

Ma nyit
a tőzsde!
The
Stock Exchange
Opens Today!

Tőzsde Kurír

Alapítva: 1915
Újrاندítva: 1990
I. évf. 17. szám
Előfizetőknek:
125 Ft
Ára: 300 Ft

1990. június 21.

ÜZLETI HETILAP • BÖRSEN KURIER • STOCK MARKET COURIER

Harminckét oldalas angol nyelvű melléklettel Thirty-two page supplement in English

A start helyszíne

KÁDÁR BÉLA,
A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI
KAPCSOLATOK MINISZTERE



– Nagy híve vagyok a tőzsdének, hiszen elengedhetetlen feltétele a tőkepiac fejlődésének Magyarországon. Ez ma még gazdaságunk gyöngye pontja. Ha a gyarapodó számú cégek, vállalatok működését a piac „átvilágíthatja”, azaz minden szükséges információ beszerezhető róluk, a bizalom is nagy lesz irántuk. És ez már tőzsdépszerűségi teszi őket, lehetőséget adva számukra az eredményes tevékenységre. Mindez ma még nem így van, ezért döntő változásra a magyar tőkepiacon ebben az évben még nem számíthatunk. A fejlődés időszaka hosszú lesz, ennek ellenére kétségtelen, hogy el kell kezdenünk valahol. A tőzsde jó helyszíne a startnak. □

A siker előfeltétele

FRANZ VRANITZKY OSZTRÁK KANCELLÁR

– A tervgazdasági rendszer átalakítása piacgazdasággá átfogó és izgalmas művelet. A siker előfeltétele mindazonáltal az, hogy lehetőség legyen a magántulajdonú termelőeszközök felhalmozására, valamint a működőképes tőkepiac kialakítására. Ebben az összefüggésben van különleges jelentősége a budapesti értéktőzsde meg-
alapításának; ez sok tekintetben úttörő

szerepet játszik majd, és példa értékű lesz. Nem utolsósorban azért, mert az értékpapír-kereskedelem – kisebb forgalom mellett – a magyar fővárosban egy ideje már sikeresen bevezetett gyakorlat. A budapesti tőzsde kitüntetett helyzetét ezenkívül még az a hatalmas fejlődési potenciál biztosítja, amelyet az ország társadalmi-gazdasági fellendülése ösztönöz. □

Történelmi pillanat

Georgiosz Vasziliu, a Ciprusi Köztársaság elnöke

Mint a magyar gazdaság jó ismerőjét kértük arra, mondja el a budapesti tőzsdényitással kapcsolatos véleményét. (Az elnök úr magyarul válaszolt kérdésünkre.)

– Miután Budapesten végeztem a közgazdaságtudományi egyetemem, jól ismerem a magyar viszonyokat. Ezért talán joggal mondatom: az értéktőzsde megnyitásának nagy jelentősége van az ország továbbfejlesztése szempontjából.

Egyvalamire nagyon oda kell majd figyelni Budapesten. A történelmi pillanat nagyszerűsége

gebből fakadó túlzott várakozások kezdetben túlságosan felhajthatják az árfolyamokat. Ám ez a tendencia, minden valószínűség szerint, csupán átmeneti lesz. Utána igen erőteljes zuhanás várható. Az újjáalakuló piacgazdaságban azonban egy tőzsdékrach rendkívül veszélyes lehet, mert megingathatja az embereknek a tőzsdébe, s egyáltalán, a piaci mechanizmusba vetett hitét, bizalmát. Ezt pedig, akár nagyon szigorú szabályok bevezetésével is, mindenképpen meg kell akadályozni. □

„Vedd meg a magad részét Magyarországból”

John Whitehead, a magyar–amerikai
vállalkozási alap elnöke, volt amerikai
külgazdasági miniszter-helyettes



dásaimkor – még külgazdasági miniszteri alkalmozott koromban – három különböző alkalom-

– Az eddig nem hivatalos formában működő budapesti tőzsde a magánvállalkozás szimbóluma volt. Magam nagy érdeklődéssel figyelemmel kísértem működését, és magyarországi tartózkodásaimkor –

mal is volt szerencsém látogatást tenni ott. De azt hiszem, a budapesti tőzsde már ma is több, mint pusztán jelkép. Több, mert az emberek kötevényeket adhatnak és vehetnek, még akkor is, ha a forgalom eddig nem volt nagy. A tőzsde testet adott magának, ahol az efféle tranzakciók lebonyolódhattak. Pusztán léte is ösztönzőleg hatott a beruházókra. A tőzsde léte is mutatja, hogy Magyarország valóban a szabad vállalkozás rendszere felé halad, ahol a beruházók megfelelő nyugalommal bonyolíthatják le üzleteiket.

Folytatás a 2. oldalon

Szabad tőzsde – szabad vállalkozás

Karsten Mahlmann, a chicagói árutőzsde elnöke:

– Hogy a magyar tőzsde tényleges erőt képvisel-e majd a magyar gazdaságban, az főleg azon múlik, hogy az emberek számíthatnak-e beruházásaik tisztes hozadékára. A meghatározó tényezők közé tartozik még, hogy milyen mérvű kormányzati korlátozások nehezedenek a tőzsdére, mekkorák a hazai beruházási lehetőségek, és mennyire hajlandók a magyarok – a tőzsdén keresztül – az értékpapírok segítségével beruházni.

Meghatározó tényező az is, hogy milyen lehetőséget kapnak a külföldi beruházók. Az amerikai és más külföldi tőkék számára a magyar tőzsde vonzerjét nagyrészt az határozza meg, hogy mennyire életképesek a tőzsdén jegyzett magyar vállalatok, milyenek a tőzsdéi szabályok és korlátozások. Az Országgyűlés által januárban elfogadott értékpapírtörvény garantálja, hogy a tőzsde önkormányzati alapon, mindennemű kormányzati beavatkozástól men-

tesen működjön. A tőzsdének politikai befolyástól is mentesnek kell maradnia.

Folytatás a 2. oldalon

Moszkva tőzsdéznek?

Oleg Bogomolov akadémikus, a Szocialista Világrendszert Kutató Intézet igazgatója:

– A tőzsde fontos intézmény a modern gazdaságban. Sajnos, a Szovjetunióban és Kelet-Európában is hiányzott az elmúlt időszakban. Gazdasági szerepe igen jelentős, hiszen piaci értéktőzsdét közvetít az országban meglévő vagyongról. Ez a vagyon nem egyforma; különböző értékek vannak, s ezeket a piac annak alapján ítéli meg, hogy nyereséget vagy veszteséget hoznak. A tőzsde emellett lehetővé teszi a rugalmas tőkeáramlást. Nagyon lényeges, hogy önszabályozást valósít meg ott, ahol azelőtt adminisztratív eszközökkel történt a szabályozás.

A tőzsde hiánya – erre Magyarországon már rájöttek – hatalmas veszteségeket okozott, az

ágazatok aránya felborult. A Szovjetunióban jelenleg kormányzati szinten foglalkoznak a tőzsdével. Még csak koncepcióról van szó, amelyet a parlamenttel és a közvéleménnyel meg kell ismertetni. A legfontosabb kérdés annak eldöntése, mi lesz a tőzsdéi adásvétel tárgya; a részvénytársaságok kialakulása még kezdeti fázisban van, így részvények sincsenek nagyon. Megítésem szerint két év kell a tőzsde megalapításáig. Addig elsősorban a londoni, chicagói és tokiói börze működését tanulmányozzuk. Az első értéktőzsde a Szovjetunióban bizonyára Moszkvában nyílik meg. Később talán a nagy ipari központokban is lehetnek, például Ogyesszában, Novoszibirszkben. □

Niki Lauda célegyenesben

A Forma-1 háromszoros világbajnoka, Niki Lauda az utóbbi időben hasonló sikereket ért el az osztrák üzleti életben is, mint egykor a betonpályákon. Lauda Air nevű légitársasági vállalatát, amelyik nemrégiben több tengerentúli járat indítására is engedélyt kapott, június közepétől már a bécsi tőzsdén is jegyzik. A legutóbbi üzleti évben három Boeing-737-esével Lauda egymillió schillingnyi könyv szerinti nyereséget tudott felmutatni, mintegy 47 százalékos bevételnövekedés mellett. A Lauda Air pillanatnyilag 150

Folytatás a 2. oldalon

„Vedd meg a magad részét Magyarországból”

Folytatás az 1. oldalról

A vállalkozási alap, amelynek tőkét az amerikai kormány adja, rövidesen megnyitja irodáját Budapesten, és egy kis csapat megkezdte ott a működését. New York-i irodánk már megnyitott, az alap igazgatóját is megválasztottuk Alexander Tomlinson személyében. Készen állunk kölcsönök folyósítására és a beruházásokra azokban a magyar vállalatokban, amelyeket jól vezetnek, és reményük van a sikerre. Néhány jelentkező már akadt is, kérelmüket tanulmányozzuk, és még további érdeklődésre számítunk. Szeretnénk, ha a magyarok tudnák: az amerikai magánszektor üzleteket kíván kötni Magyarországon.

Azok a vállalatok, amelyekbe a vállalkozási alap forrásait befekteti, kezdetben még túl kicsik lesznek ahhoz, hogy a tőzsdén jegyezzék őket. Az a törekvésünk, hogy működőképes-beruházásainkkal új vállalatokat hozunk létre. S később, amikor e vállalatok sikereket érnek el, részvényeiket a tőzsdén is lehet majd jegyezni.

A tőzsde sikere a magyar gazdaság egészének eredményességén múlik, és azon, hogy a magyarok képesek lesznek-e jól működő új

vállalatokat létrehozni. Azt hiszem, ma még túl korai megmondani, hogy ez milyen gyorsan fog megvalósulni. De a dolgok egyértelműen a helyes irányban haladnak.

A magyarországi tőzsde vezetői eddig különösebb tanácsok nélkül is mindent nagyon jól csináltak. Fontos azonban, hogy segítsék beruházási tanácsadó és brókercégek kifejlődését, amelyek segíthetnek a befektetésben. Fontos, hogy azok a magyar állampolgárok, akiknek megtakarításai vannak, mielőbb megtanulják, miként fektessék be ezeket az összegeket. A tőzsde a rendszer szíve. És éppen úgy kimagasló szerepe van ebben a magyar tőzsdének, mint ahogy az amerikaiak volt is. Minden tőzsde arra hivatott, hogy lehetővé tegye az egyének befektetéseit a vállalatok részvényeibe. A mi tőzsdénknek van egy jelmondata: „Vedd meg a magad részét Amerikából.” A nagyközönség, amennyiben jól menő vállalatok részvényeibe fekteti megtakarításait, az USA gazdasági növekedését is segíti. Azt hiszem, a budapesti tőzsdének ugyanezt kell tennie. Annak kell hírverést csinálni, hogy a magyar állampolgárok megtakarítsanak, és megtakarításaikat a magyar vállalatok részvényeibe fektessék.

Szabad tőzsde – szabad vállalkozás

Folytatás az 1. oldalról

A chicagói árutőzsde kész segítséget és tanácsot adni a magyarországi értékpapír- és árutőzsdék kiépítéséhez éppúgy, mint ahogy ezt más országok esetében is megtették. Most csak egy dolgot vetnék fel: ne veszítsék el a türelmüket. A tőzsde csak olyan mértékben fejlődhet, ahogyan a gazdaság egésze halad a szabad piacgazdaság felé. Beruházások is csak úgy jönnek majd létre, ahogyan a jegyzett vállalatok felmutatják teljesítményüket. Ehhez fontos feltétel a forint konvertibilitásának megteremtése s az információk szabad áramlása.

