

Kozma László:

Az online platformokon való kereskedés kockázatai – más szemszögből

Az online kereskedési platformokon elérhető tőkeáttételes befektetési termékekkel kapcsolatban gyakran hangoztatott tény, hogy a veszteség igen rövid idő alatt is igen jelentős mértékű lehet a befektetett összeghez képest. Emellett azonban az internetes kereskedésnek vannak olyan más kockázatai is amit a befektetők a gyakran nem vesznek figyelembe a kockázatok mérlegelése során.

Az információs technológia fejlődésével mára már szinte bárkinek elérhetővé váltak az OTC származékos piacok az online kereskedési platformokon keresztül. Ezekon a platformokon a deviza (forex) instrumentumok és a különbözeti ügyletek (CFD – *Contract for difference*) a legnépszerűbbek. A CFD kontraktus gyakorlatilag egy megállapodás az ügyfél és a bróker között arról, hogy a jegyzett árfolyamon kereskedett pozíció nyitó- és záró árfolyamának különbségét a pozíció zárásakor kicserélik egymás között. A CFD ügyletek során az alapterméket az ügyfél fizikailag nem birtokolja, ugyanakkor a CFD ára pontosan követi a szóban forgó termék árfolyamváltozását amellet, hogy jelentős tőkeáttételt is biztosít.

A tőkeáttételes kereskedés alapvető kockázataival kapcsolatban számos ismeretanyag érhető el az interneten, elsősorban kereskedési témájú közösségi oldalakon, blogokon és az online platformokat üzemeltető brókercégek honlapjain. Ezen kockázatok kezelését illetően elsősorban a forex és CFD piacok 24-órás jellegére és az automatikus stop-loss megbízások alkalmazására hivatkoznak. Ezekon a kockázatokon túl azonban léteznek más jellegű, olyan kockázatok is, amiket gyakran nem vesznek figyelembe a befektetők. Ahhoz, hogy ezeket a kockázatokot jobban megértsük, át kell tekintsük a devizapiac szerkezeti felépítését.

Piaci szerkezet és white label partnerkapcsolat

Az online kereskedési piacok mostanáig tapasztalt térnyerését megelőzően a devizapiaci ügyletek a bankközi piacon jöttek létre közvetlenül az ügyletben résztvevő két bank között. Az üzletkötés a 1980-as évek végéig jellemzően telefonon történt, amit az információs technológia fejlődésével felváltottak az elektronikus platformok. Ezzel párhuzamosan – vagy ennek köszönhetően – a piac szerkezete is jelentősen átalakult. A professzionális intézményi piaci szereplők közötti bilaterális jellegű piaci struktúra helyett egy több szintű, bonyolult piaci szerkezet jött létre. Ma az online kereskedési platformon kereskedő ügyfél és a vele szemben ténylegesen kockázatot vállaló árjegyző fél között több, az ügylet közvetítésében különböző funkciót ellátó résztvevő van (például *retail aggregator, liquidity provider, prime broker, online broker*).

Az online platformokon elérhető kereskedési termékek piacának szolgáltatói láncolatában a magánbefektetőkkel szerződő szolgáltatók a közvetítői szerződések megkötésére túlnyomó részben ún. *white label* szerződéseket kötnek. A white label partnerkapcsolat lehetővé teszi a befektetési szolgáltatók számára, hogy a saját nevük alatt kínálják az ügyfeleknek az online kereskedési felü-

leten adott megbízások ún. STP (*straight through processing*) módon történő végrehajtását. Ezzel a szerződésformával a szolgáltató gyakorlatilag egy teljes körűen támogatott terméket vásárol partnerétől, majd azt saját márkája és cégneve alatt értékesíti. Egyrészt a befektetési szolgáltató és az ügyfél viszonyában a szolgáltatásnyújtást a megbízás felvétele és továbbítása jelenti, másrészt a befektetési szolgáltató és ténylegesen szolgáltatást (a devizapiac elérését) nyújtó harmadik fél között létrejött szerződés nem csak a szoftver licencének a megvásárlására irányul, hanem az értékpapír és pénzeszközök vezetésére is.

