alaptermék áralakulásának kihasználására, mert a határidős ár szigorúan követi az alaptermék áralakulását. □
- Hatékonyan használja a befektetett tőkét – a befektető anélkül mozgathat nagy értékű portfóliókat, hogy ténylegesen megvásárolná azokat.
- Olcsó és gyors üzletkötés a tőzsdei kereskedés során. □
- Ugyanolyan egyszerű ügyletet kötni, mint az azonnali piacon. □
- Rövidre eladás - Lehetőséget kínál az alaptermék árának csökkenésére történő spekulációra, akár hosszabb idő- szakon keresztül is. □
- Lehetőséget nyújt mesterséges termékekkel (pl. index) való kereskedésre is.

## A lejáratú határidő közeledtével a határidős ár és az azonnali ár közelít egymáshoz



### Kontraktus

A tőzsdei határidős termékek kereskedelme során alkalmazott standardizált kereskedési egység, aminek egész számú többszörösére lehet üzletet kötni. Részvény határidős termékeknél egy kontraktusban változó darabszámú, 25-5000 darab részvény található részvénytől függően, míg a BUX index esetében egy kontraktus értéke az index értéke szorozva 10 forinttal.

### Letét

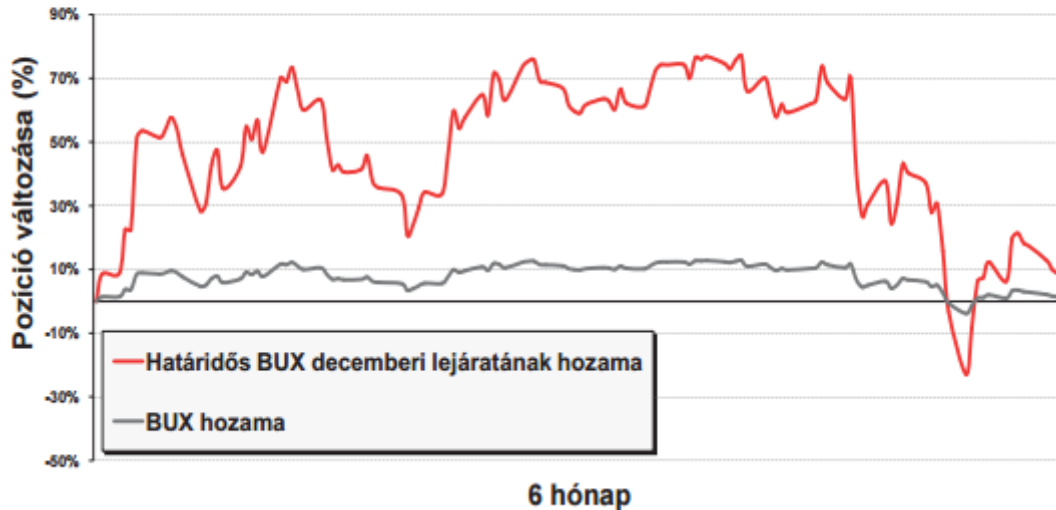
A tőzsdei határidős piaci kereskedés sajátossága, hogy a pozíciókon elért eredményt naponta elszámolják egy napvégi elszámolóáron. Mindez azt jelenti, hogy amennyiben egy határidős vételi pozíció esetén a pozíciónyitás áránál magasabb a napvégi elszámolóár, akkor a pozíció tulajdonosának azonnal nyeresége keletkezik, amit rögtön jóvá is írnak. Természetesen ezzel párhuzamosan, ha vesztesége keletkezik nap végére, akkor azt azonnal le is vonják a számlájáról. Éppen ezért egy határidős pozíció nyitásakor letétet kell elhelyezni, amelyet aztán folyamatosan karban kell tartani.

Az alapletét (initial margin) az az összeg, amivel rendelkezünk kell a brókercégnél vezetett számlánkon, hogy venni/eladni tudjunk a határidős piacon. Egy adott napon a nyitott pozíciókon képződő nyereséget jóvá- írják számlánkon, ugyanígy a veszteséget levonják a számlaegyenlegből. Amennyiben számunkra kedvezőtlenül alakulnak a határidős piaci árfolyamok, vagyis a számla egyenlege a veszteség következtében egy bizonyos érték alá csökken, a számlát fel kell tölteni az alapletét szintjéig. Ez az úgynevezett letétfizetési felszólítás, vagy idegen szóval margin call. Amennyiben a felszólításnak nem tudunk eleget tenni, a szolgáltatónk a veszteségek fedezésének érdekében likvidálhatja, vagyis azonnal lezárhatja a pozíciókat.

Mivel egy határidős kontraktus megvételéhez elegendő egy kisebb összeget, az alapletétet befektetnünk, a határidős pozíciók tőkeáttételt hordoznak magukban. Ennek mértéke

megegyezik a vállalt pozíció és az alapletét mértékének különbségével.

