

3. számú melléklet

Tőkepiac

Tartalomjegyzék

1. Tőkepiaci tendenciák és várakozások külföldön és belföldön.....	2.o.
2. Piacok: tőzsdék, OTC.....	4.o.
3. Instrumentumok.....	7.o.
3. 1. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok.....	7.o.
3. 2. Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok.....	10.o.
4. Befektetési vállalkozások.....	14.o.
4. 1. Piaci szereplők, aktivitás.....	14.o.
4. 2. Mérlegszerkezet.....	14.o.
4. 3. Eredmény.....	16.o.

A következő fejezetekben a tőkepiachoz kapcsolódó szektorok 2005 első félévi működését vesszük sorra, ezt azonban megelőzi egy, a tőkepiaci tendenciák bemutatásával foglalkozó rész. A piaci folyamatok megismerése szükséges egyrészt a tőkepiaci szereplők tevékenységének behatóbb tanulmányozásához is, másrészt a **Felügyelet kiemelt szerepet szán a piacfelügyeleti kérdéseknek.**

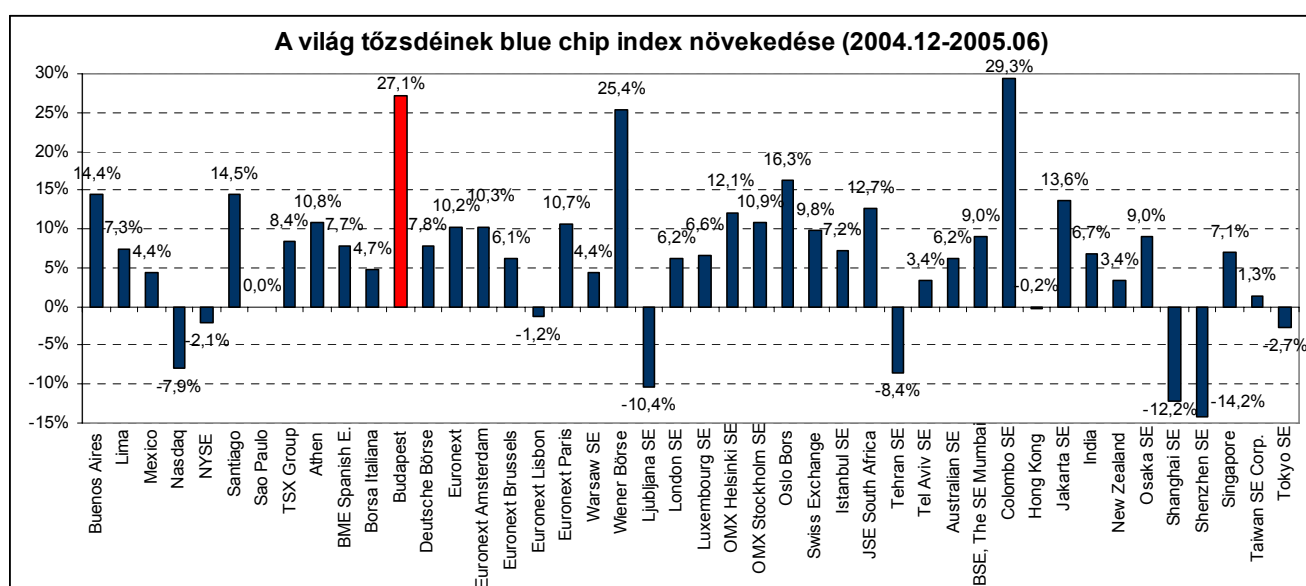
1. Tőkepiaci tendenciák és várakozások külföldön és belföldön

Többéves pangás után 2004-ben növekedésnek indultak a világ blue chip indexei, és a tendencia 2005 első felében sem fordult meg. A vezető európai indexek hároméves csúcsuk közelében tartózkodnak, az amerikaiak négyéves magasságukba emelkedtek ismét. A közép-európai indexek történelmi csúcsaikat döntögették. A tőzsdei holszezon a 2000-es Nasdaq lufi kipukkadásával kezdődött, a 2001-es terrortámadások pedig tovább gyengítették a részvények árfolyamát, melynek következtében a befektetők globálisan elfordultak a részvénytőzsdáktól.