Mivel az ügyfél és a harmadik fél között jogi értelemben nem jön létre szerződés, az egyes ügyfelek pénzeszközök és pozícióinak a nyilvántartása a befektetési vállalkozás nevére szóló ügyfélszámla alatt megnyitott alszámlákon történik, annak minden jogi és anyagi kockázatával együtt. Ennek eredményeképpen az ilyen típusú szerződéssel szolgáltatást nyújtó befektetési vállalkozások ügyfeleinek jelentős partnerkockázati kitettségük keletkezik a velük szerződött szolgáltató többi ügyfelével szemben.

Partnerkockázat

Meghatározása szerint a partnerkockázat (*counterparty risk*) a befektetések adásvétele, őrzése, kezelése és értékelése során a külső szolgáltatók és partnerek alkalmazásából adódó kockázatot jelenti, különös tekintettel az elszámolások nem, hiányos vagy késedelmes teljesülésére.

Mivel a white label típusú szerződéses kapcsolat esetén a harmadik fél szolgáltatónál ügyfélként a befektetési szolgáltató – és nem az utóbbi ügyfele – jelenik meg, ezért a nyitott pozíciók tekintetében az ügyfelek fedezetbe vonható eszközeit együttesen kezeli, annak ellenére, hogy technikailag az ügyfelek pozícióit és azok fedezetét képes egymástól elkülönítve is kimutatni. Ennek következtében szélsőséges piaci események esetén, ha a veszteséges ügyfelek negatív egyenlege nagyobb, mint a nyereséges ügyfelek profitja, a harmadik fél nem adja ki a nyertes ügyfelek nyereségét az együttes fedezetkezelés miatt. Ennek oka, hogy a veszteséges ügyfelek negatív egyenlegét a harmadik fél szolgáltató a befektetési szolgáltatóval szembeni követelésként kezeli. A 2015. január 15-i svájci frank események például több hazai és külföldi befektetési szolgáltatónál is komoly veszteségeket, és azok kapcsán sok esetben még a mai napig le nem zárt ilyen típusú jogvitákat eredményeztek.

Érdek-összeütközések

Az online brókerek egyik leggyakrabban alkalmazott marketingfogása a tőzsdei részvénytársaságokkal szemben az, hogy a részvénykereskedés esetén felszámított brókerjutalékokkal szemben költségmentesnek tüntetik fel a devizakereskedést. Valójában ez pusztán annyit jelent, hogy a kereskedés költsége más módon jelentkezik. A részvénybróker jutaléka az ügylet értékének egy bizonyos százaléka, amit az hozzáad a vételi árhoz, az eladási árból pedig levon. Ezt a költséget az üzletszabályzat vagy az ügyféllel kötött egyedi keretszerződés rögzíti.

Ezzel szemben a devizapiacra a brókercégek – pontosabban a kereskedhető árfolyamokat szolgáltató pénzügyintézetek – folyamatosan vételi és eladási árfolyamot jegyeznek az egyes devizapároknál. Az ezeken az árokon üzletelő ügyfelek mindig a magasabb áron (*ask*) tudnak vásárolni, és az alacsonyabb árfolyamon (*bid*) tudnak eladni. A bróker nem számít fel pluszjutalékot, a nyere-

sége a vételi és eladási árak közötti különbözeten (*spread*) keletkezik. Minél nagyobb forgalmat tud lebonyolítani egy adott devizapárban a vételi és eladási árat jegyző bank vagy bróker cég, annál szűkebb árfolyam-különbözettel hajlandó árat jegyezni.