### A határidős pozíció hozamának alakulása a tőkeáttételnek köszönhetően



#### Termékkör a Budapesti Értéktőzsdén

A Budapesti Értéktőzsdén jelenleg a következő határidős termékköröket találhatjuk meg:

- Határidős index
- Határidős részvény
- Határidős deviza
- Határidős kamat

#### OPCIÓS ÜGYLETEK

Az opciók hatékony eszközt jelentenek a kockázatukat fedezni kívánóknak és változatos befektetési stratégiák kidolgozását teszik lehetővé. Az opciók segítségével a befektetők a saját kockázatvállalási hajlandóságuknak megfelelő portfóliót alakíthatnak ki. A tőzsdei szabványosítás teszi igazán kereskedhetővé az opciókat, biztosítva azt, hogy csak korlátozott – de még mindig nagyszámú – befektetési eszköz legyen a piacon, és a befektetőknek ne kelljen egyedi szerződéseket kötniük egymással.

A tőzsdei opciók sikeréhez nagyban hozzájárult az, hogy a partnerkockázat a központi szerződő fél - Magyarországon a KELER KSZF - bekapcsolódásával jelentősen lecsökkent. A központi szerződő fél jelenik meg ugyanis a vevővel szemben eladóként, az eladóval szemben vevőként, vagyis ő garantálja az ügylet teljesítését. Ezzel együtt az opciók fizikai léte is megszűnt, azaz az opciós szerződéseket nem nyomtatják már ki, csak az elszámolóházi számlákon tartják nyilván.

#### Miben különbözik az opciós ügylet a határidős ügylettől?



A határidős ügylet mindkét oldalán álló befektetők kötelezettséget vállalnak egy üzlet jövőbeni létrehozására. Az opció azonban csak az ügyletben résztvevő egyik fél (nevezetesen az opció eladója) számára jelent kötelezettséget, a másik fél az ügyletkötés során jogosulttá válik. Ez azt is jelenti, hogy amíg a határidős ügylet esetén a lejáratkor bizonyos a teljesítés, az opciós ügylet során a jogosulton múlik, hogy az üzlet létrejön vagy sem.

Az opció egy előre rögzített mennyiségű eszközre vonatkozó, rögzített áron (lehívási ár, strike price) és egy előre meghatározott időpontra vagy időpontig (lejáratig) szóló vételi vagy eladási jog. A vételi jogot CALL opciónak, míg az eladási jogot PUT opciónak nevezik. Az opció mögöttes terméke lehet bármilyen termék, egyedi részvény, vállalati kötvény, állampapír, index és deviza, áru. Az opciós piacon a kereskedés tárgya az adott termékre vonatkozó vételi vagy eladási jogosultság, amelyért fizetett árat prémiumnak, vagy opciós díjnak nevezik. A befektető, aki opciót akar venni, ezt a prémiumot kell, hogy megfizesse az opció kiírójának.

A tőzsdéken forgalomba hozott opciók szabványosítottak. A piac likviditásának biztosítása érdekében, a piaci szereplők igényeinek szem előtt tartásával a tőzsdék meghatározzák az egyes alaptermékekre köthető opciók paramétereit: típusát (vételi, eladási), jellegét (amerikai vagy európai), a lejáratokat, a kötésegységet, a lehívási árak lehetséges értékét és a teljesítés módját.

### **Az opció vevője és az opció eladója**

Az opció megvásárlóját nevezik jogosultnak, az eladóját kiírónak vagy kötelezettnek is. Az opció birtokosa jogosult az alaptermék megvásárlására, vagy eladására, amíg az opció kiírója köteles az opciós szerződésnek megfelelően teljesíteni.

### **Pozíció nyitása és zárása**

Egy opció megvásárlása vagy eladása is lehet pozíciónyitás, amennyiben a befektető nem rendelkezik az adott opcióból ellentétes irányú pozícióval.

Amennyiben egy befektető vételi pozíciót nyit, akkor „hosszú” pozícióban van, amennyiben eladói pozíciót nyit, akkor „rövid” pozíciót vesz fel. Opciós piacon mindez azt jelenti, hogy a hosszú pozícióban levő befektető a jogosult, míg a rövid pozícióban levő a kötelezett.

Egy befektetőnek adott opcióból eredő jogosultsága három módon szűnhet meg. Egyrészt, ha lehívja a jogot, másrészt, ha elad ugyanolyan mennyiségű ugyanolyan opciót (likvidálja a pozícióját). A harmadik eset, ha az opció lejár lehívás nélkül.

A befektetőnek az opcióból fakadó kötelezettsége is három módon szűnik meg. Egyrészt, ha lehívják a befektető által kiírt, másrészt, ha a befektető vesz ugyanolyan mennyiségű ugyanolyan opciót, harmadrészt, ha az opció lehívás nélkül lejár.

Lehívhatóságát tekintve két fajta opciót létezik. Az amerikai és az európai jellegű opció abban tér el egymástól, hogy az amerikai jellegű opció jogosultja az utolsó kereskedési napon vagy az azt megelőző bármely kereskedési napon lehívhatja a jogát, míg az európai opció birtokosa csak a lejárat napon élhet e jogával.

### **Kötésegység**

A kontraktus méretén (kötésegység) egy opció esetében az alaptermék azon mennyiségét jelenti, amennyit az opciós szerződés keretében egy kontraktus pozíció esetében teljesítenie kell az opció kiírójának.