Niki Lauda célegyenesben

Folytatás az 1. oldalról

millió schillinges alaptőkéjén Lauda és a görög Itasz utazási iroda tulajdonosa, Bazil Varvarosz 51:49 arányban osztotnak. További 185 millió schilling erejéig csendestársak is vannak az üzletben. A Lauda Air-részvényeket egyelőre csak a tőzsdei szabadkereskedelemben jegyzik majd.

Kérdés: Laudát érdeklik-e a magyarországi üzleti lehetőségek, beleértve a tőzsdét. A világhírű autóversenyző és pilóta titokzatos. „Verseny előtt az ember nem beszél az esélyeiről. Ha győztem, nyilatkozom” – mondta.

Lehet, hogy találkozunk vele Budapesten? □

Budapesti árfolyam

Dr. Guido Schmidt-Chiari, a Tőzsdeszövetség elnöke és a legnagyobb osztrák bank, a Creditanstalt vezérigazgatója:

A tőzsde létrehozása minden országban a működőképes-tőkepiac kialakulásának előfeltétele. Az adott ország állapota részvényeit külföldön csak akkor veszik komolyan, ha azokat az „otthoni” tőzsdén is jegyzik. A hazai tőzsde árfolyamai döntően befolyásolják az értékpapírok külföldi megítélését. Ebben az értelemben is nagyon fontos a budapesti tőzsde megnyitása az osztrák befektetők számára: a bécsi tőzsdén jegyzett magyar részvények értékmérője a budapesti árfolyam lehet. Ez persze nem zárja ki, hogy a későbbiekben magyar értékpapírokat csak Bécsben jegyezzenek. Ezt a fejlődési szakaszt az osztrák tőkepiac is bejárta, amíg tésztaolt állapotából feltámadva a mai „éltel teli” tőzsde kialakult. Bízom a magyar befektetők józan ítélőképességében, s nem utolsósorban abban, hogy a nemrég beindult privatizációs folyamat felpozícióba kerüljön a kezdetben bizonyára még lagymatag tőzsdei forgalmat. Így viszonylag gyorsan létrejöhet egy igazi, jól működő értékpapírpia.

A kisbefektetőkért

Dr. Festetich György, az Osztrák Beruházási Társaságok Szövetségének elnöke:

A budapesti tőzsde újbóli megnyitása számomra személyesen is nagy elégtétel. Ez az esemény jelentős mérföldkő azon az úton, amelyet az ország – külső tényezők hatására – több mint negyven évvel ezelőtt elhagyott kényszerűen.

Szakmai szemmel vizsgálva is csak azt mondhatom, hogy a tőzsde megnyitása fontos esemény, hiszen ezzel létrejött a beruházási társaságok működésének egyik leglényesebb előfeltétele. Ez pedig az a terület, ame-

lyen több mint húsz éve tevékenykedem. A beruházási társaságok a tőkepiac kezdeti stádiumában a kisbefektetők megtakarításai számára a leghatékonyabb lehetőséget nyújtják arra, hogy pénzüket tőzsdei értékpapírokba fektessék.

Megbízható értékpapírokat

Dr. Romuald Riedl, a bécsi Zentralsparkasse külföldi kapcsolatokért felelős igazgatója:

Magyarország számára most az investíciós tőke akkumulációja az elsődleges feladat. Ehhez pedig szolid, megbízható értékpapírokat van szükség, olyanokra, amelyek felkeltik a tőke érdeklődését. Nem olyan papírokat kell tehát kibocsátani, amelyek spekulációra csábítanak, hiszen ez azzal járna, hogy a bevittnél több pénz áramlik ki az országból. A tőke kivitele Magyarországról pedig nem lehet cél.

Egy-két éves megtérülési idejű, biztos papírokat kell a tőkét fektetni, s elsősorban ilyen részvények kelthetik fel az osztrák üzleti élet érdeklődését is. A tőzsde ezért lényeges, mert kontrollt és biztosítékot jelent a befektetők számára. Véleményem szerint a magyar beruházóknak egyelőre „otthon” kell ma-

radniuk. A tőke és a befektetők „nevelése, szoktatása” – ami most az első számú „házi feladat” – csak a hazai tőzsdén valósítható meg. Ebbe a folyamatba minél előbb be kell vonni a nem igazán jól csengő névvel rendelkező magyar vállalatok papírjait is: ők biztos nem aratnának olyan sikereket külföldön, mint mondjuk az IBUSZ. Azután egy második szakaszban – amikor a tőzsde már kiegyensúlyozottabb, és a befektetők bizalma megalapozott – megindulhat az igazi spekuláció.

Újjáépíteni a piacgazdaságot

Dkfm. Konrad Rumpold, az osztrák Länder Bank igazgatója:

Örvendetes, hogy több mint negyven év után a Budapesti Értékpapírtőzsde újra megnyílik, és ezzel egy nyolc évtizeden át (1867–1948) tartó tradíció újjáéled. A budapesti az első tőzsde Közép- és Kelet-Európában, amelyik nyugati mintára, részben a bécsi tőzsdén alkalmazott know-how felhasználásával kezd meg működését. Ezzel jelentős lépés történt a közép-európai tőkepiac feltámasztására. A tőzsde beindításával a külföldi közép- és hosszú lejáratú tőke számára nyílik piac Magyarországon.

Figyeljük Magyarországot

HILLAR KALA, AZ ÉSZT NEMZETKÖZI KERESKEDELMELI KÖZPONT VEZÉRIGAZGATÓJA

Tekintettel arra, hogy szándékunkban áll a jövőben tőzsdét nyitni Észtrországon, érdeklődéssel figyeljük a magyar eseményeket. Tisztában vagyunk azzal, hogy tőzsde nélkül nem lehet áttérni a piacgazdaságra. Nálunk ma több mint ötven részvénytársaság van bejegyezve, törvényt is tervezünk az rt.-król.

Folyamatosan tanulmányozzuk a világ tapasztalatait, hogy a számunkra legmegfelelőbb megoldásokat találjuk meg. Ez év végén vezetjük be saját pénzünket, a koronát, amelyet egyelőre csak a lakosság használ majd, a vállalatközi elszámolásokban továbbra is a rubel marad a fizetőeszköz.

TŐZSDE KURÍR

Üzleti hetilap
Megjelenik csütörtökönként
Főszerkesztő:

Benedek István Gábor
Főszerkesztő-helyettesek:

dr. Pomázi József

Bihari Péter

Főmunkatárs:

Bátki Mihály

Cégvezető:

Tóth István

Tervezőszerkesztő:

Gál Róbert

Olvasószerkesztő:

Stecz Mária

Bankügyi szakértő:

Rotyis József (MNB)

Rovatvezetők:

Gál Róbert

(vállalkozások)

Harangozó András

(gyakorlati pénzügyek)

Bácskai Katalin és

Hajdu Györgyné

(árfolyamtablázatok)

Munkatársak:

Bognár Károly

Kaposy Zsuzsa

Májner Beata

Rimaszombati Edit

Az angol melléklet szerkesztője:

Szűcs D. Gábor

Kiadja a Courier

Részvénytársaság

Felelős kiadó

Benedek István Gábor

ügyvezető igazgató

A Courier Rt. és a Tőzsde Kurír

alapító részvényesei:

Állami Biztosító

Hargitay Group Holding (Svác)

Népszava Kiadó Vállalat

Ybl Bank

Szerkesztőség és kiadóhivatal:

1074 Budapest, Rákóczi út 54. I. em.

Telefon: 122-3273

142-8356

Telefax: 142-8356

A lapot terjeszti a Népszava Kiadó

Vállalat terjesztési igazgatósága

Reklám- és hirdetésszervező:

Produkt Marketing Service Kft.

Macsikásy Pál

ügyvezető

1519 Budapest, Pf. 248.

A lap előfizethető a PMS Kft.

reklám- és hirdetésszervezési

igazgatóságán

1519 Budapest, Pf. 248. és

a Népszava Kiadónál

1034 Budapest, Timár u. 24.

Hirdetéstérfétel a szerkesztőség címén:

1074 Budapest, Rákóczi út 54. I. 2. vagy

PMS Kft., 1519 Budapest, Pf. 248.

Eng. sz. B/SZI/629/90

HU ISSN 0865-6355

Szedte a Fényszedő Központ Kft.

(900269/20)

ATHENAEUM Nyomda, 90.0932

Budapest 1990

Felelős vezető:

Völgyi Lajosné

mb. vezérigazgató

Internacionalista gazdaság

MARK EYSKENS BELGA KÜLÜGYMINISZTER, VOLT GAZDASÁGI MINISZTER

– Külügyminiszter úr, miben látja a tőzsde szerepét egy piacgazdaságban?
– A tőzsde alapvető fontossága. Lehetővé teszi, hogy a megtakarítás utat találjon a beruházás, az ipar felé. Ez a mechanizmus feltétlenül szükséges a piacgazdaság működéséhez.

– Milyen a belga tőzsde szerepe?

– Fontos, bár természetesen viszonylag kisebb jelentőségű, mint a nagy pénzügyi központoké. A kormány az utóbbi években erőfeszítéseket tett a tőzsde fellendítésére, különleges pénzügyi kedvezményeket nyújtott azoknak a magánszemélyeknek, akik részvényeket vásároltak, új részvényeket jegyeztek.

– Magyarországon gondot okoz, hogy nincs számottevő magánmegtakarítás, amelyet a tőzsde felé lehet irányítani. Miként lehet ilyen körülmények között igazi tőzsdei életet teremteni?

– Egyfelől ott a magánvagyon, másfelől ott vannak az intézmények, biztosítótársaságok, letéti bankok stb. Belgiumban sok intézmény vásárol és ad el értékpapírokat. Maga az állam is, mivel kölcsönöket vesz fel, kinstárjegyeket és államkötvényeket bocsát ki. Ezeket jegyzi a tőzsdén, nap mint nap vásárolják és eladják. Ha mindenki bekapcsolódik, különösen pedig az intézményes beruházók, elég hamar meglehetősen jó tőzsdei forgalomra lehet számítani.

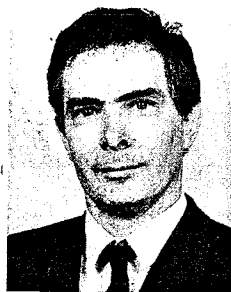
– Magyarországon sokan félnek attól, hogy a külföldiek olcsón felvásárolják az ipart, elkótyavetyélik a nemzeti vagyont.

– A gazdaságban nem szabad nacionalista állásponton lenni. Belgiumban a nagyvállalatok 85 százaléka külföldiek kezében van: németek, franciák, hollandok, angolok, amerikaiak, japánok a tulajdonosok. Ugyanakkor belga cégek külföldön rendelkeznek vállalatokkal. Az a fontos, hogy a nemzeti területen kielégítő legyen a gazdasági tevékenység. Az én szememben mellékes az, hogy franciák, németek vagy belgák a tulajdonosok, ha elegendő munkalehetőség adódik, s ha e tevékenység révén elegendő többletérték jön létre.

Baracs Dénes

Versenyelőnyt a vállalkozóknak!

BOD PÉTER ÁKOS A PRIVATIZÁCIÓ HÁROM ÚTJÁRÓL



Az Ipari Informatikai Intézet „A kisvállalkozások és a magyar gazdaság” címmel egy napos konferenciát rendezett június 5-én a Villányi úti oktatási központban. A megnyitót Bod Péter Ákos ipari és kereskedelmi miniszter tartotta. A jelenlevők ezt követően tájékoztatót hallgattak meg a Magyar Vállalkozásfejlesztési Alapítvány helyzetéről, a hitelkérelmek elbírálásának gondjairól. Délután a Pénzügyminisztérium, a KIOSZ és a VOSZ képviselői aktuális szakmai kérdésekre válaszoltak.

A konferencia megnyitását követően interjút kérünk Bod Péter Ákostól.