Korábban a főbb tőzsdék - elsősorban az amerikai részvénytőzsdai tendenciák - alakulását követték a kisebb kelet-európai tőzsdei részvényárfolyamok, köztük a BUX is. 2004 eleje óta azonban kiléptek a világ legnagyobb tőzsdéinek árnyékából, és azok irányadó indexeit lekörözve, sorra döntögették saját csúcsaikat.

A fő részvényindexeket tanulmányunk elkészültéig világszerte elsősorban az olajipari cégek részvényei húzták felfelé, míg 2004 végén az olaj ára még 40 dollár volt, 2005. szeptember elején, a Karina hurrikán Mexikói-öbölben végzett pusztítását követően a 65 dollárt is elérte.

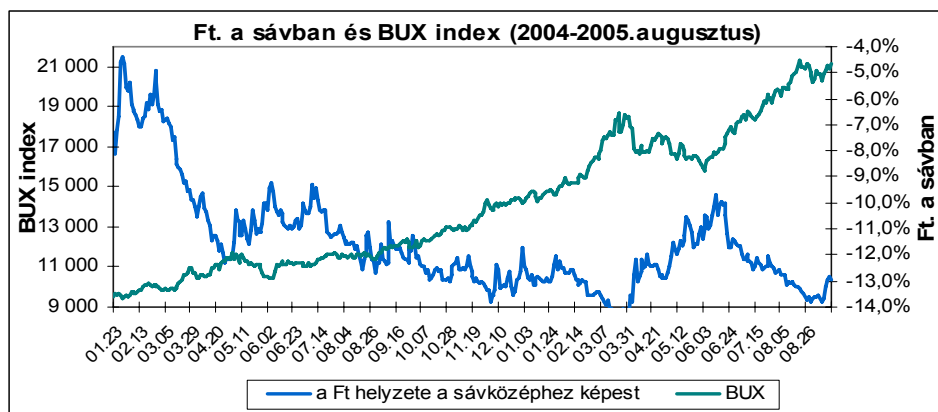
A közép-kelet európai régió kiemelkedő teljesítményét azonban nem csupán az olajipari cégeknek köszönheti. 2005-ben a régióba áramló tőke megsokszorozódott, az amerikai befektetők a dollár gyengélkedése, valamint a régióbeli vonzó kamatlábak miatt felfigyeltek a térségre, és előszeretettel vásárolták a kötvényeket és részvényeket egyaránt.



Forrás: World Federation of Exchanges

A BUX 2004 végétét még 14 743 ponton zárta, június végére pedig már a 18 741-es szintet is elérte. A növekedés pedig azóta sem állt meg, hiszen szeptember elején az index a 22 ezres átomhatárt is átlépte. A hazai parketten jegyzett vállalatok többségének sikerült profitálnia a beáramló tőke árfolyamnövelő hatásából.

A hazai tőzsdei cégek kiváló szereplése ellenére sem történt egyetlen nyilvános részvénykibocsátás sem a félév során, ellenben kivonulásra 3 vállalat is elszánta magát.



Fizetőeszköz, kamatszint

A forint egész félévben az intervenciós sáv erős végéhez közel tartózkodott, március elején a 242 forintos árfolyamhatárt is többször átszakította.

A dollár-euró kurzus a félév folyamán folyamatos csökkenést mutatott. Az év elején még 1,36 körüli árfolyamon váltották a dollárt, június végére azonban egészen 1,19-ig süllyedt az árfolyam. A dollár relatív erősödése feltehetőleg az Egyesült Államok külső egyensúlytalanságának tartósságával kapcsolatos piaci aggodalmak csökkenésének és a kedvező makrogazdasági adatoknak köszönhetőek.