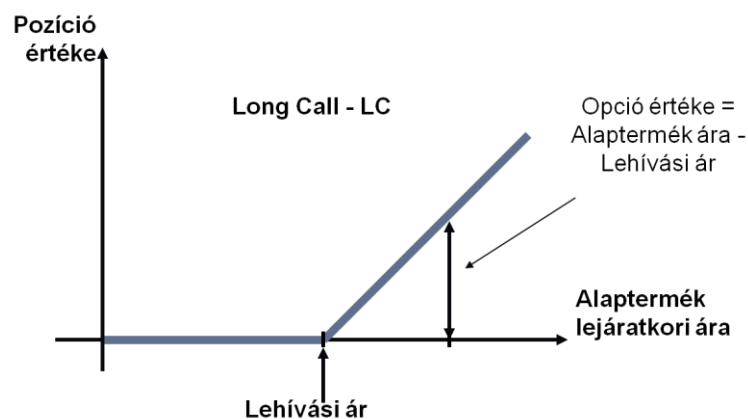
## A teljesítés

A teljesítés módja az egyik legfontosabb ismérve egy opciós szerződésnek. Fizikai teljesítés esetén lehíváskor az alaptermék eladója (aki lehet egy PUT opció jogosultja, vagy egy CALL opció kiírója) ténylegesen leszállítja az alaptermék a vevőnek (aki CALL opció jogosultja vagy PUT opció kötelezettje), azaz az eladó értékpapírszámlájáról a vevő értékpapírszámlájára kerül az alaptermék, míg a kötési árnak megfelelő összeget a vevő megfizeti az alaptermék eladójának. Készpénzes elszámolás esetén csupán a lehívási ár és a lehíváskori elszámoló ár közti különbséget kerül elszámolásra a jogosult és a kötelezett között.

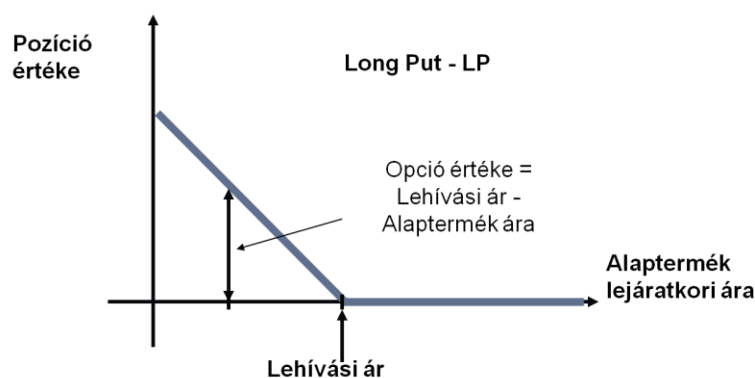
## Nyereség és veszteség opciókon

Az opciós pozíciók négy alapváltozata a vételi opció megvásárlása és eladása (long CALL és short CALL), és az eladási jog megvétele és eladása (long PUT és short PUT). Az alábbi ábrák mutatják az említett pozíciók nyereség függvényeit az alaptermék azonnali árának függvényében a lejáratkor.

### Vételi opció vásárlójának pozíciója lejáratkor



### Eladási opció vásárlójának pozíciója lejáratkor



Az opciók megvételével (hosszú CALL vagy hosszú PUT pozíció) a veszteség mértéke korlátozott, legnagyobb értéke az opcióért kifizetett díj, amit akkor veszít el az opció jogosultja, ha nem érdemes lehívni az opciót. A nyereség hosszú vételi pozíció (hosszú CALL) esetén elméletileg korlátlan, míg hosszú eladási pozíció esetén maximum a lehívási árnak és a fizetett prémiumnak a különbségével egyenlő (ha elértéktelenedett részvényt eladunk a lehívási áron). Az opciók kiírásával fordított a helyzet. Kedvező esetben is legfeljebb a prémiumnak megfelelő nyereség, kedvezőtlen esetben pedig rövid CALL pozíció esetében korlátlan, míg rövid PUT esetén maximum a lehívási ár és a kapott díj különbségével megegyező veszteséget szenved el a kiíró.


## ÁRUIAC

Az Értéktőzsde és Árutőzsde összeolvadása óta a gabonatermékek hazai tőzsdei kereskedése a Budapesti Értéktőzsdén zajlik. A mezőgazdasági termékek a legrégebb és legalapvetőbb tőzsdei termékek. A BÉT áruipiaci lehetőség teremt a mezőgazdasági termények és kapcsolódó termékek szabályozott keretek között zajló, hatékony és biztonságos kereskedelmének.

Az áruipiaci termékek (így például a gabonák) tőzsdei kereskedésének két fő előnye van. Az egyik a termékek egységes minősége: a tőzsdén kereskedett árucikkeknek minden esetben szigorú minőségi paramétereket kell teljesíteniük, mely biztosítja, hogy az eladó a vevő által a világ minden részén általánosan elvárt minőségű árut szállítja le. A másik előnye a termények tőzsdei kereskedelmének az iparági tevékenységből adódó kockázatok kezelésének lehetősége. Minden olyan esetben, amelyben az adott áruféleség megtermelése, beszerzése vagy feldolgozása időben elkülönül az értékesítéstől, a kiindulási kalkulációkat jelentősen befolyásolhatja az árak váratlan változása. Ezt a típusú kockázatot a leghatékonyabb formában a határidős áruipiacon lehet kezelni.

