

Iceberg ajánlatok a BÉT-en – Összefoglalás

A Xetra kereskedési rendszer bevezetésével a Budapesti Értéktőzsdén is elérhetővé váltak az iceberg ajánlatok. Az új ajánlattípus bevezetésekor a Kereskedési Bizottságon belül élénk eszmecsere zajlott a paraméterezés helyes értékeiről, és a Bizottság arra jutott, hogy megfelelő idő elteltével felülvizsgálja majd azt. Az első fél év tapasztalatai alapján elmondható, hogy annak ellenére, hogy BÉT-en benyújtott iceberg ajánlatok mindössze az összes benyújtott ajánlat 0,5–0,7 százalékát teszik ki, némileg elmaradva a bécsi tőzsdén tapasztalható értékektől, ugyanakkor a forgalomnak mégis jelentős része, tíz százaléka iceberg ajánlatokból származik.

I. Az Iceberg ajánlatok népszerűsége a brókercégek körében

- A benyújtott iceberg ajánlatok összértéke 208 milliárd forint, melyből 112 milliárd forintnyi lezárt tranzakció jött létre.
- 14 tag használta az ajánlattípust a vizsgált időszakban
- Az első négy legnagyobb árfolyamértékű iceberg forgalmat lebonyolító tag a beadott ajánlatok 65%-át, a végrehajtott tranzakciók 70%-át bonyolította.
- A brókercégek részvénypiaci forgalmi részesedésükhöz képest eltérően, akár háromszor nagyobb mértékben részesednek a benyújtott iceberg ajánlatokból.
- A benyújtott iceberg ajánlatok értékének átlagosan 53,8%-a került végrehajtásra. Az ajánlatok értékének átlagosan 23–87%-a képződik le tranzakcióban brókercégtől függően.

II. Iceberg ajánlatok részvények szerinti megoszlása

A különböző részvényekre benyújtott iceberg ajánlatok értéke összhangban van az adott részvények teljes részvénypiaci forgalmának arányával. A realizált tranzakciókat tekintve az OTP 3 százalékponttal felülreprezentált, a Richter ugyanennyivel alulreprezentált az iceberg kötések forgalmában a teljes részvénypiaci forgalomhoz képest.

A brókercégek eltérően alkalmazzák az iceberg ajánlatokat a különböző bluechipekre. Az FHB papírokra csak egyetlen iceberg ajánlatból keletkezett tranzakció, a Telekom iceberg forgalmának nagy részét pedig mindössze két cég tevékenysége adja. A nagyobb iceberg forgalmat bonyolító cégekre a jelentős OTP túlsúly a jellemző, majd a MOL és a Richter következnek váltakozó pozícióban. A Telekom kötésekéből származó forgalom egyetlen kereskedő esetben áll a második helyen.

III. Az iceberg ajánlatok jellemző paraméterei

A benyújtott ajánlatok átlagos mérete minden szolgáltató esetében nagyobb, mint a **kötelező minimális mennyiség**, átlagosan háromszor. Bizonyos brókercégek több, mint hétszeresen is meghaladják a kötelező mennyiséget, másfelől van olyan szolgáltató is, ahol a benyújtott ajánlatok mérete mindössze 30%-kal haladja meg a küszöbszintet.

Az iceberg ajánlatok **látható része** szintén minden esetben meghaladja a minimális értéket, a legtöbb esetben a teljes ajánlat méretnövekedésénél nagyobb arányban. A kötelezőnél átlagosan 5-ször nagyobb peak nagysághoz képest két cég is a minimális mennyiség 13-szorosát teszi láthatóvá, azonban a legkisebb látható résszel dolgozó cég is majdnem kétszeresen meghaladja a kötelező szintet. A különböző részvényekre adódó

látható mennyiség átlagosan 17%-a teljes iceberg ajánlat értékének, ennél a Telekomnál magasabb (22%), illetve a MOL-nál alacsonyabb (14%) a peak relatív mérete.

A négy bluechipre benyújtott iceberg ajánlatok átlagos mérete 34,4 millió forint, melyből a látható mennyiség átlag 6 millió forint. Az iceberg ajánlatokból született **átlagos tranzakcióméret** az OTP-nél a legnagyobb 2,9 millió forinttal, a három másik bluechip kötéseinek átlagos értéke 1,8-2,3 millió forint.