Az online kereskedési felületet üzemeltető szolgáltatók különböző üzleti modelleket alkalmaznak, ezek két alapvető típusát a *dealing desk* és *non-dealing desk* brókerek jelentik. A *dealing desk* modell esetében a bróker cég a saját kereskedési könyve terhére köt üzletet az ügyféllel szemben – annak analógiájára, ahogy a bankközi piacon a bankok üzletelnek egymással. Vagyis az ügyfél kockázatával szemben a bróker cég vállal kockázatot, aminek eredményeképpen az ügyfél nyeresége a bróker cég vesztesége, és fordítva.

A *non-dealing desk* bróker cég nem vesz fel pozíciót az ügyfelével szemben, hanem az ügyletet továbbközvetíti a likviditást biztosító piaci résztvevő felé. Ez esetben az ügyfél pozícióján keletkező nyereség vagy veszteség semleges a bróker cég számára, csak a vételi és eladási árak közötti különbség a nyeresége.

De mi az üzlet ebben a *white label* szolgáltatóknak? A brókerek olyan megállapodást kötnek a számukra likviditást nyújtó harmadik féllel (*liquidity provider* vagy *market maker*), amiben rögzítik minden általuk kereskedhető instrumentumra vonatkozóan a vételi és eladási árfolyamok maximális különbségét. Emellett rögzítik azt is, hogy a bróker ehhez képest mennyivel szélesebb *spread*-et mutathat a saját ügyfeleinek. Ez a pluszkülönbözet a *white label* közvetítő haszna.

Az ügyfelek számára mindez azért fontos szempont, mert ha a bróker cég nem fedeli fel az általuk kötött ügyletek mögött meghúzódó érdekeltségi rendszert, akkor a ők nem ismerhetik meg, hogy – a kereskedési platformot üzemeltető szolgáltatón keresztül – milyen, az ügyfelektől eltérő érdeke fűződik a lebonyolított ügyletekhez. Ez esetben felvetődik az ügyfél számára hátrányos érdek-összeütközések feltárásának és kezelésének hiánya.

Engedély nélkül folytatott tevékenység

Az egyik leggyakrabban figyelmen kívül hagyott kockázat az online bróker cég tevékenységi engedélyének hiánya. Az online kereskedési termékek piacának népszerűségével együtt sajnos nő a száma azoknak a bróker cégeknek, akik nem rendelkeznek az e tevékenységre vonatkozó engedéllyel. Ezek a bróker cégek nem tartoznak hatósági szabályozás alá, így nem kell megfelelniük olyan alapvető, befektetőket védő szabályoknak, mint például az ügyfél pénzeszközeinek védelme, az érthető tájékoztatás, a kockázatok ismertetése, valamint a szakmai hozzáértés vagy a panaszkezelés. Továbbá, ha egy ügylet a bróker hibája vagy felelőtlensége miatt rosszul alakul és veszteséget okoz az ügyfélnek, utóbbinak nincs lehetősége a jogait érvényesíteni. Az engedély nélkül tevékenységet végző cég a legtöbb esetben ugyanis off-shore helyszínen van bejegyezve.

Külföldi hatóság által felügyelt szolgáltató

Az utóbbi években – főleg az online kereskedési platformok tekintetében – a hazai befektetési szolgáltatói piacon jelentősen felerősödött a határon átnyúló szolgáltatók tevékenysége. Az EGT más államában székhellyel rendelkező befektetési vállalkozások Magyarország területén határon átnyúló tevékenységet végezhetnek. Ugyanakkor fontos megjegyezni, hogy a Magyar Nemzeti

Bank (MNB) – mint a fogadó EGT-állam pénzügyi felügyelési feladatait ellátó hatóság – csak korlátozott hatáskörrel rendelkezik a határon átnyúló szolgáltatást végző cégek tevékenysége felett. A más EGT-államban tevékenységi engedéllyel rendelkező külföldi befektetési vállalkozás magyarországi fióktelepe esetében az MNB saját hatáskörében ellenőrzi:

- az ügyfelek tájékoztatására vonatkozó szabályok betartását,
- a szerződések és megbízások nyilvántartásait,
- az ügyfélmegbízások az ügyfelek számára legkedvezőbb módon történő végrehajtását,
- a megbízások végrehajtását követő tájékoztatást,
- a rendszeres internalizálást, vagyis amikor a befektetési szolgáltató az ügyfelek megbízásait szisztematikusan és szervezett módon saját számlájára teljesíti,
- a multilaterális kereskedési rendszerben történő kereskedelemre vonatkozó szabályok betartását.