### A tőzsdén kereskedett takarmánykukorica termékspecifikációja

Alaptermék / Kontraktus elnevezése	TAKARMÁNYKUKORICA
Kontraktus mérete	100 t takarmánykukorica
Ár meghatározásának módja	1 tonna takarmánykukorica ára Ft-ban
Árlépköz	10 Ft
Árlépköz értéke	1 000 Ft
Teljesítés Paritása, Áruszállítási Költségmegosztás alapelve	A 2007. márciusnál korábbi lejáratok esetében Budapest Csepel-Szabadkikötőbe, vagy a 2007. márciusi, illetve annál távolabbi lejáratok esetében - az eladó választása szerint - Budapest Csepel-Szabadkikötőbe, Baja kikötőbe vagy Paks kikötőbe 1. gépkocsin szállítás, vagy

	2. kikötői raktárba történő áttárolás értendő. (...)
<b>Áru Alapminősége</b>	Nedvességtartalom legfeljebb tömeg % 14,5 Keverékesség legfeljebb tömeg % 2, ezen belül: káros keverék legfeljebb tömeg % 0,5 Keveréken felül még megengedett: kicsírázott szem legfeljebb tömeg % 2 hősérült szem legfeljebb tömeg % 3 tört szem legfeljebb tömeg % 8 apró törmelék legfeljebb tömeg % 2 Az áru egészséges, száraz, morzsolt, élő kártevőktől, idegen szagtól, dohosságtól és penésztől mentes. A kukoricában értéktelen keveréknek számít a 2,5 mm-es kereklyukú rostán áteső anyag is. A 2,5 mm-es rostán fennmaradó, de a 4,5 mm-es rostán áteső anyag apró törmeléknek minősül. A félnél kisebb, de a 4,5 mm-es rostán fennmaradó törtszem tartalom legfeljebb 8 % lehet, de ha az apró törmelék tartalom nem éri el a 2 %-ot, annak terhére legfeljebb 10 %-ig emelkedhet. (...)
<b>Lejárató hónapok</b>	A március, május, július, szeptember, november, december hónapok, összesen 17 hónap előre.
<b>Megnyitási Nap</b>	A adott Lejárató hónapot 17 hónappal megelőző hónap első kereskedési napja.
<b>Bezárási Nap</b>	Az adott Lejárató hónapot megelőző hónap utolsó kereskedési napja.
<b>Lejárató Nap</b>	A Bezárási nap.
<b>Lejárató Elszámolóár számításának módja</b>	Az utolsó kereskedési nap technikai elszámoló árából, valamint az ezt megelőző négy kereskedési nap elszámoló árából képzett számtani átlag, az árlépésköznek megfelelően kerekítve.
<b>Teljesítési mód</b>	Fizikai szállítással.
<b>Klíringsáv</b>	+/- 2500 Ft
<b>Napi Maximális Árelmozdulás</b>	+/- 3750 Ft (a Bezárási Napon nem kerül alkalmazásra.)
<b>Kijelzés módja (Ticker)</b>	TKUK + év (2 karakter) + hónap (2 karakter).
<b>Kereskedés ideje</b>	A II. rész 5. fejezetében meghatározottak szerint. 
<b>Kötésegység</b>	1 kontraktus
<b>Első Kereskedési Nap</b>	Valamennyi instrumentum esetén: 2005. november 2.

A határidős szerződések megkötésekor a termelők, feldolgozók, raktározók és kereskedők egy adott időpontban későbbi teljesítési határidőre megkötött szerződéssel rögzítik a jövőben esedékes ügyleteiket, ezáltal időben előre meghatározzák az értékesítési, illetve beszerzési árakat (így az esetleges áresés, illetve áremelkedés ellen határidős eladás, illetve vétel nyújt védelmet). A kockázat így már nem az árak alakulásában jelentkezik, hanem az ellenoldali partner teljesítőképességében. A partnerkockázat megszüntetésére a határidős áru piac

szabványosított kontraktusai szolgálnak, melyre a tőzsde mellett működő központi szerződő fél – a KELER KSZF – nyújt az eladó és vevő közé ékelődve teljesítési garanciát.