Iceberg statisztika

A következőkben az elmúlt fél év statisztikája alapján a 2013. december 6. óta elérhető Iceberg ajánlattípus jellemzői olvashatók. A vizsgálatot öt részvényre (OTP, MOL, Richter, Telekom és FHB) szűkítettük le és két szempontból közelítettük meg; egyik esetben a beküldött ajánlatokat vizsgáltuk, a másik esetben az iceberg ajánlatokból született kötésekől kinyerhető információkat elemeztük. A beküldött ajánlatokat egy jóval tágabb halmaznak tekinthetjük, hiszen a beküldött (összesen 207 803 382 588 forintnyi) ajánlat csak egy részéből (valamivel több, mint a feléből, 53,8%-ából) született tranzakció. Az információkat mind brókercégenkénti, mind részvényenkénti megoszlásban csoportosítottuk.

Brókercégek szerinti megbontás

Ez a fejezet a brókercégek forgalmára, ajánlatainak és tranzakcióinak adatainak elemzését tartalmazza, a részvények karakterisztikájára egy későbbi rész tér ki. A statisztikában csak azok a befektetési szolgáltatók szerepelnek, amelyek fél év alatt használták az iceberg ajánlattípust, azaz legalább egy iceberg ajánlatot benyújtottak. A 26 részvénypiaci kereskedési joggal rendelkező cég közül 14 használta már az új ajánlattípust.

	Beküldött Iceberg ajánlatok árfolyamértéken (HUF)	Arány az összes beküldött Iceberg ajánlatokból (árfolyamértéken)	Beküldött ajánlatok száma (db)	Icebergből eredő kötések összértéke (HUF)	Arány az icebergből eredő forgalomból	Ajánlatok hány százaléka kötődött le?
Bróker cég 1	51 854 247 966	25%	1 561	33 337 191 310	30%	64%
Bróker cég 2	34 170 486 942	16%	712	13 295 211 903	12%	39%
Bróker cég 3	28 801 271 060	14%	624	20 360 007 903	18%	71%
Bróker cég 4	21 555 070 492	10%	716	11 307 338 627	10%	52%
Bróker cég 5	16 456 587 951	8%	437	6 725 895 223	6%	41%
Bróker cég 6	14 726 287 938	7%	1 065	3 373 833 061	3%	23%
Bróker cég 7	13 999 848 067	7%	364	5 725 136 517	5%	41%
Bróker cég 8	8 814 447 522	4%	109	5 012 195 028	4%	57%
Bróker cég 9	7 865 368 174	4%	189	6 877 479 747	6%	87%
Bróker cég 10	3 097 695 312	1%	60	1 899 104 562	2%	61%
Bróker cég 11	2 334 766 332	1%	53	1 273 951 885	1%	55%
Bróker cég 12	2 124 244 724	1%	43	1 558 633 656	1%	73%
Bróker cég 13	1 918 192 005	1%	24	1 100 959 039	1%	57%
Bróker cég 14	41 735 290	0%	2	27 453 534	0%	66%
Összesen	207 760 249 776		5 959	111 874 391 995		56%

1. táblázat: Brókercégek szerinti megbontás

A vizsgált periódus alatt 5959 db iceberg ajánlatot küldött be 14 bróker cég, melynek összértéke megközelítette a 208 Mrd Ft-ot. A közel hatezer darab ajánlatból 43 642 db kötés született, kb. 112 Mrd Ft értékben. Az ajánlattípust legaktívabban használó bróker cégek összesen 29–52 milliárd értékű iceberg ajánlatot nyújtottak be a vizsgált időszak alatt.

A cégek által beküldött iceberg ajánlatok arányát részvénypiaci forgalmi arányukhoz viszonyítva megállapítható, hogy a bróker cégek részvénypiaci forgalmi részesedésükhöz képest eltérően, akár háromszor nagyobb mértékben részesednek a benyújtott iceberg ajánlatokból.

Ha a lekötött tranzakciók számát elosztjuk a beküldött ajánlatokéval, egyfajta hatékonysági mutatószámot kapunk, ami megmutatja, hogy a beküldött ajánlatok hány százaléka csapódik le tranzakcióban. Az 1. táblázat utolsó oszlopából jól látható, hogy a leghatékonyabb három cég ajánlatainak több mint 70%-a kötődött le, viszont a másik oldalon még olyan cég is akad, ahol mindössze az ajánlatok 23%-át hajtották végre.

A brókercégek által beküldött iceberg ajánlatok nem egyenletes módon oszlanak meg a vizsgált papírok között, vannak olyan cégek, amelyek „favorizálnak” egyes papírokat. A legtöbb befektetési szolgáltató az OTP papírjaiban használja legnagyobb mértékben (mind abszolút, mind relatív mértékben) az új ajánlattípust. A cégek többségére forgalmi szempontból az OTP túlsúlya a jellemző, majd Richter, MOL, MTEL és FHB sorrend.