– Nem véletlen, hogy elfogadtam a szervezők meghívását. Bár sok a teendőm a minisztérium átszervezésével, időt szakítottam arra, hogy elmondjam: az Ipari és Kereskedelmi Minisztérium nem kizárólag a nagyvállalatok, a nagy gazdasági szervezetek minisztériuma. Szeretném megteremteni házon belül azt az apparátust, amelyik államigazgatási eszközökkel kiszolgálja a magánszférát, leegyszerűsíti a bürokráciát, információhoz juttatja a vállalkozókat, és összehangolja a nemzetközi érdeklődést, valamint a segélyeket.

– Milyenek a minisztérium és a miniszter lehetőségei?

– E pillanatban nem tehetek mást, mint hogy elemeztem a magánszféra helyzetét. Sok minden nem világos. Nem világosak a hitelfelvételi kérelmek, az indulási kölcsön megszerzésének módjai. Sokan panaszkodnak az adminisztratív korlátokra. Többféle engedély kell az induláshoz. Nem tudni ilyenkor, hogy hova, kihez forduljon a vállalkozó. Esetleg egyik hivataltól a másikig küldik. Túl sokat kell a papírok beszerzésével foglalkoznia, holott ő áruval,

technológiával, beruházással szeretne törődni.

– Nem gondolja, hogy a piacgazdaság csak akkor reális cél, ha a gazdaság kis és nagy szektora együtt fejlődik, és hogy az adminisztratív korlátok lebontása segíti a tőkeimportot?

– Kérdésében benne van a válasz. De más ellentmondásról is szólhatok. A külföldi befektetők a magyar vállalkozókhöz képest, sokak szerint, túlságosan nagy adókedvezményt kapnak. Ők meg azt mondnák: elképesztő a bürokrácia az engedély megszerzése körül, miközben az infrastruktúra kialakítása szinte lehetetlen. A kormányzat azon van, hogy a bonyolult adminisztratív utakat lerövidítse és a tőkebeáramlással a versenyt élénkítse.

– Ha jól értem, akkor az Ön minisztériuma mindig partner lesz ahhoz, hogy minél több vállalkozásbarát gazdaságpolitika valósuljon meg.

– Természetesen. Valamilyen minimális szakmai korlátra azért persze szükség van. El kell kerülnünk például, hogy szakmailag felkészületlen vállalkozók külrekeskedjenek és lejárassák az országot.

Azon a rossz gyakorlaton is változtatni kell, hogy még sohasem volt érdemi vita a kormányzat és a vállalkozók érdekképviseleti szervei között.

– Milyen kapcsolatokra törekszik a VOSZ-szal?

– A VOSZ-tól sok megkeresést kapunk; számos ötletük, kérésük és javaslatuk jut el hozzám. Stratégiai szövetségünknek tekintjük őket. Több területen nélkülözhetetlen a részvételük. Azután itt van a privatizáció. Éppen a napokban javasolta a VOSZ, hogy a hadiipari kapacitás csökkentésével az állam számára már nem használható technika legyen a vállalkozóké. Az a szerszámgép, amelyik a precíziómszergyártáshoz már nem jó, az ipari tömegcikkgyártásban még alkalmazható. Ilyen és ehhez hasonló témákban szeretnénk konzultálni a VOSZ-szal.

– A privatizáció állami bevételeiből a vállalkozók is szeretnék kapni. Tud Ön erről?

– Az igényről igen, de még nem született döntés. A parlamentnek kell majd vagyoni politikai irányelvekben rögzítenie, hogy a privatizációból befolyó összeg milyen célokra szolgáljon. Ebben több út lehetséges. Az egyik az államadósság csökkentése. Nem kell mondanom, milyen nyomorító teher ez: gerjeszt az inflációt és összekuszálja pénzügyi életünket. A másik: a bevételek bizonyos részéből alapot képezünk, amely vállalkozásostöntöz, munkahelyteremtő törekvéseket szolgálhat. Ezt akarja a VOSZ is, és az MDF programjában is szerepel. A harmadik út: magának az állami szektor átalakulásának a felgyorsítása.

Gál Róbert

Út a fellendüléshez

Bokros Lajos, a Magyar Nemzeti Bank ügyvezető igazgatója így nyilatkozik a tőkepiac jelentőségéről:

– Tőzsdére nagy szükség van; s hadd soroljak föl mindjárt három okot is, hogy miért.

Magyarországon a privatizációs folyamat eddigi története azt mutatja, hogy a megfelelő színvonalú vagyonerőtelés hiánya nagy feszültségeket okozhat a társadalomban. Eddig ugyanis vagy megvásárolták az eladókat, mondván, elkótyavetyélik az állam vagyont, vagy azért nem lehetett eladni egy vagyontárgyat, mert túl magas árat kértek érte.

Ma a megemérettetés princípiuma: minden vagyon annyit ér, amennyit a piacon adnak érte. A vagyonerőtelés pedig annál

objektívabb, minél szélesebb az a piac, ahol az adott vagyontárgy iránti kereslet és kínálat megnyilvánul. A legszélesebb, egyben a legsemélytelenebb piac viszont a tőzsde. Itt valóban az egész ország, sőt a külföld, vagyis a kereslet találkozik személytelenül, térben és időben koncentráva a kínálattal. A kialakult árfolyamok nagy segítséget nyújtanak egyrészt a vagyontárgyak (vállalatok) értékének meghatározásában, másrészt pedig fogódzól szolgálnak a tőzsdén nem szereplő cégek értékének megállapításához. A tőzsde tehát vagyonerőtelő intézmény is, és én ebben látom a lényegét, vagyis ez az első ok.

A második fontos ok: a tőzsde Magyarországon sokkal nagyobb szerephez juthat a

privatizációban, mint bárhol máshol a világon. Az elismert cégek (például szállodák) magánkézbe adása tökéletesen elképzelhető az ügynevezett kisbefektetők előnyben részesítésével. Ez azt jelenti, hogy a privatizáció nálunk tőzsdei jegyzéseken keresztül is megoldható. Ezen az úton a lehető legszélesebb nyilvánosság előtt zajlik le, ami támadhatatlanná teszi a folyamatot.

Ugyanakkor tömegesen jelennek meg tulajdonosok, ami lehetőséget nyújt a független menedzsmentek kialakulására. Minél több a tulajdonos, annál nagyobb a menedzserek autonómiája. Márpedig piacgazdaságban ez nagyon fontos. Vagyis a tőzsdén elválik a tulajdonosi és a menedzseri funkció.

Végül, a harmadik ok. Kell a tőzsde

azért is, mert lehetővé teszi, hogy a jegyzett vállalatok sokkal olcsóbban juthassanak pótitólalagos forrásokhoz, mint a tőzsdén nem szereplő cégek. Ez utóbbiak számára a hitel az egyetlen lehetőség, ami viszont egyre drágább és drágább lesz.

Összefoglalva: a magyarországi szerkezetváltás során a jól gazdálkodó vállalatok nem hitelfelvétellel, hanem részvénykiadásokkal teremtik elő a fejlesztéshez szükséges forrásokat.

Természetesen aligha hihető, hogy a magyar lakosság egyik pillanatról a másikra megváltoztatja pénzügyi, megtakarítási szokásait, s tömegesen az egyik legnagyobb kockázattal járó ügyletfajtra áll át. De ha kialakul a megfelelő infrastruktúra – befektetési társaságok, vagyonerőtelő cégek, hiteles információnyújtás stb. –, akkor elképzelhető a nagyarányú fellendülés is. A tőzsdével ez a lehetőség is megszületik. B. K.

A jegybank és a tőzsde

BARTHA FERENC, AZ MNB ELNÖKE A PÉNZÜGYI ÉLET MEGÚJULÁSÁRÓL

A Budapesti Értékpapírtőzsde életre hívásában az MNB mind szellemileg, mind anyagilag jóval többet tett annál, mint ami klasszikus esetben egy jegybanktól elvárható lett volna.

A jegybank fő célja továbbra is a belső és külső pénzügyi folyamatok fölötti ellenőrzés megőrzése. Ennek alapvető feltétele, hogy a magyar vállalatok valóban reagáljanak a monetáris politika lépéseire. Külföldi közvetlen tőkebefektetésekre is csak akkor van esély, ha jól működő tőkepiac van Magyarországon. Ez segítheti az adóssághelyek stabilizálását is.

A vállalati korporációs kapcsolatok erősítésének és a tulajdonreform felgyorsulásának is feltétele a megfelelő tőkepiaci intézményrendszer és jogrend kialakulása. Fontos, hogy az újjáéledő magyar tőzsdén elegendő bejegyzett vállalat legyen. A kezdeti alacsony szinthez képest bizonyára rohamosan bővül majd a tőzsdei vállalatok köre. Ám még ennél is fontosabb, hogy erőteljes kereskedelem legyen.

A tőzsdei versenynek kitett vállalatok rákényszerülnek szervezetük átalakítására, s a tőzsde megméréstük objektív mérceje. Hosszú távon ugyanis mind az állami vagyon „kiárusításának” elkerülése, mind a befektetők szempontjából az a kívánatos, hogy elsősorban ne zárt alapítási részvénytársaságok jöjjenek létre. Inkább a nyilvános kibocsátások legyenek túlsúlyban. Ily módon a tőkeérték növekedése a kisbefektetők pénzén is alapulhat.

A belföldi kereslet növelését szolgálja a privatizálási hitelkonstrukció, amelyek egyelőre eseti alapon működik. Még csak annyi forrás áll rendelkezésre, amennyi a részvényeladásokból a költségvetésbe befolyik. A privatizációs törvény életbe lépése után már szabályozott körülmények között történik e pénzek kihelyezése.

A tőzsde szükségessége a jegybank számára elsősorban a nyíltpiaci műveletekkel összefüggésben és a pénzmennyiség-szabályozás szempontjából merül

fel. Gazdaságunk jövőjét illetően fontos a pénz stabilitásának megteremtése; ehhez viszont az kell, hogy a piaci kamatszint is stabil legyen. A kezdeti időszakban a tőzsdei árfolyamok alakulása bizonyára hektikus lesz.

Az értékpapír-piaci szabályozás kialakítása során az MNB következetesen képviselte a modern jogi megoldásokat. Aktívan közreműködünk a Tőzsdetanács munkájában, jelentős anyagi hozzájárulást is nyújtottunk számukra.

A Magyar Nemzeti Bankra nagy hatással lesz a hamarosan a parlament elé kerülő jegybanktörvény. Ennek értelmében a központi bank közvetlenül az Országgyűlés alá tartozna, elnökét a köztársasági elnök nevezné ki hat évre. A kormány támogatja olyan független és erős jegybank létét, amelyik egyszerre lesz partnere és ellensúlya a kormánynak, miközben egyfajta biztosítékot is nyújt a gazdaságpolitikai hibák elkerülésére. □

Papírparagrafus

A Budapesti Értékpapírtőzsde a jog tükrében



zött született törvény Magyarországon a tőzsdéről.

A tőzsdéről szóló törvény jellegét és megoldási módjait tekintve az angolszász típusú szabályozáshoz áll közel. Sokkal kevésbé szabályoz részletesen, mint a német tőzsdetörvény, s nagy teret ad a tőzsdei önkormányzat működésének. E megoldás mellett két lényeges érv szól. Az egyik szerint a hazai értékpapírpiac kialakulatlanlansága, korai fejlődési stádiuma, a nem egészen két év óta működő „előtőzsde” viszonylag kevés tapasztalata semmiképpen sem igényelte a részletes törvényi szintű szabályozást. A másik ok az volt, hogy a korábbi évtizedek tapasztalatai alapján a törvényalkotók célszerűnek tartották, ha az állam, illetve az állami szervek beavatkozási lehetősége a tőzsde működésére a törvényben meghatározott optimális minimumra korlátozódik.