<b>Az árupiaci fedezeti ügylet gyakorlati jelentősége</b>	
<b>Az árfolyamkockázat csökkentése</b>	A határidős szerződések megkötésekor a termelők, feldolgozók, raktározók és kereskedők egy adott időpontban későbbi teljesítési határidőre megkötött szerződéssel rögzítik a jövőben esedékes ügyleteiket, ezáltal időben előre meghatározzák az értékesítési, illetve beszerzési árakat
<b>Előállítási költségek garntálása</b>	Az állattenyésztők számára határidős ügyletek létesítése takarmánygabonára lehetőséget teremt az előállítási költségek megfelelő szinten való tartására.
<b>A raktárkészletek értékének stabilizálása</b>	A raktárkészletek értékét a naponta változó készpénzes árak ellenében megadott szinten rögzítheti.
<b>A profit lehetőségek értékelése</b>	A piac értékítélete a betakarítás előtt egy évvel előre meghatározza, mely termény jelenti a legnagyobb hasznot.
<b>A készpénzes árak értékelése</b>	A hosszú évek tapasztalata alapján kialakított bázis (a készpénzes ár - a határidős ár) lehetőséget nyújt adott időszak készpénzes árainak értékelésére a határidős árak ismeretében. A gyakorlatban ez azt jelenti érdemes-e eladni, vagy inkább fedezeti ügyletet kell létesíteni.
<b>Az eladási időszak kiterjesztése</b>	A termény eladása már akár egy évvel a betakarítás előtt megkezdhető.
<b>A raktárkészlet iránti igény csökkentése</b>	Kedvező vételár esetében, amikor nem áll rendelkezésre megfelelő raktárkapacitás, a járható út a fedezeti ügylet. Ebben az esetben a kötés az árfolyamkockázat ellen védelmet nyújt anélkül, hogy jelentős tőkét fektetnének a raktári készletekbe.

# A TŐKEPIAC BIZTONSÁGA

## Törvényi keretek

A tőzsdei kereskedés és tágabb értelemben az egész tőkepiac szigorú törvényi szabályok szerint működik, ami biztosítja a befektetők védelmét is egyben. A szabályozás alapja a Tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény. A szabályozás kiterjed a befektetési szolgáltatók, illetve a tőzsde működésére csakúgy, mint az ügyletkötésekre és az információk felhasználására. A törvényi felügyeletet a Magyar Nemzeti Bank garantálja, aki minden olyan esetben köteles eljárni, ha felé a piac bármely szereplőjével szemben panasszal élnek.

A tőzsdei megbízásunk leadásakor sokszor tehernek tekintett adminisztráció, illetve a telefonos megbízások esetén a beszélgetés rögzítése is a befektetők védelmét hivatottak szolgálni. Ezek a bizonylatok, illetve felvételek jelenthetik ugyanis később panaszaink alapját, amennyiben úgy érezzük, a befektetési szolgáltató nem a tőle elvárható gondossággal képviselte érdekeinket az ügyletkötés során.

A brókercégekre vonatkozóan a bankokhoz hasonlóan nagyon szigorú szabályokat és tőkekövetelményeket határoznak meg, ami biztosítja, hogy a társaság rendelkezzen elegendő tőkeerővel az ügyfelek követeléseinek teljesítésére. (Bővebben lásd a befektetési szolgáltató választása fejezetben). Emellett törvényi előírás a befektetési szolgáltatók számára, hogy az ügyfélszámlán lévő pénzt nem forgathatják, azt csak az ügyfelek rendelkezése szerinti célra használhatják.

### Intő jelek

Ha az általunk választott befektetési vállalkozásnál a következő jelek valamelyikét érzékeljük, érdemes gyanakodni, hogy befektetett pénzünk biztonságban van-e:

- Annak ellenére, hogy nem kötöttünk portfóliókezelési szerződést a befektetési vállalkozással, azt tapasztaljuk, hogy tudtunk és megkérdezésünk nélkül indítanak tranzakciókat;
- Kéretlen befektetési tanácsokkal szembesülünk: azaz brókerünk indokolatlanul és folyamatosan kereskedésre próbál minket buzdítani, jellemzően attól az önös érdekétől vezérelve, hogy több jutalékra tehessen szert;
- Alacsony kockázatú, de a piaci átlag feletti hozam lehetőségekkel kecsegtetnek;
- „Kockás papíron” kapjuk az ügyleteinkről szóló visszaigazolásokat, hó végkiösszesítéseket.

## Befektető Védelmi Alap

A törvényi követelmények mellett azonban, csakúgy, mint a banki betétek esetében, van egy szervezet, a Befektető-védelmi Alap (BEVA), amely végső esetben helyt áll a nehézségekkel küzdő befektetési szolgáltató helyett.

A BEVA a felszámolás alatt álló befektetési szolgáltató valamennyi magánbefektetői követelését teljesíti - befektetőnként és összevontan – legfeljebb 100 ezer euró összeghatárig. A BEVA által fizetett kártalanítás mértéke egymillió forint összeghatárig 100%, egymillió forintot meghaladó összeg esetében egymillió forint és az egymillió forintot meghaladó rész 90%-a.

Milyen követelésekre nem nyújt védelmet a BEVA? A BEVA csak az Alap tagjainál fennálló követelésekre nyújt biztosítást. A befektetési szolgáltatóknak törvényi kötelezettsége, hogy BEVA tagsággal rendelkezzenek, e nélkül nem kaphatják meg a tevékenységük végzéséhez szükséges felügyeleti engedélyt. A befektetési szolgáltató választásakor éppen ezért nagyon fontos, hogy ellenőrizzük, az adott befektetési szolgáltató rendelkezik-e a felügyelet engedélyével. Ezt könnyen megtehetjük az MNB honlapján ([www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)), ahol naprakész listát találhatunk a piacon jogszerűen működő társaságokról.