Az Egyesült Államokban a Fed kamatpolitikáját 2005 első felében a már 2004 júniusában megkezdődött kamatemelési hullám dominálta. A 2001-es terrortámadást követően a Fed négy lépésben 3,75%-ról 1,75%-ra csökkentette a kamatot, mely azután még kétszer változott, elérve 2003. júliusában az 1%-os szintet, melyen közel egy évig stabilan állt. 2004 folyamán a FED összesen öt lépésben 2,25%-ig emelte az irányadó kamatot. 2005 augusztusáig sorozatban tizedik alkalommal emelt kamatot az amerikai jegybank, minek köszönhetően az irányadó kamatláb 3,5%-ra emelkedett.

Nem változtatott kamatszintjén ezzel szemben az EKB, továbbra is a már 2003 júniusától érvényben lévő 2%-on hagyta a kamatot.

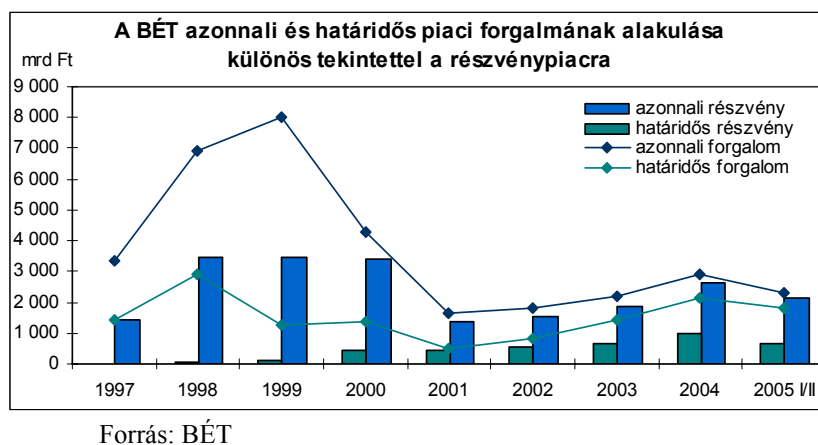
A magyar jegybank pedig a már 2004 eleje óta tartó kamatsökkentést folytatva idén augusztus végéig összesen nyolc alkalommal változtatott az alapkamaton, mely ennek megfelelően szeptember elején 6,25%-on állt.

2. Piacok: tőzsdék, OTC

BÉT forgalmi adatai

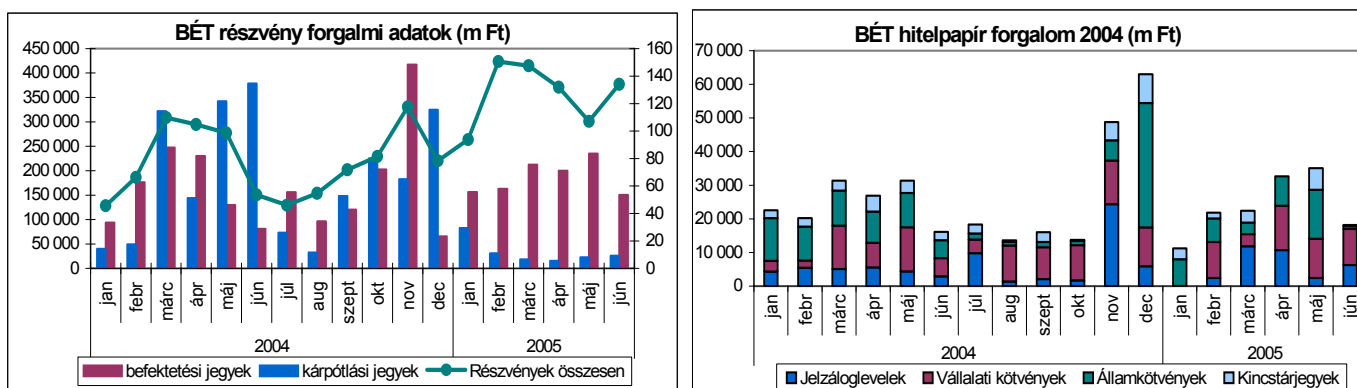
2005 első félévében a Budapesti Értéktőzsdén összesen 4152,17 milliárd forintnyi forgalom bonyolítódott le, mintegy 73,5%-kal több, mint 2004 azonos időszakában. Habár a forgalom 55,5%-át még mindig az azonnali forgalom adja, aránya 7,2%-kal csökkent a határidős forgalom javára. A határidős forgalom, mely 2004 első félévéhez képest megduplázódott, jelenleg 44%-át képviseli a BÉT forgalmának. Az opciós piac forgalma a megelőző évi többszöröse, ennek ellenére még mindig csak 0,55%-os arányt képvisel.