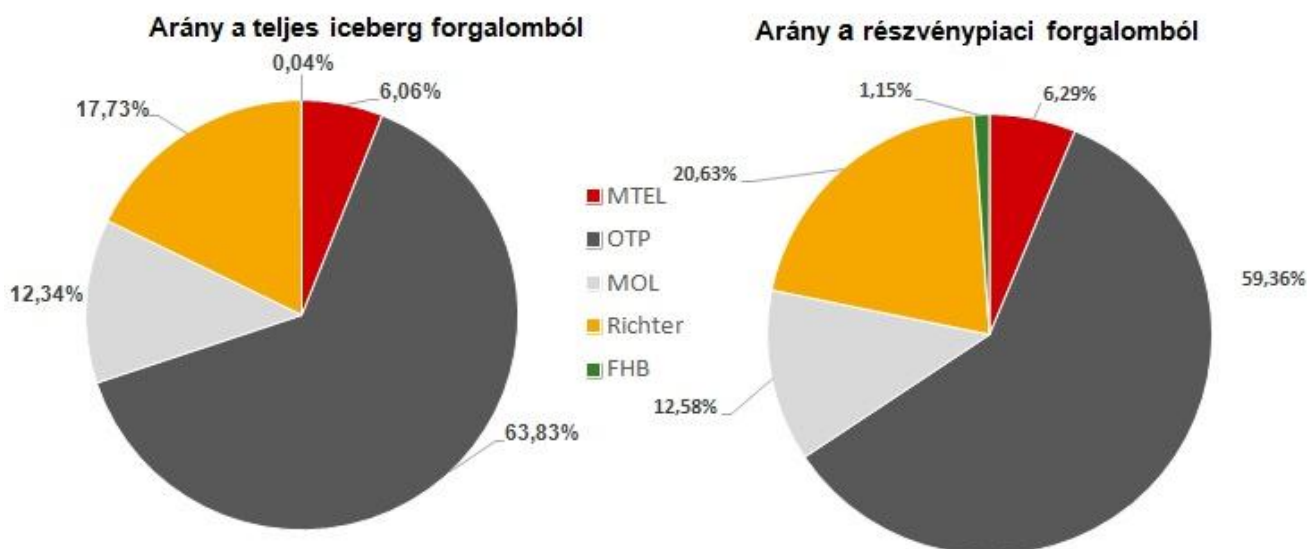
Jellemző iceberg paraméterek brókercégek szerint

Az iceberg ajánlattípus egyik lényeges karakterisztikáját a látható és teljes mennyiségek adják. Ezek minimális szintjeit a BÉT határozatban rögzítette (lásd D. Függelék). A cégeknek ezeket a minimum darabszámokat a beküldött ajánlataiknál kötelezően el kell érniük ahhoz, hogy alkalmazhassák az ajánlattípust. Amennyiben az ajánlatszámokkal súlyozottan átlagoljuk az összes beküldött ajánlatot és ezt elosztjuk a határozatban előírt minimális mennyiségekkel, megkapjuk, hogy ezeket a minimum szinteket átlagosan mennyire haladják meg a brókercégek.

A kereskedési adatokból jól látszik, hogy a minimális peak mennyiségnél hajlamosabbak nagyobb arányokat is láthatóvá tenni az ajánlati könyvben, átlagosan majdnem 6-szor annyi darabot, mint amennyi az előírt, míg ugyanez a teljes mennyiség esetén csak 3,7-szeres. Az a két cég, amely a leginkább meghaladja a minimális szintet, több, mint a teljes mennyiség hétszeresét nyújtják be egy átlagos ajánlattal, s a látható résznek pedig a 13-szorosát. Ezzel szemben a legkisebb ajánlatokat használó cég teljes átlagos ajánlati mennyisége és a látható rész is csak körülbelül másfélszer nagyobb a kötelező szintnél. A látható mennyiség aránya közel sem állandó a brókercégek között, előfordul átlag alatti kötőmérték átlag feletti transzparens résszel is.

Részvények szerinti megbontás

Ebben a fejezetben a részvényekre vonatkozó iceberg jellemzők olvashatók. A kiválasztott öt részvényt az iceberg ajánlatból született kötések forgalmának megoszlása közel megegyezik a féléves részvénytőzsi forgalmuk megoszlásával, az OTP aránya ennél kissé nagyobb, amit a Richter kárára tudott elérni. A beküldött ajánlatok szintjén gyakorlatilag nincs eltérés, a beküldött ajánlatok értékének megoszlása és az egyes részvények forgalomból való részesedése megegyezik.