# ÉRTÉKPAPÍR ÜGYLETKÖTÉSEK ADÓZÁSI KÉRDÉSEI

A személyi jövedelemadóról szóló törvény a tőkejövedelmeket a külön adózó jövedelmek közé sorolja, így azok nem képezik az összevont adó alapját képező személyi jövedelem részét. Származását és jellegét tekintve három alapvető jövedelemtípust különböztetnek meg a jogszabályok: ezek a kamatjövedelem, az osztalékjövedelem és az ellenőrzött tőkepiaci ügyletek jövedelme (árfolyamnyereség). Ezek adózása 2016. január 1-jétől egységesen 15%-os adókulccsal történik. Ez alól kivételt jelent csak a speciális, adókedvezményt nyújtó befektetési lehetőségek képeznek kivételt.

## **A részvénybefektetések adózása**

A részvénybefektetésekhez két jövedelemtípus, az osztalék- és az árfolyamnyereség kapcsolható. Az osztalékjövedelemhez tartozik a társas vállalkozás adózott eredményéből a társas vállalkozás magánszemély tagja (részvényese, alapítója), tulajdonosa részesedése, ideértve az adózott eredményből a kamatozó részvény utáni kamatot is.

A tőzsdén – így külföldi elismert piacok vonatkozásában is - forgalmazott értékpapírokból származó osztalékot jelenleg 15 százalékos adó terheli. A nem tőzsdei cégek osztalékadója szintén 15%, azonban ez esetben 14% mértékű EHO is fizetendő (ennek hozzájárulás-fizetési felső határa adott évben legfeljebb 450 000 Ft).

## **Ellenőrzött tőkepiaci ügyleten elért jövedelem**

Ellenőrzött tőkepiaci ügyletnek minősülnek az MNB, illetve adott állam által felügyelt befektetési szolgáltatókkal vagy azok közreműködésével, a bárki számára azonos feltételek mellett kötött ügyletek, így a tőzsdei ügyletek is. Árfolyamnyereségnek (ügyleti nyereségnek) tekintendő az értékpapír (származékos termék) eladásából befolyt vételár, csökkentve a megszerzésére fordított összeggel, amennyiben erre vonatkozóan a befektető rendelkezik hiteles bizonylattal. Emellett a bevétel csökkenteni az adásvétel során – szintén bizonylatokkal alátámasztható – felmerült járulékos költség, így a brókerjutalék is. 2016. január 1-jétől ezen ügyletek jövedelme szintén az egységes 15 százalékos kulccsal adózik, EHO fizetési kötelezettség nem keletkezik.

Az adózó döntése szerint az adóévet közvetlenül megelőző év, illetve az adóévet megelőző két év veszteségei állíthatók szembe az adott adóév nyereségével. Így például a 2015. adóévvel a 2013. és 2014. évi veszteség.

## **Árfolyamnyereség-adó nem ellenőrzött tőkepiaci ügyleten elért jövedelem esetén**

Azon értékpapír ügyletek esetében, amelyek nem minősülnek ellenőrzött tőkepiaci ügyletnek, a 15%-os adókulcs mellett 14% EHO is fizetendő (ennek hozzájárulás-fizetési felső határa adott évben legfeljebb 450 000 Ft).

## **Befektetési jegyek adózása**

A befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyeken elért jövedelem kamatból származó jövedelemnek minősül, adókulcsa szintén 15%. A 2006. augusztus 31-ig megvásárolt alapok nem esnek a kamatadó hatálya alá, az azt követően vásároltak viszont igen, tehát a 2006. augusztus 31-ig megvásárolt befektetési alapok a visszaváltásukig mentesülnek az adófizetési kötelezettség alól. Az adózás egységes a tekintetben is, hogy



milyen típusú befektetési alapról van szó, így a tisztán kötvénybe fektető alap jegye ugyanúgy 15%-os kulccsal adózik, mint a teljes egészében részvénybe vagy származékos ügyletekbe fektető alap jegye.

Lényeges különbség van az adózásban a tekintetében, hogy milyen módon vásárolta meg, illetve adta el a befektető a befektetési alap jegyét. Tőzsdei értékesítés esetén ugyanis a befektetési jegyen elért jövedelem összevevethető az egyéb tőzsdei ügyleteken elért jövedelemmel, így az esetleges veszteségek csökkenthetik az adófizetési kötelezettséget. A nem tőzsdei értékesítés esetén azonban ez az összevezetési lehetőség nem él.

### **Hitelpapírok adózása**

A hitelpapírokon (államkötvények, vállalati kötvények, jelzálogpapírok, stb.) elért jövedelem minden esetben kamatból származó jövedelemnek minősül, még akkor is, ha a jövedelmet a befektető az értékpapír adásvételével, árfolyamnyereség formájában érte el. A hitelpapírokra vonatkozó adókulcs is 15%.