A BÉT idei teljesítménye forgalom tekintetében is kimagasló, a BUX fokozatos csúcsdöntéseivel egyre szélesebb kört vonzott a kereskedésbe. Az idei első hat hónap forgalma a tavalyi egész éves forgalom 81,5%-át adja.



Azonnali piac

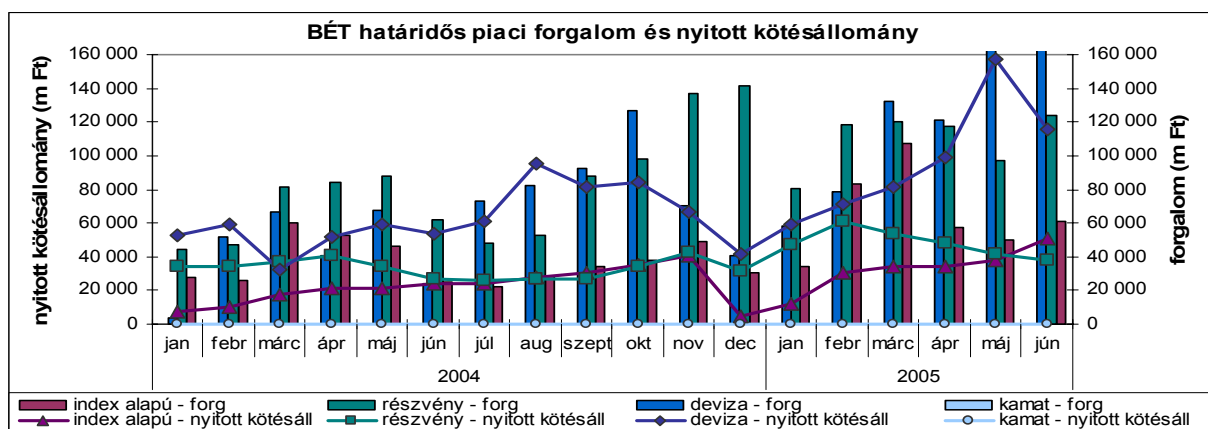
Az azonnali tőzsdei forgalom 93,8%-át (2151 milliárd Ft) a részvényekkel történő kereskedés képezi, ennél jóval kisebb, összesen 2,52%-ot (57,7 milliárd Ft) képviselnek az állampapírok, a vállalati kötvények 2,2%-ot adnak, a jelzáloglevelek 1,5%-ot, a többi kategória kevesebb, mint 0,1%-ával járul hozzá a forgalomhoz. 2000-2003-ban az azonnali piacon a részvényforgalom 80-85%-os arányt képviselt, 2004-ben már megközelítette a 88%-ot, az idén pedig már 93% fölé emelkedett a tőzsdei azonnali piacon belüli részvényforgalom. A növekedésben nagy szerepe volt azonban a közben intenzíven emelkedő árfolyamoknak, ezt támasztja alá az a tény is, hogy a kötésszám 2004 azonos időszakához képest a forgalomművekedésnél kevésbé, mindössze 29%-kal nőtt.