Az értékpapírtörvénynek a tőzsdére vonatkozó része kerettörvénynek tekinthető, s csak az ahhoz szükséges garanciális szabályokat tartalmazza, hogy a tőzsde minél jobban megfelelhessen feladatának. A törvény tehát a tőzsde jogállásának meghatá-

rozásakor a tőzsdét mint önkormányzattal rendelkező önszabályozó szervezetet definiálja. Maga határozza meg tevékenységét, választja meg testületét, bizottságait, szabályozza működését és állapítja meg a szolgáltatásaiért járó díjakat. A tőzsde tehát egyetlen más intézménytípusba sem tartozó, sajátos jogi személy.

A törvény a Minisztertanácsra bizza a végső döntést abban, hogy amennyiben a törvényi feltételek alapján esetleg több tőzsde alapítására is igény mutatkozik, döntson az alapítás engedélyezéséről. Az alapításhoz egyébként legalább 15 értékpapír-forgalmazó cég, minimálisan 150 millió forint alapítói vagyon, az alapítók által elfogadott tőzsdei alapszabály megállapítása és a tisztviselők megválasztása szükséges.

A tőzsde működésének szabályait csak annyiban érinti a törvény, amennyiben felsorolja azokat a kérdéseket, amelyeket a tőzsde köteles alapszabályában, illetve egyéb szabályzataiban rendezni. A részletes szabályok kidolgozását, a szabályozás mikéntjét a tőzsdei önkormányzatra bizza. Az állam csak az Állami Értékpapír Felügyeleten keresztül gyakorol ellenőrzést a tőzsde működésére: a tőzsdei szabályok életbe lépéséhez és alkalmazásához a felügyelet jóváhagyása szükséges. Amennyire keretjellegű a törvény a tőzsde működésének szabályozásával kapcsolatban, az állami hatósági önkény kizárása érdekében, annyira részletes az Állami Értékpapír Felügyeletnek a tőzsdével kapcsolatos feladatainak, beavatkozási lehetőségeinek meghatározásánál.

Ugyancsak keretjellegű a törvény a tőzsdetagság feltételeinek, a tőzsde szerve-

zetének, a szervezet feladatainak és működésének szabályozásában. Csak azokat a garanciális szabályokat tartalmazza, amelyek – remélhetően – alkalmassá teszik a tőzsdét a befolyásolástól mentes, áttekinthető, nyilvános működésre. Ezenkívül hozzájárulnak az összeférhetlenség kizárásához, az érdekütközések megfelelő feloldásához.

A tőzsdei kereskedelemben és általában az értékpapír-forgalmazásban felmerülő vitás kérdések gyors, szakszerű és diszkretizáló rendezése érdekében a törvény választott bíróság (tőzsdei választott bíróság) felállítását rendeli el. A választott bíróság tagjait a tőzsde közgyűlése választja, az eljárási szabályokat maga a választott bíróság állapítja meg.

A tőzsde, a tőzsdetagok, illetve a tőzsdén jegyzett, majd forgalmazott értékpapírokat kibocsátó és nem utolsósorban a befektetők érdekeinek védelmében viszonylag részletes szabályozás szól arról, hogy ki és milyen esetben jogosult az egyes értékpapírok, illetve az egyes kibocsátók által forgalomba hozott értékpapírok tőzsdei forgalmazását, illetve a teljes tőzsdéi kereskedelmet – meghatározott időre – felfüggeszteni.

Bár a törvény megalkotói természetes tudatában vannak annak, hogy paragrafussal nem lehet piacot csinálni, remélik, hogy a három hónapja elfogadott értékpapír- és tőzsdetörvény hozzásegít a magyar értékpapírpiac kialakulásához, a piaci verseny erősödéséhez és a befektetők bizalmának megszürlődéséhez.

dr. Rusznák Tamás

Szovjetunió

Árutőzsde oroszmódra

A NEP-korszak vége, azaz 1930 óta először nyílik árutőzsde a szovjet fővárosban. Erről június elején írták alá ünnepélyes keretek között az alapító okmányokat. A moszkvai városi tanács védnökségével elindult szervező munkában vállalatvezetők, egy vegyesvállalat, egy tanácsai szervezet és szövetségi vállalkozók vesznek részt. A remények szerint az árutőzsde ez év végén vagy a jövő év elején kezdi meg tényleges működését.

A szovjet közvélemény csak most kezd ismerkedni, barátkozni a tőzsde fogalmával, hiszen generációk nőttek fel úgy a Szovjetunióban, hogy tankönyvekből veszték csekélyke – sugallottan negatív – ismereteiket a kizsákmányolást jelképező tőzsdékről.

A szakemberek a valódi piacgazdaság megteremtése felé vivő fontos lépésként üdvözlik az alapító okmányok aláírását. Gavril Popov, a reformok iránti elkötelezettségéről ismert, népszerű közgazdász, aki a közelmúltban lett a moszkvai városi tanács elnöke, arról beszélt, hogy a piacgazdaságnak két nagy ellensége van: az árnyék gazdaság és a központosított gazdaságot irányító adminisztratív rendszer. Az árutőzsde mindkettőre csapást mér.

A tanács által támogatott kezdeményezéshez Popovék nem kérték a felsőbb szervek engedélyét, s mint a tanácselnök mondta, az ügy érdekében kész a konfrontációt is vállalni.

Az eseményről beszámoló Izvesztija amolyan alapfokú tőzsdei szemináriumon ismertette meg olvasóit azzal, mit is jelent, és hogyan működik majd Moszkva első árutőzsdéje. A lap a legfőbb erényként említi, hogy a tőzsde szétzuza az állam monopóliumhelyzetét az áruaiapok szétosztásában.

A moszkvai árutőzsde alapítóinak nehézséget okoz a kellő számú felkészült szakember hiánya, valamint az is, hogy a bankok jelentős része ma még állami ellenőrzés alatt áll. Remélhető, hogy a fél év múlva megnyíló tőzsdén az egyéni vállalkozók is megjelennek.

Szántó András

Egy aggódó üzlet-ember Amerikából

„ÉN KÖNYVET IS ÍRTAM ERRŐL...”



Soros György

Őn a magyar gazdaságot és a tőzsde világot egyaránt jól ismeri. Miként vélekedik a budapesti tőzsdényitárról?

– Magyarország ezzel nagyon jelentős lépést tesz a modern piacgazdaság felé, de nem gondolom, hogy ez világmegváltó tett lesz. Sőt én mint tőzsdei ember kicsit aggódva tekintek erre az eseményre. Mi lesz, ha nem jól funkcionál a tőzsde, ha eltorzítja az árfolyamokat, ha veszélyes ingadozásokat okoz? Megmondom őszintén, az első időszakban nagy ingadozásokra számítok.

A pénzügyi piacok van egy gyöngéjük, én 1987-ben The Alchemy of Finance címmel könyvet írtam. Ez pedig az, hogy természetükön fogva nem stabilak. Jól tudom, ez a nézet sokak felfogásával ellentétes, akik úgy gondolják, hogy a tőzsdék fontos egyensúlyozó szerepet töltenek be. Rövid távon valóban igaz, hogy egyensúlyt teremtenek kereslet és kínálat között. Hosszú távon azonban erős kilengések lehetnek, egyszerűen azért, mert a jövő megítélésében mindig sokat nyom a latba az emberek mentalitása, hozzáállása és hangulata.

– Ha valaki, akkor ön igazán jól tudja, mit is jelentenek – pénzben – ezek a kilengések. Elmondaná olvasóinknak a tőzsdéhez fűződő legkellemesebb, illetve legkellemetlenebb élményét?

– Kezdem a rosszal. Sokan azt hiszik, hogy az 1987-es tőzsdekrach volt eddigi legmegrázóbb élményem, amikor is egy-két nap alatt harminc százalékot veszítettem. De nem. Ekkor ugyanis nekem már nagyon sok pénzem volt. Így a krach egy nagyszerű konjunkturális szakaszt zárt le, s összességében a 87-es évtől nyereséggel búcsúztam.

Számomra sokkal kellemetlenebb volt, amikor 1973-ban Amerikában törvényt hoztak a külföldi befektetések megadóztatásáról. Akkoriban én igen „alaposan” angazáltam magam Japánban, ahol jelentős árfolyam-növekedéssel számoltam, míg az USA-ban kontremínáltam, azaz árfolyamesésre játszottam. A törvény aztán alaposan keresztülhúzta a számításaimat, hiszen pont az ellenkezője következett be annak, amit vártam. Én ezt az egészet úgy éltem meg, mintha kimondottan ellenem hozták volna a rendelkezést.

Hasonló élményt nehéz említeni, fölfelé különben is mindig kevésbé viharosan zajlanak a dolgok, mint lefelé. Az kétségkívül jó érzés volt, amikor 1979 és 1981 között megnégyeszerem a pénzemet. Összességében azonban azt mondhatnám: minden veszteség kellemetlen és minden nyereség kellemes.

(bognár)

Tudás, tisztesség = tőzsde

Magyarország az alapítványok létesítésének korát éli. Az egyik elsőről, az 1987-ben létrehozott Magyar Tőzsde-alapítványról beszélgetünk dr. Rennezedér Éva társelnökkel.

– Alapítványunk lényege a tőzsdéhez és a tőzsdei ismeretekhez kapcsolódó tudományok támogatása, a kutatások finanszírozása. Segítjük a tájékoztatást, a könyvtárak felújítását, az oktatás szervezését és a szak-könyvtár létrehozását. Fontosnak tartjuk, hogy a fiatal nemzedék megfelelő tőzsdei ismerethez jusson. A budapesti értéktőzsde működéséhez nélkülözhetetlen, hogy ott jó szakemberek dolgozzanak, üzletember legyenek.

– Ha jól értem, akkor elsősorban az utánpótlás felkészítését tekintik egyik feladatuknak. Miből fedezik ezt és más törekvéseiket?

– Az oktatás stratégiai ágazat. Az erre és az ismeretek terjesztésére fordított összegek hozzájárulnak a tőzsdék működéséhez. Ezért nagyrabecsülendő a Dunabank RT., az alapítvány létrehozója. Rajta kívül természetesen vállalatok adományai és saját bevételeink képezik az alapítvány anyagi forrásait.

– Kikből áll a kuratórium?

– Mivel az alapítvány célja politikai és gazdaságpolitikai semlegesség, a kuratórium olyan tisztviselőkből áll, akik személyükben is garanciát jelentenek a szakmai kritériumok elsőbbségére.

– Mikor kezdenek hozzá az alapító okiratban megfogalmazott tennivalók megvalósításához?

– Az első nemzetközi tőzsdekonferenciát 1987-ben rendeztük, az alapító Duna-bank Rt. közreműködésével. Azóta mintegy tizötthoni könyvet jelentettünk meg. A legnagyobb vállalkozásunk azonban az ideiglenes második felében megjelenő tőzsdelexikon lesz.

– Mit vár a következő évektől?

– A tőzsde valódi működéséhez tisztességes piacgazdaságra és nagy szakudásra van szükség. A Magyar Tőzsdealapítvány szolgálatot vállal, mondhatnám, lelkérdésnek tekintem, hogy a gazdaságban minél több ki-művelt emberfő dolgozzon. (g)

Miből ítél a pénzüvilág?

FEKETE JÁNOS A MAGYAR ADÓSSÁGRÓL

Az új kormány gazdasági programjának alapjaira az ország fizetőképességének megőrzése. De vajon miként ítéli meg a mértékadó pénzüvilág adósságunkat? Erről kérdeztük a magyar devizamérleg alakulásáért hosszú évekig felelős posztokat viselő Fekete Jánost, a Magyar Nemzeti Bank volt első elnökhelyettesét. (Véleményét a pénzüvilág vezető köreiből ma is mértékadónak tekintik; helyzetértékeléseire kíváncsian ma is sűrűn hívják Bonn, Bécs vagy New York pénzemberei.)