A következő rész az elemzés részvényenkénti eredményét tartalmazza az A. Függelék adatai alapján.

Az ajánlatszámokat tekintve az OTP-nek vezető szerep jut, majd Richter, MOL, MTEL és legvégül az FHB követi, melyre egyetlen ajánlatot regisztráltunk a fél év során. Ezek az arányok összhangban vannak a forgalom megoszlását mutató 1.a–b. ábrával. A beküldött ajánlatszám és a tranzakciók közötti kapcsolatról az adatok alapján az mondható el, hogy átlagosan 8-szor annyi tranzakció született, mint beküldött ajánlat (mindamelllett, hogy árfolyamértéken összehasonlítva az ajánlatoknak csak 54 százaléka válik tranzakcióvá).

A tranzakciók számából és értékéből számított átlagos tranzakciós méretet az OTP esetében a legmagasabb 2,9 millió forinttal, őt követi a Richter, a MOL, majd az MTEL. Megállapítható, hogy az átlagos tranzakciók mind nagyobbak a minimálisan meghatározott látható mennyiségeknél.

Jellemző iceberg paraméterek részvények szerint

A részvények minimális iceberg ajánlati mennyiségei darabszámban rögzítettek, mely a bluechipek árfolyam-értékével kifejezve 10–16 millió forint nagyságrendű. A négy top részvény ajánlati mennyiségeivel kapcsolatban megállapítható, hogy jóval az előírt teljes mennyiség fölött helyeznek el ajánlatokat az üzletkötők: a legmagasabb arányt az OTP papírokban találjuk, ott átlagosan közel 3,5-szer többet küldenek be a határozatban előírt minimális darabszámnál, de a Richter átlagosan negyedik legnagyobb ajánlatai is kétszeresen túllépik a küszöbszintet. (A. függelék)

A kötelezően látható csúcs minimális 10%-os arányát szintén nagymértékben meghaladják a vizsgált részvények. A vizsgált hat hónap alatt a Telekom rendelkezett a legnagyobb, 22%-os átlagos peak aránnyal, az OTP, a Richter, és a MOL részvényekre érkező ajánlatoknak rendre a 17, 16, illetve 14 százaléka látható.

A. Függelék. részvényenkénti statisztika

		MTEL	OTP	MOL	Richter	Összesen	Átlagosan
Ajánlatszám	Beküldött ajánlat-szám összesen	379	3 376	783	1 409	5 948	
	Napi átlagos ajánlat-szám	3	27	6	11		
	Iceberg kötések szá-ma összesen	3 705	24 499	6 717	8 689	43 642	
	Átlagos tranzakciós forgalom (HUF)	1 831 265	2 914 589	2 054 761	2 283 360		2 563 457 *
Ajánlatok teljes és látható mennyisége	Előírt minimális Tel-jes mennyiség	16 055 574	10 725 706	13 203 139	10 141 939		
	Átlagos teljes meny-nység értéke (HUF)	36 795 680	37 277 582	34 445 676	29 130 256		34 945 075 **
	Előírt minimális peak mennyiség	1 605 557	1 072 571	1 320 314	1 014 194		
	Átlagos peak értéke (HUF)	7 915 781	6 368 981	4 858 570	4 696 070		5 872 074
	peak és teljes meny-nység aránya	22%	17%	14%	16%		17%
Összértékek	Összes beküldött ajánlat (mio HUF)	13 946	125 795	26 918	41 102	207 803	
	Iceberg ajánlatokból született kötések (mio HUF)	6 785	71 405	13 802	19 840	111 874	

Az minimális mennyiségek dőlt, míg az adatbázisból számolt súlyozott átlagok papíronként félkövér betűtípussal kiemelték.