Forrás: BÉT

Határidős piac

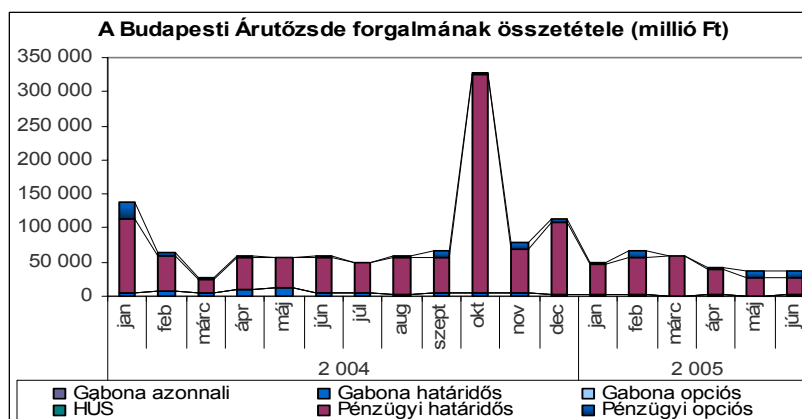
2005. júniusig a BÉT határidős piacán 2012,5 milliárd forint értékben történt kötés, mely 124,5%-kal múlta fölül a 2004 azonos időszak forgalmát. A határidős piac minden szegmensében meghaladta a növekedés az 50%-ot, a legkiemelkedőbb teljesítményt a devizapiac nyújtotta, ahol a 2004 első félévének 254,5 milliárdos forgalmát 2005 első félévében közel megnégyszereztek (1016 milliárd) a befektetési szolgáltatók. 2004 első félévéhez képest közel háromszoros forgalommal zárta 2005 első félévét a határidős kamat szegmens is, ahol 880,1 milliárd értékben kereskedtek.



Forrás: BÉT

BÁT forgalmi adatai

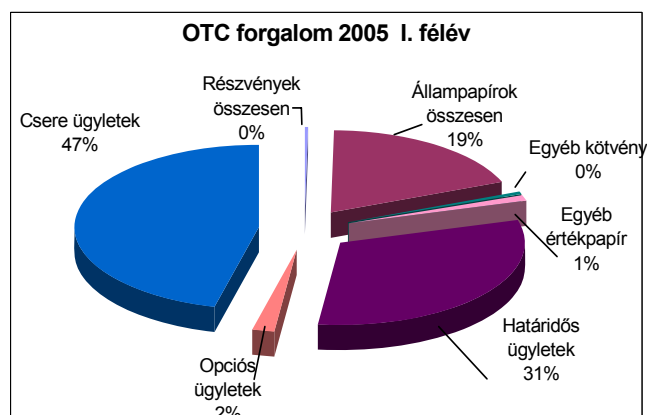
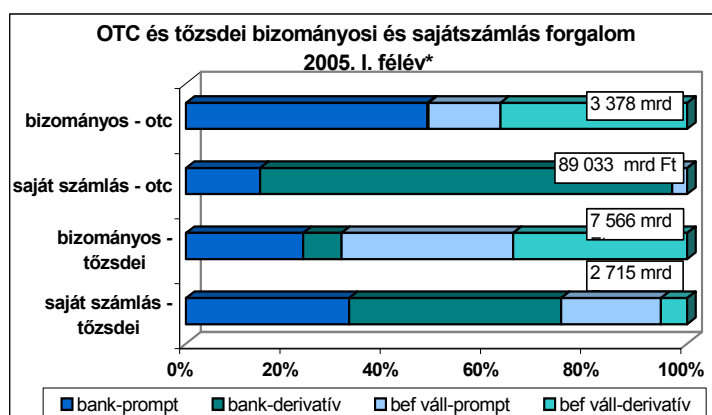
A Budapesti Árutőzsde 2005 első félévében 294,5 milliárd forint forgalmat jelentett, mely 27,1%-os csökkenést jelent 2004 első hat hónapjához viszonyítva. Az itt működő 3 szekció közül 95,6% fölötti részesedésével a pénzügyi szekcióé a vezető szerep, a szekción belül is határidős termékekkel kereskedtek elsősorban (2005 első felében 247,6 milliárd értékben). Az árutőzsde fennmaradó 12,7 milliárdos forgalma a gabona szekciót érintette, a húspiacon már évek óta nem jön létre kötés. A gabonaszekcióban a határidős piacon folyik döntően a kereskedés (11,862 milliárd Ft), az azonnali és az opciós piaci kötések értéke 0,9 milliárd alatt maradt.