– Milyen szempontok szerint „méri” a magyar adósságot, hogyan ítél a bankvilág, tekintettel az elmúlt hetek szovjet, bolgár és főképp magyar eseményeire is?

– Előjáróban: a gyakran hangzatosított minősítés, miszerint az egy főre számított dollár-adósságunk igen magas, közgazdaságilag érdektelen. Inkább csak választási propaganda célokat szolgált. A nagy lélekszámú, de gazdaságilag fejletlen országok (például Banglades) egy főre jutó adóssága minimális, a hitelképesség szempontjából mégsem ítéljük meg őket kedvezően. Mint ahogy az ellenkezője sem igaz: azok a gazdaságilag fejlett, de viszonylag kis lélekszámú országok (például Dánia), amelyek egy főre számított adóssága többszöröse a miénknél, jó adósnak minősülnek. Egy ország adóssághelyzetének megítéléséhez más mutatók sokkal reálisabb képet adnak. Ilyen mutató az adósságállomány és a gazdaság teljesítőképességét tükröző exportbevételek egybevetése.

Magyarország esetében ebben sajátos diszkrimináció érvényesült. A rubelexportot – összes exportunknak mintegy a felét – a nemzetközi statisztikák egyszerűen nem veszik számításba. S ha az egész adósságállományt a bevételek felével vetik egybe, akkor igen kedvezőtlen és valószínűleg irreális viszony-számhoz jutunk. Ez történt eddig. De mi történik 1991. január elsején, amikor a Szovjetunióval és nyilván több KGST-országgal dollárrelszámolásra térünk át? Kiderül, hogy gazdaságunk ezen fontos jelzőszámai ugrás-szerűen megjavulnak. Hat és fél milliárd dollár körüli konvertibilis bevételeink 10–12 milliárd dollárra is emelkedhetnek attól függően, hogy mely országokkal térünk át a konvertibilis elszámolásra, s ez milyen hatással lesz külkereskedelmünkre. Ehhez viszonyítva a 20 milliárd dolláros bruttó és a körülbelül 15 milliárd dolláros nettó adósság nemzetközileg elfogadható szintre kerül. Különösen, ha az export olyan dinamikus nő, mint az elmúlt években. Az áttérés raadásul, miközben dollárban mért exportteljesítményünk növeli, csökkenti az adósságállományt, hiszen a mai számítások szerint az áttéréskor jelentős aktívumunk lesz.

A megítélés másik, közgazdaságilag hiteles mutatója az éves kamattérhek a bevételekhez viszonyított aránya. Adósságunk kamattérhe évente 1,2–1,4 milliárd dollár, a nemzetközi kamatszinttől függően. Ez az új elszámolási rendszerben 14–15 százalékos aránynak felel meg, ami a nemzetközi norma szerinti 20 százalékos veszélyzónát meg sem közelíti.

A harmadik fontos mutató a közép- és hosszú lejáratú hitelek törlesztésére és kamataira fordított összeg viszonya a bevételekhez. 1988 végén adósságállományunk cirka 80 százaléka közép- és hosszú lejáratú hitelek-ből állt. Az éves törlesztés 2 milliárd körül ingadozott, a teljes adósságszolgálat tehát

3,2–3,4 milliárd dollárnyi volt. Ez megközelítette a 30 százalékos szintet, ami magas, de nem kritikus. Ha az adósság 1990-ben az IMF-fel kötött megállapodás és az első négy hónap adatai alapján reálisan 2,5 százalék körüli mértékben emelkedik, és a dollárbevételek emelkedésének üteme ennek többszöröse lesz, így az adósság/bevétel arány javul és rövidesen eltávolodunk a veszélyzóna közelé-ből.

Adósságunk tehát indokoltan okoz gondokat és erőfeszítésekre kötelez, de a helyzet nem rendkívül súlyos. Ha viszont egyes, a gazdasági kérdésekben járatos vezetők, újságírók a magyar gazdaság helyzetét mégis aggasztóan rossznak látják, s emiatt csődöt emlegetnek, hogyan várhatjuk el a külföldi hitelezőktől, hogy ők helyzetünket jobbnak ítéljék meg, betéteiket itt hagyják, új hiteleket nyújtsanak? (Bármilyen hihetetlenül hangzik is, erre számtalan konkrét példa van.)

Más kérdés, hogy a „táborpszichózis”, az a téves nézet, hogy az egyes KGST-országok fizetőképessége magával ránthatja a többit is, létezik. Ez észrevehető volt, amikor Bulgária fizetési halasztást kért hitelezőtől. Az is aggasztotta a piacot, hogy az elmúlt évtizedek gyakorlatával szemben egyes szovjet vállalatok (nem bankok!) – gondolom, csak átmenetileg – késedelmesen fizettek. Ha ehhez az itthoni „csődjósálatok” is hozzáadódnak, akadhatnak bankok, amelyek tőlünk is visszavonják rövid lejáratú betéteiket. Ezért a kormánynak, az MNB-nek véleményem szerint a leghatározottabban meg kellene cáfomnia a hitelképességünkkel kapcsolatos alaptalan híreszteléseket. Hiszen Magyarország 1945 óta mindig pontosan eleget tett fizetési kötelezettségeinek. Ennek is köszönhető, hogy a BIS, a Nemzetközi Fizetések Bankja és a nemzetközi pénzügyi szervezetek – ahogy eddig – most is segítenek viszonyul-nak hozzáunk. Ezen túl semmilyen kormány és kereskedelmi bank ajánlott fél több milliárd dollár értékben hiteleket.

– A szűk szakmainál szelebbebb közvéleményt persze az adósság visszafizetésének kötelezettsége igazgatja.

– Az elmúlt harminc év sikerországaimak mindegyike azzal kezdte, hogy hiteleket vett fel, okosan beruházott, majd ennek eredményéből fizetett kamatot és törlesztette az adósságokat. Magyarország exporttöbblete az utóbbi két-három évben nő. (Vajon e többlet – részben legalábbis – nem a korábbi évek beruházásainak hozadékából ered-e?) A magyar adósság visszafizetésére is ilyen forrásokból történhet majd. De tudni kell: az esedékes kamatokon és törlesztéseken túli tökéviszafizetés nem vár tőlünk egyetlen hitelező sem. Nem kellene tehát az alaptalan aggályoskodással a hangulatot rontani, mivel ezzel az új kormány egyébként sem könnyű dolgát nehezítjük. (rímaszombati)

A Budapesti Értékpapír-tőzsde harmadik alapítója, továbbá a jelentős külföldi részvétellel alakuló új



Lantos Csaba

bankok és brókercégek a magyar tőzsde iránti felfokozott érdeklődést mutatják.

Lantos Csaba, a CA-BB Értékpapír Ügynökség Rt. osztályvezetője nem számít arra, hogy mostantól hirtelen megnő a tőzsdén jegyzett részvények száma, ám a fejlődés ettől még robbanásszerű lehet. Hiszen a másodlagos értékpapír-forgalom koordinálása és integrálása – tulajdonképpen ez a tőzsde hivatása – önmagában is nagy előrelépés.

Növekvő forgalom csak akkor várható – véli –, ha az árfolyamok emelkedése megindul. A várakozásokat azonban aligha lehet számszerűsíteni.

A tőzsdealapítással együtt járó információbővülés fokozhatja a befektetési kedvet, ezért – a tőzsde másik alapfunkciójaként – arra kell törekedni, hogy az információk minél szélesebb körben váljanak hozzáférhetővé. A CA-BB is eszerint próbál saját szervezetét változtatni. Az új brókercégek alakulása a forgalom általános növekedése mellett piaci kihívást is jelent. Lantos Csaba azt gondolja:

Információt!

CA-BB: „VÉDJÜK A BEFEKTETŐKET”

– Nem hiszem, hogy mentesülünk azoktól a problémáktól, amelyek az infrastruktúra kialakulatlanságából fakadnak, elvégre nem léphetjük át a saját árnyékunkat... Mindenesetre megpróbálunk olyan tőzsdei rendszert kialakítani, amelyik nem feltétlenül a gyorsaságával fog kitűnni, inkább azzal, hogy a befektetők szempontjából a lehető legnagyobb biztonságot nyújtja.

Élesedik a konkurencia. A piac elég barátságos, a kereskedők viszonya eddig kiegyensúlyozott volt. De miután pénzről van szó, és a tét komolyabbá válik, az egyik legfontosabb dolog, hogy a minden bizonnyal megmutatkozó érdeklentéteket civilizált magatartással, illetve szokásmentekkel tudjuk feloldani. A közvetítők gyarapodásával a piac is bővíthet, bár nem tartom szerencsésnek, hogy az újak majd mind-egyike kis cég; kevésnek van közülük ütőképes hálózata. Ezért a fejlődés irányát vagy e kis cégek növekedésében (saját ügyfélszolgálati helyeik kiépítésében) látom, vagy abban, hogy az értékpapír-kereskedelemlre átmenetileg feljogosított bankok készítsék fel maj-

dani brókercégeik szolgálatára a maguk hálózatát.

Az értéktőzsde megnyitásával formálisan új korszak kezdődött, de az igazi tőzsde ideje – szerintem – akkor jön el, amikor a saját infrastruktúrája is kiépül. Számomra ez nemcsak telefonvonalakat jelent, kialakult ügymenetet és azt, hogy végbemennek a kötések; az is szükséges, hogy a cégek helyzetét megítélni képes szakemberek jöjjenek kö-zénk. Nemcsak a fizikai értelemben vett infrastruktúrára gondolok tehát. Leg-
alább ilyen lényeges a szellemi háttér kiépítése is. Ez sem lesz könnyű, hiszen a szervezett képzés csak most van kialakulban.

Akkor hiszem el – fejezte be gondolatai tolmácsolását Lantos Csaba –, hogy Magyarországon valóban lesz piacgazdaság, ha a tőzsdén az első (azután a többi) kétoldali opciós ügylet is megkötetik, és azt valóságos kalkulációk (áralakulás, költség- és haszonszámítás) előzi meg. Ennek bekövetkezéséhez, majd rutinszerűvé válásához nagyon sok feltételnek kell még teljesülnie. Remélem, néhány év alatt ezt is el lehet érni. □

Úton a Sztráda

Egy új hetilap alapítása és útnak indítása manapság nem újság. Ám az Intersztráda Kft. kiadásában megjelenő Sztráda újlappal kitűnik a sajtódömpingből.

Az amerikai kontinensről adaptált ötlet – ha útjaink hossza és minősége nem mérhető is egymáshoz – itthon is életképes lehet.

Figyelemre méltó, hogy az alkotók tulajdonosai is a lapnak. Pető Sándor ügyvezető igazgató szerint ez nagyban meghatározza majd a színvonalat.

Alapvetően hétvégi olvasmányt tarthat kezében az olvasó, amelyben külön oldalakon foglalkoznak a pénzvilág aktuális híreivel, hiszen a hétvége elmúltával ismét harcba indulunk a pénzért.

Először elmondani mindenkinek

MIÉRT KELL, MIRE JÓ A TŐZSDE

– Akár a legfinomabb bőrből készült futball-labda, amit olyan embereknek adunk játszani, akiknek nincsen labba. Így látom a tőzsdényitást ma Magyarországon. Nem azért, mert korai volna, vagy mert nincs jól kitalálva. Hanem azért, mert hiányzik az alapozása – vélekedik Péter-József Hargitay svájci üzletember, akit a budapesti tőzsdényitással kapcsolatos véleményéről kérdeztünk.