### **Értékpapír kölcsönzés adózása**

Az értékpapír kölcsönzés során szerzett kölcsönzési díj adókulcsa szintén 15% függetlenül attól, hogy milyen értékpapír volt a kölcsönzés tárgya, így pl. akár részvény vagy állampapír. Ez esetben tőzsdei és tőzsdén kívül ügyletek esetén is 14% mértékű EHO is fizetendő.

### **Befektetés adókedvezménnyel – TBSZ**

Tartós Befektetési Szerződés (TBSZ keretében) bármely magánszemély évente, bankonként, illetve befektetési szolgáltatóként egy betétszámlát, illetve egy értékpapírszámlát nyithat megtakarításai lekötésére. A lekötés évében minimum 25 ezer forintot kell erre a célra befizetni. Csak pénzt lehet befizetni, kivéve a NYESZ (nyugdíj-előtakarékossági számla) számlát, amelyről értékpapírt lehet átvezettetni a TBSZ-re a NYESZ számla megszüntetésével egyidejűleg. A lekötés évét követően erre a számlára nem lehet sem további pénzüsszeget, sem értékpapírt elhelyezni, a portfólió ugyanakkor bármikor átrendezhető.

A lekötés hozama (a megszakításkori portfólió érték és a befizetett összeg közötti különbség) után a fizetendő adó mértéke:

- 3 év előtti megszakításkor 15%
- 3 év lekötés után 10%
- 5 év lekötés után 0%

### **Önkéntes nyugdíjpénztár**

Nyugdíj jellegű megtakarítások felhalmozására szolgál. A számlatulajdonos a portfólió összetételéről nem dönthet, azonban annak kockázati szintjét meghatározhatja a számára megfelelő portfólió megválasztásával. A számlára havi gyakorisággal fizetendő legalább a minimum tagdíj, azonban egyedi befizetések is bármikor elhelyezhetők, amelyek után 20%-os adójóváírás jár legfeljebb 100 ezer forintig. A munkáltató adómentesen nem járulhat hozzá a számlaegyenleg gyarapodásához. 20 év elteltével a teljes összeg adómentesen vehető fel. A felhalmozott vagyon továbbá örökölhető.

### **Nyugdíj-előtakarékossági számla (NYESZ)**

A NYESZ szintén nyugdíj jellegű megtakarítások felhalmozására szolgál. A számlatulajdonos bármikor, bármekkora összeget elhelyezhet a számlán, és maga dönthet arról, milyen eszközökbe fekteti a számlán elhelyezett pénzt. A magánszemélyként befizetett összeg 20%-a – legfeljebb 100 ezer forint - visszaigényelhető a személyi jövedelemadóból, ez a NYESZ számlán jóváírásra kerül. A munkáltató adómentesen nem járulhat hozzá a számlaegyenleg gyarapodásához. A felhalmozott összeghez csak nyugdíjba menetelkor lehet hozzájutni, a vagyon azonban örökölhető.

### **Mikor keletkezik jövedelem?**

Általános szabály, hogy az adót csak a már ténylegesen megszerzett jövedelmek után kell fizetni. Eszerint pl. árfolyamnyereség adót csak azt követően kell megfizetni, ha az értékpapírt értékesítették és az ellenérték az eladó számláján jóváírásra került. Tőzsdei ügyletek esetében ezért a jövedelem megszerzésének időpontja nem az eladás időpontja, hanem a mindenkor elszámolási ciklus szerinti teljesítés napja. Jelenleg a részvénypiacon ez az eladást követő 3. napot jelenti.

### **Kell-e adóbevallást készíteni?**

Tőzsdei ügyletből származó jövedelemről (árfolyamnyereség) a magánszemély köteles adóbevallást benyújtani. Az adót a magánszemély az általa vezetett nyilvántartás alapján, a tőzsdei ügyletről a befektetési szolgáltató által kiállított bizonylatok szerint állapítja meg. A kamatból származó jövedelmeket a kifizető állapítja meg, vonja le, fizeti meg és vallja be, tehát az adóbevallásban nem kell megjeleníteni.