OTC

A hazai befektetési szolgáltatók¹ 2005. júniusig 102,7 ezermilliárdos forgalmat jelentettek le, ennek mintegy 90%-át tőzsdén kívül, illetve külföldi elismert tőzsdéken bonyolították. Az OTC piac dominanciája elsősorban a bankok devizaforgalmának tőzsdén kívüli lebonyolításából ered, mely tevékenység túlnyomó részben a határidős, illetve swap piacokhoz köthető. A bankok tevékenységükkel 92,4 ezermilliárd, a befektetési vállalkozások 10,3 ezermilliárd forint értékű forgalmat generáltak, a prompt piacon a bankok ennek 18,9%-át, a brókercégek 60,6%-át teljesítették. A bankok forgalmuk túlnyomó részét saját számlás konstrukcióban – a prompt piacon 14,0 ezermilliárd, a származtatott termékek piacán 74,4 ezermilliárd értékben – bonyolították le. A befektetési vállalkozások azonnali piaci forgalmán nagyjából egyenlően osztozott a saját számlás illetve a bizományosi tevékenység, a származékos ügyletek piacán azonban döntően (95,9%) bizományosi formában teljesültek a kötések. Az azonnali tőzsdei, valamint az OTC forgalom szerkezete jelentős eltérést mutat: a tőzsdei forgalom 93,8%-át a részvények adják, a tőzsdén kívül pedig 90,3%-ban állampapírral kereskednek.

(* A tőzsdei forgalom a külföldi, elismert tőzsdei ügyleteket is tartalmazza)



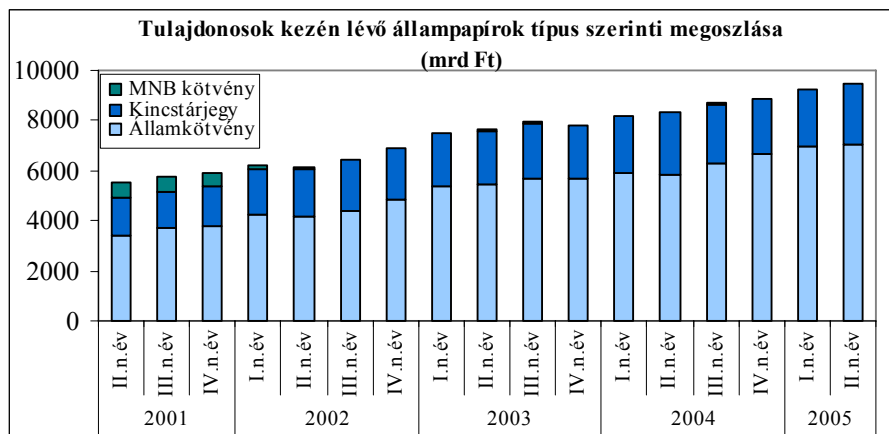
¹ A befektetési szolgáltatók által bejelentett forgalom, mely a prompt és a határidős forintügyleteken kívül a határidős devizaforgalmat is magába foglalja, a valódi forgalom duplikáltja, hiszen minden tranzakció megjelenik vevői és eladói oldalon is.

3. Instrumentumok

3. 1. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok

Állampapír-piac

2005 első felében az államháztartási hiány finanszírozását 74,69%-ban hosszú lejáratú papírokkal (államkötvények, illetve MNB kötvényekkel), 25,31%-ban kincstárjegyekkel oldották meg.



Forrás: MNB

MNB kötvények

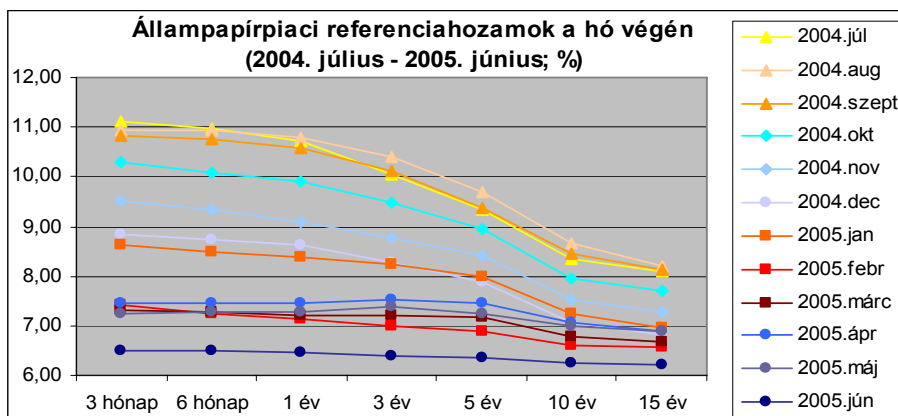
Az MNB kötvények szerepe egyre kevésbé jelentős, ennek oka, hogy **a Jegybank rövid lejáratú kötvényt 2002. áprilisában bocsátott ki utoljára**. A jelenleg állományban lévő hosszú lejáratú kötvényt 2001. januárjában dobták a piacra, a 2005. június végi állomány piaci értéke 34,721 milliárd forint.