– Messzebből nézve talán objektívabb a vélemény. Az újságírók némi iróniával azt mondják: ügyködnek a magyarok, a tőzsdén lesz is három ember. A komolyabb sajtóelemzések úgy szólnak: Magyarországon van már demokrácia, lesz piac, ahhoz viszont, hogy működő tőzsde is legyen, hiányoznak a részvénytársaságok. A bankárok, legalábbis Svájcban, tapasztalatuk szerint ma még szkepsissel figyelik az eseményeket. Hiszen piac, értékárnyos árak még nincsenek. Mit lehet tehát majd a tőzsdén adni-venni? S amíg így lesz, véleményem szerint még egy-két évig, addig nem is lesz valójában igazi tőzsde. Ha magamból indulok ki, azt kérdelem: mit vegyek ott? IBUSZ-t? Rendben. Adok egy részvényért 4900 forintot. De miért? Ma hiányzik ehhez a motiváció.

A tőzsde tehát egyelőre nem képes úgy funkcionálni, ahogy kellene. A gazdaság fejlődése még nem tart ott, hogy megfelelő lenne hozzá a struktúra. Egy sereg katasztrofálisan nagy cég van az országban. Ezek elől először menesztetni kellene a régi vezetőség felét, a másik feléből pár év alatt újat nevelni, azután részvénytársasággá alakítani őket. A szervezeti struktúra tehát nem megfelelő ma ahhoz, hogy egy jól működő, érdekes (egy külföldi számára is érdekes) tőzsde legyen Magyarországon.

Ami pedig még nagyobb baj: a tőzsdekultúra hiánya a mai Magyarországon. E nélkül pedig tőzsde sohasem létezhet. Amíg az úgynevezett kisember nem tudja, hogy miért jó neki, ha részvényt vesz, s főképp, ha nincs is miből vásárolnia, addig nincs, nem lehet igazi tőzsde. Vagyis csak információval lehet „feléptíteni” a tőzsdei köztudatot, és ez ma teljesen hiányzik. Szerintem óriási baklövés így

tőzsdét alapítani. Még ha gyönyörű épület, külföldi konzulensek, jó tőzsdeszabályok vannak is. Olyan, mintha egy fantasztikusban jó futball-labdát olyan embernek adnánk játszani... – de hát ezt már elmondtam. Szerintem a tőzsdének, de a bankoknak, a bankszöveteknek, a kulcsbankoknak – és nem most, hanem egy éve már – mást sem kellett volna tenniük, mint tévében, rádióban, újságokban, hirdetésekben, sőt akár léggömbön terjeszteni, magyarázni az embereknek: miért kell, mire jó, s egyáltalán mi az a tőzsde.

A „lélektani” pillanatot persze alkalmasnak tartom, hiszen a világban ma Magyarországnak valóban konjunktúrája van. Csakhogy, mint annyiszor, mi megint előbb öntjük ki a vizet az edényből, mintsem megföltöttük volna azt. Magyarországon – s ez nem okos dolog – mindig az alapozással van baj. Arra nincs pénz. Befektetünk egy-kétféle dologra, de hogy a piacot „kiképezzük”, arra nem telik.

Elhibáztunk az érzem azt a sokak által hangoztatott nézetet is, amely szerint a magyar tőzsde a külföldi befektetők számára lesz. Nem. Az kell, hogy a magyar befektetők érezzék a motivációt a magyar tőzsdén való befektetésre. Mert ha az emberek, az intézményi befektetők is odaviszik megtakarításukat, az jó az adott cégnek, amelyiknek a részvényeit megvásárolják, jó azoknak, akik ott dolgoznak, jó a befektető cégnek, személynek és így tovább. Vagyis jó az egész gazdaságnak, az országnak.

A külföldi tőke pedig csak akkor jön a magyar tőzsdére, ha a piac működik, ha a gazdaság stabil, ha van érdek és érdekeltység.

-i

A Realbank a Budapest Bank Rt. speciális leánybankja

REALLIZING

KÖTVÉNY

néven változó kamatozású, értéknövelő, bármikor visszaváltható kötvényt hozott forgalomba
1990. január 15-én

A kötvényt vállalatok és magánszemélyek egyaránt vásárolhatják

A megvásárolt kötvényekre fizetett évi bruttó kamat

1990. január 15-től 25,55%

május 15-től 26,5%

július 1-jétől 27%

A kötvényt a Realbank bármelyik munkanapon visszavásárolja, ha az ügyfélnek pénzre van szüksége, vagy jobb befektetési lehetőséget talál

Névérték:

25 000,- Ft

100 000,- Ft

1 000 000,- Ft

10 000 000,- Ft

A kötvények megvásárolhatók a Budapest Bank Rt. központjában
Budapest V., Deák Ferenc u. 5., valamint vidéki igazgatóságainál, fiókjainál
Telefon: 118-6208

ITT A PÉNZTÁRJEGY II, MERT AZ ELSŐ GYORSAN ELFOGYOTT!

6–12 hét között már évi 20% kamat
sőt, a 13–36 hét között évi 22% kamat
12 hetenként kamatos kamattal!

Négyféle címletben kapható:

5 000 Ft
10 000 Ft
100 000 Ft
1 000 000 Ft

magán- és jogi személyek vásárolhatják.
Bemutatóra szóló és szabadon átruházható!
Váltható minden OTP-fiókban.

OTP-PÉNZTÁRJEGY II.

PRAKTIKA AZ INFLÁCIÓ ELLEN.



Tőkehiány, verseny, nyereség

AZ OTP MAGAS KAMATOT FIZET



dr. Kalocsay Tamás

A leghagyományosabb bankügyletek keretében az OTP lakossági megtakarítások gyűjtésével és hitelek nyújtásával foglalkozik: több mint 6 millió betétszámlát kezel; 4,5 millió családnak van hitelszámlája; 1990 januárjától azonban kereskedelmi banki felhatalmazással immár a vállalatok, társaságok magánvállalkozók számláinak vezetése és hitelezése is a tevékenységi körébe tartozik. Ma már 200 ezer fölötti a tanácsi és vállalkozói számláinak száma.

Ezen feladatok között – a források gyűjtésével összefüggésben – egyre növekvő jelentősége van az értékpapír-műveleteknek. Dr. Kalocsay Tamás vezérigazgató-helyettes nyújt erről áttekintést:

– Az OTP volt az első pénzintézet az országban, amelyik – kísérleti jelleggel – már 1981-ben foglalkozott kötvénykibocsátással. A 100–120 millió forint értékű kötvény ellenértékét kommunális célok megvalósítására fordították a kibocsátó tanácsok (iskola, szociális otthon, sportpálya, uszoda építésére stb.). 1983-ban az egykori Állami Fejlesztési Bankkal közösen gázkötvényeket bocsátottunk ki, majd 1987-től kezdődően komolyabb mértékben is bekapcsolódtunk az értékpapírok forgalmazásába.

Először 36 tanács megbízásából mintegy másfél milliárd forint, majd a szerkeztálatalkítási programot támogatva 1,1 milliárd forint értékű kötvényt bocsátottunk ki (ez utóbbi OTP I. kötvény néven ma is szerepel a tőzsdén). Ezt követően, 1987 novemberében, immár saját forrásainknak, pontosabban a lakásépítés forrásainak növelését szolgálta az OTP II. kötvény, mintegy 5 milliárdos nagyságrendben.

Indokolt megemlíteni, hogy pénzintézetünk – elég rendhagyó, talán egyedülálló megoldásként – a saját kibocsátású kötvényeit mindenkor 100 százalékos névértékben (!) vásárolja vissza azoktól az ügyfelektől, akiknek időközben szükségük van a pénzükre... A kötvény megjelenésekor meghirdetett tisztességes (és még adómentes!) 12 százalékos kamaton felül minden évben prémiumot fizetünk a kötvénytulajdonosoknak (1990-ben például 6 százalékot), hogy az infláció minél kevesebb veszteséget okozzon nekik.

A frissen születő jogszabályi lehetőséggel élve 1988 végén mi is letéti jegyet bocsátottunk ki, egy-három éves lekötéssel. Azóta mintegy 7,5 milliárd értékű letéti jegyet értékesítettünk. A papír népszerűségét valószínűleg az magyarázza, hogy többször is javítottuk a kamatfeltételeket. Legutóbb 1990. január 1-jéig visszamenő hatállyal bruttó 26 százalékra emeltük az OTP-letéti jegy kamatát.

Ez évben kísérletet tettünk rövid lejáratú értékpapírok kibocsátására is. Három-négy milliárd forintos forrásra számítottunk, valójában 6 milliárdra tettünk szert az év elején megjelenő pénztárjegyek értékesítéséből. Valamivel szigorúbb feltételekkel, Pénztárjegy II.

elnevezéssel most megismételjük a kibocsátást.

Miután számos ügyfelünk – akinek időközben szüksége lett a pénzére – visszaváltotta a kötvényeit, ezeket egy „rövid lejáratú értékpapír-megállapodás” elnevezésű konstrukció keretében próbáltuk újra piacra dobni. A múlt évben egyéves lekötés esetén évi nettó 16,5 százalékos kamatot – az összes értékpapír közül a legmagasabbat – fizettünk erre a kötvényre. Rövidesen ezt a határ-idős megállapodási formát is újraindítjuk, fél évre 19, egész évre 21 százalékos nettó kamatot fizetve. Az OTP jelentős szerepet játszik a másodlagos forgalmazásban is. Pénzintézetünk alapító tagja volt az Értékpapír-kereskedelmi Megállapodásnak, amelyik a most induló tőzsde elődjének tekinthető. Ennek keretében több száz millió forint értékben forgalmazott kötvényt az OTP. Ma 300 fiókunk fogad el megbízásokat kötvények tőzsdei értékesítésére, illetve vásárlására.

A kormány megbízásából a kincstárjegyek értékesítésében is részt vállaltunk; kiterjedt hálózatunk közreműködésével tavaly csaknem 3 milliárd forintért adtuk el kincstárjegyeket.

A tőkehiány következtében a bankok egyre keményebb versenyre kényszerülnek a lakosság és a gazdálkodószervezetek megtakarításainak összegyűjtéséért. Ez a verseny a kamatiabak folyamatos emelését eredményezi. A betéti kamatok növekedése viszont szükségszerűen maga után vonja a hitelkamatlábak emelését. Ez tovább drágítja a lakossági vásárlásokat, építkezéseket stb. A hitelkamatok a vállalati költségbe beépülve az inflációt is növelik. Ahogy nő az infláció, úgy kell magasabb kamatot fizetni a megtakarítások ösztönzéséért, és a dolog kezdődik előlről... Magasabb hitelkamat, nagyobb költség, emelkedő ár és így tovább.

Nyilvánvaló, hogy a tőzsde elsősorban a részvénypiacot fogja fellendíteni, és az OTP ebben részt kíván venni. Brókerház alapítását is tervezzük. Az első magyar privatizációs részvények kibocsátásában is jelen volt a takarékpénztár; mintegy negyven fiókunkban lehetett IBUSZ-részvényt vásárolni az elmúlt hetekben. □

Hova tegyem a pénzem

A Postabank és Takarékpénztár Rt. kötvényszerzési ajánlata a budapesti értéktőzsde megnyitása alkalmából

A bankot, a Postabank és Takarékpénztár Rt.-t főlegesen bemutatnunk. Neve jól cseng a magyar pénzpiacra. Sikerük titka az újabb és újabb lakossági hitelkonstrukciókban, az egyszerűségben és főleg a gyorsaságban keresendő.

Itt van például legújabb „gyermekük”, az értéktőzsde megnyitása alkalmából kibocsátott kötvényük, amiről Varga Iván általános vezérigazgató-helyettes az alábbiakat nyilatkozta a Tőzsde Kurírnak:

– A Postabank ünnepi alkalomnak tekintti a tőzsdenyitást, ezért úgy gondolta, a megnyitóra új típusú kötvénnyel jelenik meg. A kötvénykibocsátással szeretnénk köszönteni a magyar értékpapír-forgalmazás új korszakát.