A fentiekén kívül, ha az MNB a Magyarországon hatályos jogszabály megsértését tapasztalja, először értesítenie kell a szolgáltató székhelye szerinti állam hatáskörrel rendelkező felügyeleti hatóságát. Ha továbbra is jogszabály-ellenes tevékenységet tapasztal, ezt követően intézkedhet.

Ezen felül, a befektetőknek mérlegelni kell azt a körülményt is, hogy a határon átnyúló szolgáltatókkal szemben a legtöbb esetben a külföldi szolgáltató székhelye szerinti jogrendnek megfelelően lehet jogérvényesítést kezdeményezni és lefolytatni. Ez megnehezíti és jelentősen megrágtja a jogi viták kezelését.

A kockázatok kezelése

Joggal merül fel a kérdés, hogy az említett kockázatokkal szemben mit tehet a befektető? Mindezekelőtt, ne fektessen be olyan pénzt, aminek az elvesztését nem engedheti meg magának, szem előtt tartva, hogy a tőkeáttételes ügyletek során a befektetett összegnél többet is veszíthet!

A befektetési szolgáltató kiválasztásánál mindenképpen győződjön meg arról, hogy az adott cég jogszerűen működik-e. Az ügyfélszerződés megkötése előtt ellenőrizze, hogy a bróker szerepel-e az MNB nyilvántartásában, és rendelkezik-e a tevékenység végzésére vonatkozó hatósági engedéllyel. A jegybank piaci szereplőkkel kapcsolatban vezetett nyilvántartása internetes honlapján a [http://alk.mnb.hu/bal menu/piaci szereplo/kereso/kereses](http://alk.mnb.hu/bal_menu/piaci_szereplo/kereso/kereses) linken érhető el. Érdekes ellenőrizni, hogy a cég nem szerepel-e az MNB <http://www.mnb.hu/felugyelet/piacfelugyelet/befektetoi-figyelmeztetesek> befektetői figyelmeztetéseket – azaz egyfajta negatív listát – tartalmazó oldalán. A befektetési döntések meghozatala előtt érdemes végigolvasni a jegybank által a téma kapcsán megjelentetett fogyasztóvédelmi tájékoztatóját:

<http://www.mnb.hu/fogyasztovedelem/dontenem-kell/befektetes-megtakaritas/tajekoztato-az-online-befektetesi-lehetosegek-kockazatairol>

Végül, a befektető legyen körültekintő és az egyes termékekkel vagy szolgáltatásokkal járó kockázatok felmérése érdekében figyelmesen olvassa el a befektetési szolgáltatóval kötött szerződéseket, a cég általános üzletszabályzatát. A már említett esetleges érdekellentétek teljes megértése

érdekében fordítson figyelmet a cég végrehajtási politikájára és a végrehajtási helyszínekről adott tájékoztatására.

A befektetési szolgáltatók tájékoztatják ügyfeleiket a végrehajtási helyszínekről, ezáltal az általuk alkalmazott online kereskedési platform szolgáltatójáról is. A végrehajtási helyszínekről adott tájékoztatás nevesíti az adott platformot, ügyletet végrehajtó partnert vagy azt a kereskedési helyszínt, amely esetében közvetlen piaci hozzáférést biztosít az ügyfélnek.

Ezek olyan információk, amelyek ismeretében a befektetők pontosabban fel tudják mérni azoknak a kockázatoknak a mértékét, amelyek az árfolyamok változékonysága mellett számottevően befolyásolhatják a befektetéseik hozamát és biztonságát.

„Szerkesztett formában megjelent a Privatbankar.hu oldalon 2015. november 30-án.”