# FOGALOMTÁR

<b>Ajánlati könyv</b>	Egy adott értékpapírra vonatkozó vételi és eladási ajánlatokat tartalmazó „könyv”, melyben az egyes ajánlatok ún. prioritási sorrendben szerepelnek. Eszerint a jobb árú ajánlat megelőzi a rosszabb árú ajánlatot, míg az azonos árú ajánlatok közül elsőbbséget élvez a korábban megtett ajánlat.
<b>Arbitrázs ügylet</b>	A piac működési / árazási zavarait kihasználó olyan ügylet, illetve ügyletek együttese, melynek során kockázat vállalása nélkül extraprofitra teszünk szert.
<b>Árjegyző</b>	Folyamatos vételi és eladási kötelezettséget vállal egy adott értékpapírra vonatkozóan meghatározott, általában szűk vételi és eladási ár különbség mellett.
<b>Átlagár</b>	Az értékpapír adott napi kötési árainak a kötésben szereplő mennyiséggel súlyozott átlaga.
<b>Befektetési szolgáltató</b>	Olyan a BÉT-en kereskedési joggal rendelkező társaság (bank vagy bróker), amelynek megbízást adhatunk tőzsdéi ügyletek kötésére.
<b>Bessz</b>	Hosszabb ideig tartó csökkenő árfolyam tendencia.
<b>BEVA</b>	Befektető-védelmi Alap
<b>CCP</b>	Központi szerződő fél – Az elszámolóház által nyújtott szolgáltatás, mely garanciát ad az ügyletek teljesítésére az elszámolásban közvetlenül résztvevő felek (azaz a kereskedő cégek és nem a mögöttük álló megbízók) számára.
<b>Day-trade</b>	Napon belüli adás-vétel – egy adott értékpapír ugyanazon napon belül történő megvásárlása és eladása.
<b>Dematerializáció</b>	Az értékpapírok fizikai formájának megszűnése, amittől kezdve az értékpapírok csak számítógépes nyilvántartásban szerepelnek.
<b>Elsőbbségi részvény</b>	Az általános tulajdonosi jogok mellett speciális jogokat biztosító részvény. Leggyakoribb fajtája az osztalékelsőbbségi részvény, amely a rendes éves osztalék felett extra osztalék felvételére is jogosítja a tulajdonost.
<b>Elszámolási ciklus</b>	Az ügyletkötés és annak tényleges teljesítése között eltelt idő. Ez a részvényügyletek esetében 3 elszámolási napot jelent.
<b>Értékpapírszámla</b>	A dematerializált értékpapírról és a hozzá kapcsolódó jogokról az értékpapír-tulajdonos javára vezetett nyilvántartás.
<b>Értékpapír letéti számla</b>	Az ügyfél számára vezetett, az ügyféltől letéti őrzésre átvett értékpapír nyilvántartására szolgáló számla.

<b>Fedezeti ügylet</b>	Nyitott pozícióból eredő kockázatok csökkentésére kötött ügylet.
<b>Hossz</b>	Hosszabb ideig tartó emelkedő árfolyam tendencia.
<b>Kapitalizáció</b>	A tőzsdére bevezetett részvények összértéke – a bevezetett mennyiség szorozva az értékpapírok árával.
<b>KELER</b>	Központi Elszámolóház és Értéktár Zrt.
<b>KELER KSZF</b>	Központi szerződő fél, Magyarországon a CCP funkcióját látja el.
<b>Közkézhányad</b>	(An.: Free float) Azon részvényesek tulajdonában lévő részvények összessége, akik nem számítanak stratégiai befektetőnek, illetve részesedésük nem haladja meg az 5 százalékot.
<b>Lombard hitel</b>	Értékpapír vásárlása hitelből, amelynél a megvásárolt értékpapír jelenti a hitel biztosítékát.

<b>Long / Hosszú pozíció</b>	Olyan nyitott pozíció, amelyben a befektető az árfolyamok emelkedése esetén tesz szert jövedelemre.
<b>Margin</b>	A nyitott pozíciók esetleges kedvezőtlen értékváltozásának fedezetére előzetesen bekért biztosíték (legtöbbször készpénz vagy állampapír).
<b>OTC piac</b>	Tőzsdén kívüli piac (Over the Counter) – a szabványosított tőzsdei kereskedésen kívüli, nem, illetve csak kismértékben szabályozott piac.
<b>P/BV mutató</b>	Ár/Könyv szerinti érték – megmutatja, hogy a társaság piac által meghatározott ára hogyan viszonyul a számviteli nyilvántartásban szereplő cégértékhez. Értéke minél magasabb, annál pozitívabban értékelik a társaság tevékenységét.
<b>P/E mutató</b>	Ár/Egy részvényre jutó nyereség – összeveti a piaci értékítéletet a számviteli nyereséggel. Segítségével összehasonlítható hasonló profilú társaságok piaci megítélése. Értéke minél magasabb, annál pozitívabb a piac vélekedése.
<b>Portfólió</b>	A befektető által birtokolt befektetési eszközök összessége jelenti az adott befektető portfólióját.
<b>PSZÁF</b>	Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete – a magyar tőkepiaci intézményrendszer felügyeletét ellátó szerv.
<b>Short / rövid pozíció</b>	Olyan nyitott pozíció, amelyben a befektető az árfolyamok csökkenése esetén tesz szert jövedelemre.
<b>Short selling</b>	Rövidre eladás – egy adott értékpapír kölcsönvétele és ezzel egyidejű eladása, amivel az azonnali piacon rövid pozíciót lehet felvenni.
<b>Bid-ask spread</b>	Az ajánlati könyvben egy időpillanatban a legjobb vételi és eladási ár különbsége.
<b>Törzsrészvény</b>	Általános tulajdonosi jogokat megtestesítő részvény, az elnevezésből a „törzs” előtagot legtöbbször el is hagyják.
<b>Ügyfélszámla</b>	Az ügyfél pénzeszközeinek nyilvántartására szolgáló, befektetési vállalkozás, hitelintézet, árutőzsdei szolgáltató által vezetett számla.
<b>Volatilitás</b>	Az értékpapír árának változékonyságát, ezzel az értékpapír árkockázatát mutató szám.