Kötvényünk 2-4 éves, alternatív lejáratú, ami azt jelenti – okulva a befektetők bizalmatlanságán –, hogy két év elteltével az aktuális tőzsdei árfolyamon, de legalább névértéken visszaváltjuk a hozzá tartozó, akkor esedékes és aktuális kamatszélévvel együtt. A kisbefektetőknek tehát nincs olyan kockázatuk, hogy egy százforintos névértékű papírt két év múlva esetleg csak, mondjuk, nyolcvan forintért tudnak értékesíteni. Az alternatív lejárat a befektetők védelmét szolgálja.

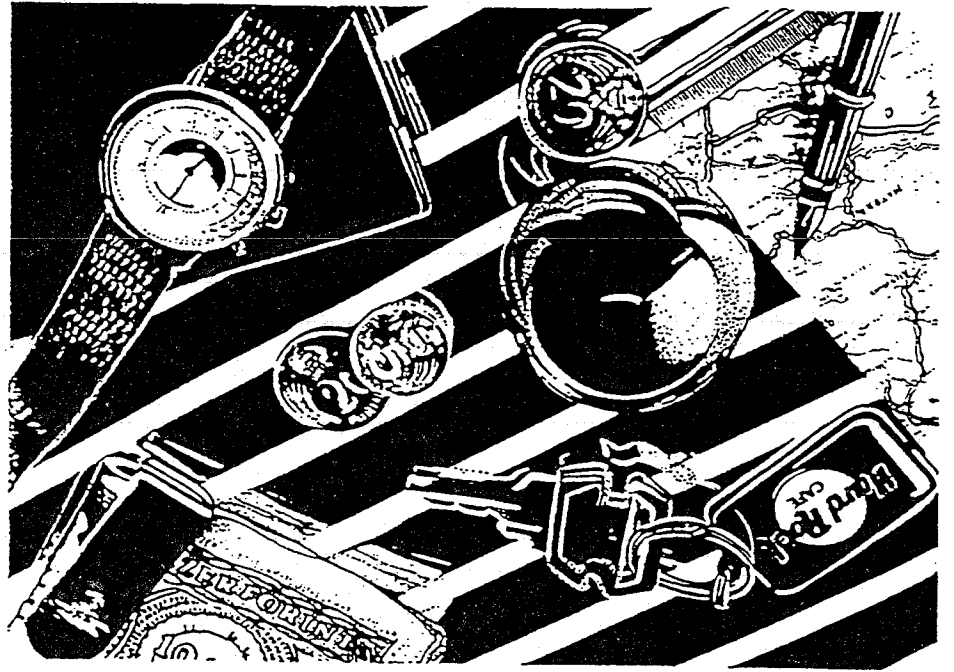
A kötvény másik újdonsága – mivel változó kamatozású –, hogy 12 százalékos alapkamatot határoztunk meg, és ehhez hozzáadunk még egy változó tényezőt, mégpedig a kamatfizetési évben kifizetett osztalék százaléknál értékét. Idén 15 százalék volt az előző év után kifizetett osztalék, tehát egyszerű összeadás az egész: 12 meg 15 az egyenlő 27 százalékos bruttó hozammal.

A befektetőnek mindig két szempontot kell mérlegelnie. Az egyik: ha az infláció felerősödik, akkor a bankoknak a nominális nyeresége is nő. Lehet, hogy ennek reálértéke nem nagyobb, mint a megelőző évi nyereség, de az osztalék is automatikusan igazodik – a nyereség alakulásával párhuzamosan – az inflációs trendhez.

A mi esetünkben tehát a fix alapkamat mellett van egy olyan változó hányada a kamatmértéknek, amelyik többé-kevésbé a bank üzleti tevékenységének minőségéhez, a pénzpiaci tendenciákhoz igazodik. Aki tehát ilyen kötvényt vásárol a Postabank valamelyik fiókjában, annak bizalma van irántunk, mondhatnám, jövedelemérdeklősége a bankban, anélkül, hogy banki részvényt vásárolt volna. Tehát jó, ha figyeli piaci tevékenységünket, és szurkol nekünk, hiszen az ő értékpapírja a bank üzleti pozícióihoz kötődik.

A kötvényt, első lépésként, 100 millió forint értékben dobjuk piacra. Siker esetén, ha a befektetők is igazodnak a bank új gondolkodásmódjához, idővel tovább emeljük az össznévértéket. (gál)

EGY ÉRTÉKPAPÍR AZOKNAK, AKIK BÍZNAK BENNÜNK



A Postabank június 21-én új értékpapírt bocsát ki.

A kötvény kamatát úgy állapítottuk meg, hogy az gyorsan és hatásosan reagáljon az infláció hatásaira.

Ezért a kamat két részből áll: 12% alapkamat + a Postabank által fizetett osztalék (százalékban). Ez utóbbi az 1988-as év eredményeként 12%, az 1989-es év eredményeként 15% volt. (Tehát, ha akkor lett volna ez a kötvény, 24, illetve 27%-os kamatot fizettünk volna tulajdonosainak.)

A kötvény június 21-től – 10 és 50 ezer forintos címletekben – csak az alábbi Postabank-fiókokban vásárolható meg:

Budapest V., József nádor tér 1.

Sopron, Új u. 12.

Miskolc, Bajcsy-Zsilinszky u. 1-3.

Debrecen, Múzeum u. 1.

Szeged, Széchenyi tér 17.

Pécs, Rákóczi út 50.

POSTA BANK

**A Bank,
amely igazán közel áll Önhöz.**

Banktörténet

A CIB TÍZ ÉVE

Zdeborsky György

A Közép-európai Nemzetközi Bank Rt. 1979-ben alakult, nem könnyű viszonyok között. Még élt a merev és túlcentralizált szovjet típusú pénzügyi és bankszektor. A jegybank volt az ország egyetlen kereskedelmi bankja is. A külföldi befektetések nem részesültek külön támogatásban (egy vállalkozásban a külföldi tőke részaránya maximum 49 százalék lehetett). Ilyen feltételrendszerben egy külföldi többséggel létrehozott, off-shore státusú kereskedelmi bank megjelenése meglepetésként hatott.

A Közép-európai Nemzetközi Bankot a Magyar Nemzeti Bank és hat nyugati pénzintézet (Banca Commerciale Italiana, Bayerische Vereinsbank, Creditanstalt Bankverein, Long Term Credit Bank of Japan, Société Générale, Taiyo Kobe Bank) alapította, 20 millió dolláros tőkével. A részvények 34 százalékát az MNB, 66 százalékát a másik hat bank birtokolja – egyenlő arányban. Magyarországon a CIB volt az első – és máig egyetlen – off-shore, vagyis területen kívüli bank. (A területenkívüliség azt jelenti, hogy a bank nincs alapítva a magyar devizahatósági rendelkezéseknek, tőkéjét konvertibilis valutában kellett befizetni, könyveit is abban vezeti, illetve műveleteit nemzeti valutájában végzi.)

Tevékenységi köre elsősorban a nemzetközi kereskedelem finanszírozására, illetve széles körű banki szolgáltatások nyújtására terjed ki.

A bank elsődleges tőkeforrása a nemzetközi bankközi piac, ahova már működésének első éveiben sikerült bejutnia. Itt középlejratú hiteletet vett föl (konzorcialis hitelek formájában), illetve méretéhez képest nagyszámú értékpapírt bocsátott ki, lebegő kamatlábbal. Az így befolyt forrásokból középlejratú hiteletet folyósított. Az utóbbi években a CIB-nél elhelyezett betétek és az általa vezetett folyószámlák száma jelentősen megnőtt, ami egyrészt lehetővé teszi a hitelezői tevékenység elmélyítését, másrészt jelzi a nemzetközi pénzvilág bizalmát.

A törzsrészvények értéke tíz év alatt több mint kétszeresre – 20 millió dollárról 50,6 millióra – nőtt. 1989 végére az aktívák 605 millió dollárt tettek ki, az adózás előtti nyereség 8,2 millió dollárra rúgott.

Az utóbbi években 15 százalék volt az osztalék (dollárban!).

A bank tízéves működése során számos új szolgáltatással lepte meg ügyfeleit. Ezek legnépszerűbbike az úgynevezett pre-shipment konstrukció. Ez nem más, mint egy rövid lejratú export-megelőlegező finan-

A CIB sikereinek titkáról kérdeztük dr. Gellért Andor ügyvezető igazgatót.

– A CIB részvénytársasági formában működik, ez pedig megköveteli, hogy vezetősége, mielőtt egy ügyet döntésre a magyar és külföldi igazgatókból álló igazgatóság (Board) elé visz, teljes körű marketingmunkát végezzen, és ennek eredményét, javaslatlétellel együtt, tárja a Board elé. Ez a valódi rt.-kre jellemző belső döntéshozatali eljárás kötelezővé teszi számunkra, hogy a piac szükségleteiből induljunk ki.

A CIB olyan nemzetközi vállalkozásként jött létre, amelynek részvényesei semmi más feladatot nem adtak, mint hogy az ügyfelek maximális szolgálatával gyarapítsa a 20 millió dollár nagyságú alapítókét. Az első naptól kezdve a mai napig egyetlen részvényesünknek sem jutott eszébe – ezt egyébként nem is tehetné meg –, hogy a vezetőség napi operatív munkájába akár a legcsekélyebb mértékben beleszóljon.

A második tíz évet a CIB azzal az eltökélt szándékkal kezdte el, hogy eddigi gyakorlatához hasonlóan ezután sem bocsátkozik kétes vállalkozásokba. Az az ötszáz-hatszáz magyar vállalat, amelyik ma már szoros kapcsolatban áll a CIB-csoporttal, azok közül kerül ki, amelyek a leginkább igénylik az összetett bankári szolgáltatásokat, és megkövetelik, hogy ügyük gyors és szakszerű elintézését nyerjen. A CIB és KHB adóssai mind hitelképes ügyfelek, hiszen a nálunk alkalmazott kockázatfelmérési eljárásnak másként nem is tudnának megfelelni – fejezte be nyilatkozatát dr. Gellért Andor.

szírozás. Ez a finanszírozási módozat kezdetben pótlólagos finanszírozási forrásként szolgált, és nagyban megkönnyítette a konvertibilis viszonylatban exportáló vállalatok devizához jutását. Később azonban, a hazai kamatlábak emelkedése miatt, egy viszonylag olcsó hitelformává vált. A devizajogszabályok liberalizálása, valamint a piaci viszonyokon alapuló határidős árfolyamjegyzés bevezetése óta azonban ez a forma végre a helyére került: ma már kizárólag üzleti kérdés, hogy a vállalatok forintban vagy devizában vesznek-e föl kölcsönöket.

A kétszintű bankrendszer 1987-es létrehozása Magyarországon is versenyfeltételeket teremtett. A CIB vezetőségének döntenie kellett: a CIB vagy mint kizárólagosan off-shore bank működik tovább a jövőben is, és a vállalatoknak devizahiteleket nyújt, vagy megtartja ugyan az off-shore státust, de kiegészíti szolgáltatásait, s belép a hazai piacra. A vezetés ez utóbbi alternatíva mellett döntött. Így került sor 1988-ban a bank hazai leányvállalatának, a Közép-európai Hitelbank Rt.-nek a megalapítására.

A KHB Rt. egy tisztán „területen belü-

li”, vállalati ügyletekkel foglalkozó bank, amelyik száz százalékban a CIB tulajdona. A két banknak közös a vezetése, a személyzete és az üzletpolitikája, és együttesen teljes körű szolgáltatásokat nyújtanak ügyfeleiknek, forintban és devizában egyaránt.

A leányvállalat 1988 közepén 300 millió forintos befizetett részvénytőkével kezdte működését, ám másfél év elmúltával vagyona már 625 millió forintra rúgott. Az aktívái 6,3 milliárd forintra nőttek, profitja 175 millió forintot tett ki. Ez utóbbi szám a törzstőke 68, a teljes aktívállomány 4 százalékos megtérülését mutatja.