*Tranzakciószámmal súlyozva

**Ajánlatszámmal súlyozva

B. Függelék. Tagonként a teljes és látható mennyiségek aránya a rögzített minimális mennyiségekhez képest

	MTEL		OTP		MOL		Richter		Ajánlatszámmal súlyozott átlag	
	Teljes	Látható	Teljes	Látható	Teljes	Látható	Teljes	Látható	Teljes	Látható
Határozatban előírt mennyiségek árfolyamértéken (HUF)	16 055 574	1 605 557	10 725 706	1 072 571	13 203 139	1 320 314	10 141 939	1 014 194		
Bróker cég 1	3,5	4,7	5,8	8,0	7,4	9,5	11,1	31,1	7,1	13,6
Bróker cég 2	4,9	8,4	7,8	13,8	4,8	9,5	8,6	9,8	7,5	12,9
Bróker cég 3	2,2	8,0	-	-	1,4	1,5	12,5	11,2	4,0	3,9
Bróker cég 4	2,0	2,0	9,3	13,0	2,8	4,0	3,9	4,1	4,8	6,4
Bróker cég 5	3,0	3,0	5,8	10,2	2,9	6,8	4,6	6,2	4,5	8,2
Bróker cég 6	2,5	5,1	4,1	7,7	4,6	5,7	4,6	7,6	3,9	6,7
Bróker cég 7	2,0	4,6	5,9	10,1	2,0	3,5	4,0	6,4	4,3	7,4
Bróker cég 8	2,5	8,1	3,9	10,1	2,0	4,2	3,6	7,0	3,5	8,1
Bróker cég 9	1,9	3,8	3,1	5,2	3,5	4,4	3,4	4,6	3,2	4,8
Bróker cég 10	1,8	2,0	4,5	4,9	2,6	3,0	2,3	2,5	3,7	4,0
Bróker cég 11	2,5	5,2	3,3	4,9	2,9	3,1	2,5	3,7	3,1	4,5
Bróker cég 12	1,8	5,5	3,1	7,0	1,9	3,6	2,6	5,4	2,7	6,1
Bróker cég 13			2,0	2,0	-	-	2,0	2,0	2,0	2,0
Bróker cég 14			1,4	1,7	1,0	1,1	1,1	1,4	1,3	1,6
Ajánlatszámmal súlyozott átlag	2,3	4,9	3,5	5,9	2,6	3,7	2,9	4,6		

C. Függelék. Az átlagos teljes és látható mennyiségek tagonként, árfolyamérteken, millió forintban

millió forint	MTEL		OTP		MOL		Richter		Ajánlatszámmal súlyozott átlag	
	Teljes	Látható	Teljes	Látható	Teljes	Látható	Teljes	Látható	Teljes	Látható
Határozatban előírt mennyiségek árfolyamérteken	16,1	1,6	10,7	1,1	13,2	1,3	10,1	1,0		
Bróker cég 1	56,4	7,5	62,4	8,6	97,4	12,5	112,2	31,5	79,9	14,8
Bróker cég 2	78,3	13,5	83,8	14,8	62,7	12,5	87,0	10,0	82,8	14,3
Bróker cég 3	35,0	12,8	-	-	18,9	1,9	127,2	11,4	44,1	4,5
Bróker cég 4	32,1	3,2	100,0	13,9	37,2	5,2	39,9	4,2	55,7	7,5
Bróker cég 5	48,2	4,8	62,4	10,9	37,8	9,0	46,6	6,3	51,6	9,4
Bróker cég 6	39,9	8,2	43,6	8,2	61,4	7,5	46,6	7,7	46,2	8,0
Bróker cég 7	31,9	7,4	63,7	10,8	26,4	4,7	40,9	6,5	48,0	8,5
Bróker cég 8	40,6	13,0	41,7	10,8	26,5	5,5	36,5	7,1	37,7	8,7
Bróker cég 9	29,7	6,0	32,9	5,6	46,0	5,8	34,9	4,6	37,0	5,5
Bróker cég 10	28,9	3,3	48,7	5,3	34,5	4,0	23,1	2,5	41,6	4,6
Bróker cég 11	40,0	8,3	35,9	5,3	38,3	4,2	25,4	3,8	33,5	4,9
Bróker cég 12	29,6	8,9	32,8	7,5	24,8	4,8	26,1	5,5	30,1	6,7
Bróker cég 13	-	-	21,5	2,1	-	-	20,3	2,0	20,9	2,1
Bróker cég 14	-	-	15,2	1,8	13,8	1,5	11,2	1,5	13,8	1,7
Ajánlatszámmal súlyozott átlag	36,8	7,9	37,3	6,4	34,4	4,9	29,2	4,7		

D. Függelék. A Kereskedési Kódexben rögzített minimális iceberg paraméterek

Részvények Prémium Kategória				
Instrumentum-csoport	Értékpapír		Minimum látható mennyiség	Minimum teljes mennyiség
	Xetra ticker	Kijelzés módja		
BEQP	ANY	ANY	2 500	25 000
	APPEN	APPENINN	5 000	50 000
	CIG	CIGPANNONIA	5 000	50 000
	EGIS	EGIS	50	500
	FHB	FHB	5 000	50 000
	MOL	MOL	100	1 000
	MTEL	MTELEKOM	5 000	50 000
	OTP	OTP	250	2 500
	PERGY	PANNERGY	5 000	50 000
	RABA	RABA	1 000	10 000
	RICHT	RICHTER	250	2 500