A leányvállalat alapvető feladata a nemzetközi kereskedelem rövid lejratú hitelekkel való támogatása. Középlejratú kölcsönöket kizárólag lízingügyletek esetén nyújt.

A külkereskedelmi tevékenység liberalizálására reagálva a két bank 1989-ben CIBINTRA néven kereskedelmi vállalatot alapított. Ez lehetővé tette szolgáltatásaik körének további kiterjesztését. A két bank és a kereskedelmi vállalat így Magyarországon egyedülálló egységet alkot.

A külföldi tőke remélt beáramlása, a reprivatizációs folyamat beindulása előreláthatólag nagy keresletet támaszt majd az olyan banki szolgáltatások iránt, mint amilyen az értékpapír- és vagyonkezelés, a vagyonértékelés, a vállalatok egyesülésével, megvásárlásával kapcsolatos tanácsadás stb. Az értékpapírtörvény rendelkezései értelmében ezeket a tevékenységeket hároméves átmeneti időszak után külön kell választani a hagyományos kereskedelmi banki tevékenységektől. Ez olyan újabb kihívás, amivel a CIB-nek szembe kell néznie. A speciális hazai viszonyok ismeretében – alacsony szintű (magán)tőkeképződés – számolni kell azzal, hogy a külföldi befektetők az átlagnál nagyobb szerepet töltenek be a magyar tőkepiacon. A bank sajátos pozíciója – egyszerre területen kívüli, illetve leánybankja révén azon belüli – azonban lehetővé teszi, hogy a külföldi ügyfelek igényeit is maradéktalanul ki tudja elégíteni. Így például már most is végez értékpapírorzrési szolgáltatást, a tőzsde megnyitása után pedig értékpapírkereskedéssel, portfólió- és befektetési-alap-kezeléssel is foglalkozik majd. □

Felhívás vitára

Lapjuk tőzsdével kapcsolatos cikkeit olvasva szeretnék vitát kezdeményezni a tőzsde működésének apró, de véleményem szerint fontos területéről.

Mint tudjuk, az Állami Értékpapír Felügyelet képviseli a befektetők érdekeit! E szerv munkáját a következő elgondolások alapján kellene megszervezni:

– Miután várható, hogy a vállalatok, rt.-k, kft.-k száma (egyebek között a nagyvállalatok felbomlásával) gyarapodni fog, s az új szervezetek és magánszemélyek be kívánják kapcsolódni a nemzetközi munkamegosztásba, ezek jelentős tőkeigényére lehet számítani.

– Miután nálunk a piaci viszonyok tartós visszaszorítása miatt az új vállalkozók, sőt az ügyeiket intéző hatóságok nem ismerik, nem ismerhetik a pénzügyi előírásokat, ezeket már most le kell bontani az ügyviteli utasítások szintjére, így is segítve zavartalan működésüket.

– Miután növekszik a külföldi tőke részvétele gazdaságunkban, ez maga után vonja a devizakódex előírásainak folyamatos korszerűsítését, annak a napi igényekhez történő hozzáigazítását. Ugyanakkor azt is hangsúlyozni kell, hogy minden most induló szervező munka megköveteli a tevékenység devizavonzatának figyelembevételét.

Ezért az érdekképviseleti munkában (amely véleményem szerint a következő négy területből állhat: az 1990. évi VI. törvény előírásaihoz szorosan kötődő tevékenység; a törvényhez kapcsolódó jogszabályi munka, amely magában foglalja a törvények, rendeletek véleményezését, az 1990. évi VI. törvényből eredő alacsonyabb rendű jogszabályok kiadásának kezdeményezését; a befektetők tájékoztatása; a befektetők egyesületének létrehozása), már most szükségesnek látszik megkezdenni a felkészülést éppen a forint konvertibilitásá tételéből adódó feladatok okán a tőzsde működésében bekövetkező ez irányú változásokra. Ez a következő lépésekben képzeltem el:

1. Kezdeményezni az értékkállandósági záradékkal rendelkező, a devizaértékre kiállított és a devizaértékű kötelezettséget megtestesítő – egyébként a vonatkozó törvény 2. § (1) bekezdésében felsorolt értékpapírokra értendő – előírások előkészítését. Ez a munka magában foglalná a külföldi irodalom megismerését, megismertetését; az Európai Közösség országaiban érvényes szabályok összegyűjtését; az egységes tőkepiaci szabályozórendszer előírásainak feldolgozását; az előírástervezetek szakmai vitára bocsátását; az elfogadásra javasolható jogi formák megjelölését. Feltételezhető, hogy az előírásokat át kell dolgozni, de lesz kiindulási alapja a további munkának.

2. Részt venni a forint konvertibilitását előkészítő szakmai munkában és javaslatokat készíteni a konvertibilis forintban kiállított értékpapírok tőzsdéi forgalmazására.

3. A forint konvertibilitását megelőző időszakban kidolgozni a befektetők – alapvetően új körülmények közötti – érdekvédelmének irányelveit.

Tar György
MNB


DUNABANK RT

Tőkepiac – DUNABANK – Magas hozamok!

Kibocsátóknak ajánljuk:

- vállalati vagyonértékelés megszervezése
- vállalatok társasággá szervezése
- értékpapírok kibocsátásának lebonyolítása
- értékpapírok tőzsdei bevezetése, jegyztetése, értékesítése
- tőzsdei és tőzsdén kívüli értékpapír-kereskedelem

Befektetőknek ajánljuk:

- befektetési tanácsadás és vagyonkezelés egvaránt
- magas hozamot biztosító rövid és hosszú lejáratú befektetések
- egyedi megbízások, speciális ügyletek
- tőzsdeügyletek a klasszikustól a különlegesig

**HASZNALJA KI ÖN IS AZ ÚJ
LEHETŐSÉGEKET AZ ÚJONNAN
MEGNYILÓ TŐZSDÉN!**

Gondoljon az arany szabályra
**MINDIG AZ ELSŐKÉ AZ IGAZÁN NAGY NYERESÉGI
MI HOZZÁSEGÍTJÜK EHEZ.**

Vegye igénybe szolgáltatásainkat!

DUNABANK-központ: dr. Temesi Ferenc 131-1372
Somogyi Zsolt 131-1372
Budapest V., Báthori u. 12.

Budapesti fiókunknál: dr. Fenyővári István
Budapest V., József Attila u. 8.
Tel.: 117-2011
Telex: 22-3747 befeb. h.
Fax: 117-5587

Szegedi fiókunknál: dr. Oláh János
6722 Szeged, Gutenberg u. 5.
Tel.: 06-62-25033
Telex: 82-704
Fax: 06-62-25011

Veszprémi fiókunknál: Szentesiné Verő Tünde
8201 Veszprém, Budapesti út 4.
Tel.: 06-08-24080
Telex: 32-450
Fax: 06-08-22201


DUNABANK RT

Értékálló papírok

A KERESKEDELMI BANK PRÉMIUMA

A Kereskedelmi Bank Rt. megalakulása óta foglalkozik értékpapírok kibocsátásával és forgalmazásával. Ügyfeleinek megbízásából folyamatosan szervezte a mind magánszemélyek, mind vállalkozók által megvásárolható értékpapírok kibocsátását. A bank 65 budapesti és vidéki fiókja segítette az értékpapírok széles körű és gyors jegyzését.

A pénzügyi alapot tagja volt az Értékpapír-kereskedelmi Megállapodásnak, folyamatos résztvevője az ügyvezetett tőzsdnapoknak, és jelen lesz az 1990. június 21-én megalakuló Budapesti Értéktőzsdén.

A Kereskedelmi Bank Rt. a jogszabályok adta keretek között mindig ott volt az értékpapírpiacra. Az első között adott ki olyan banki kötvényt (OKHB-1.), amelynek mozgó kamatozása védelmet nyújt a kibocsátónak. Értékpapírjai a jegyzéskor még nem prognosztizált inflációs körülmények között is értékállóknak bizonyultak.

A bankok közül elsőként a Kereskedelmi Bank Rt. kínálta magánszemélyeknek jegyzésre saját részvényét. Június 30-ig 10 százalék bruttó kamatprémiumot fizet a kis címletű (10 ezer, 50 ezer és 100 ezer forint) részvények tulajdonosainak.

A Kereskedelmi Bank a lakossági pénzpiacra zömében értékpapírokkal van jelen. Letétjegy-forgalma hónapról hónapra emelkedik. Vonzó kamatfeltételekkel, jól sikerült reklám- és propagandamunkával mind nagyobb forgalmi részarányt sikerül elérnie.

Kidolgozás alatt van két rövid lejáratú értékpapír-konstrukció, amely elsősorban a lakossági igényeket veszi figyelembe, s ötvözni próbálja a látra szóló és a lekötött betét előnyeit.

A Kereskedelmi Bank Rt. szakemberei a részvénypiac gyors kiépülését és a forgalom gyors felfutását prognosztizálják.

A bank 60 részvénytársaság alapító tagja, 2,5 milliárd értékű portfóliójának megnövekedésével aktív résztvevője lesz a részvénypiacnak. Egyéb bankügyletekben 1700 gazdasági társasággal áll napi kapcsolatban, ez további széles körű megbízói háttérrel jelent számára az értékpapír-forgalmazásban.

A Kereskedelmi Bank Rt. a megbízói igényekhez igazodó szervezeti átalakításokat hajtja végre. 1990. április végén

szereződést írt alá a finn Nobiscum céggel a Nordline brókerház megalapításáról. Az új vállalkozás kezdetben elsősorban megbízás alapján végez majd értékpapír-műveleteket. A finn cég tőzsdei tapasztalata, a számítógépes ügykezelés a bank szakembereinek képzését is elősegíti.

A megbízások várható gyors felfutása indokolja egy, a banki szervezettől elkülönülő, önálló brókerház felállítását. E cég várhatóan a bank értékpapírtevékenységének számítógépes rendszerbe szervezése után, a jövő év elején kezdi meg működését.

A lakossági kötvények döntő többségét 1987-ig bocsátották ki, kamatozásuk 11 százalékos; 1987 második felében jelentek meg a 12 százalékos kamatozású kötvények. E kötvények kamata a hasonló lekötésű OTP-betétek kamatainál két-három százalékkal magasabb volt.

Az utóbbi években hirtelen megnövekedett inflációt a betétkamatok követni tudták, de a kötvények kamata – konstrukciójukból adódóan – nem tudott lépést tartani az árszínvonal-emelkedéssel. Ennek a helyzetnek a visszaságát a lebonyolító bankok érzékelték először, s a kötvények kibocsátóit kamatprémium vállalásáról próbálták meggyőzni. Az OKHB Rt. 1988 nyarán körlevelet intézett a kibocsátókkal, amelynek eredményeként az általa bonyolított 63 kötvény közül 23-ra adtak kamatprémiumot.

Még ugyanabban az évben egyéb alternatív befektetési formák is megjelentek, és a betéti kamatok tovább nőttek. Ez a tendencia folytatódott a következő években is. 1989-ben további 22 kötvénykibocsátó adott kamatprémiumot. Az 1990-ben még magasabbra ugró infláció és az egyre több befektetési lehetőség miatt mind fontosabb a régi kötvények kamatának emelése. Ennek jegyében ez év februárjában személyesen és levélben is felkerestük az általunk kezelt kötvények kibocsátóit, és kértük a kamatemelést. Többségük megértette a befektetők problémáit, és vállalta a többlet-kamatot, amihez bankunk készségi járult hozzá. A kamatprémium átlagos mértéke 6 százalék. Idén 37 kibocsátó – közülük nyolc a teljes futamidőre – emelte fel kötvényének kamatát. □