Kincstárjegy

A kincstárjegyek két elkülönülő csoportra oszthatóak: a kamatozó kincstárjegyekre, valamint a diszkont kincstárjegyekre. A kamatozó kincstárjegyek jelentősége alacsony, a gazdaság működését kevésbé tükrözi, mint a diszkont kincstárjegy, melynek tendenciáira az államkötvényekkel összevontan a következő pontban térünk ki. A kamatozó kincstárjegyek 2005. június végi állománya piaci értéke 247,7 milliárd forint volt, 13,7%-kal kevesebb, mint egy évvel korábban.

Államkötvény, diszkont kincstárjegy

A Magyar Nemzeti Bank a jegybanki kamatot 2003. november végén 3,0%-kal megemelte, majd 2004-ben összesen hét alkalommal a kezdeti 9,5%-ra csökkentette vissza. 2005-ben folytatódott az alapkamat csökkentése, az első félévben hat alkalommal, jelentésünk elkészültéig pedig további két alkalommal került sor kamatvágásra. Január 25-én 50 bp, február 22-én 75 bp, március 30-án 50 bp, április 26-án 25 bp, május 24-én 25 bp, június 21-én 25 bp, július 19-én 25 bp, végül augusztus 23-án további 50 bp csökkentést határozott el a monetáris intézet, így augusztus vége óta 6,25%-os az alapkamat.



Forrás: MNB

Az állampapír piaci referenciahozamok elsősorban rövidtávon – maximum 1 éves lejáratig – szemmel láthatóan jól követik a jegybanki alapkamat alakulását. A hosszabb, 5 év és afölötti lejárat esetén is tendenciáját tekintve nyomon követhető a kamatok csökkenése.

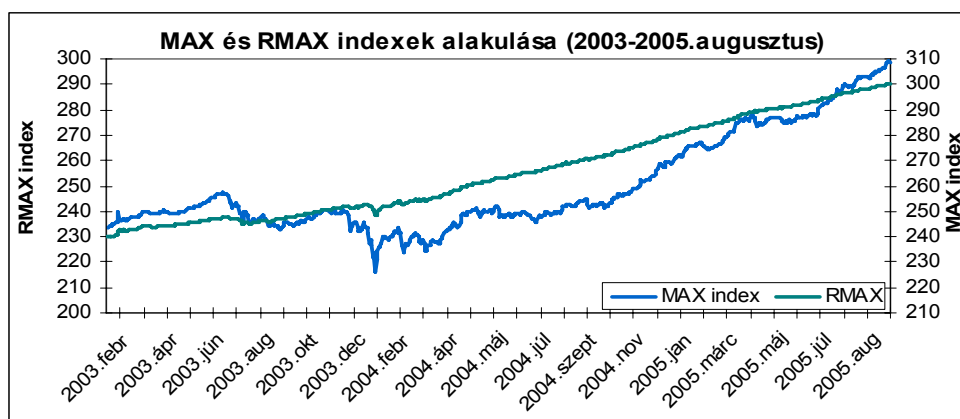
Állampapír kibocsátás

2005 első felében a bruttó államkötvény kibocsátás 1 880 milliárd forintot tett ki, ennek 91%-át a fix, 9%-át a változó kamatozású kötvények adják. Kincstárjegyből ugyanezen időszak alatt 2 216 milliárd forint értékű bruttó kibocsátás történt. A nettó kibocsátás a kincstárjegyek esetében mindössze 207,6 milliárd forint értékű volt, aminek fő oka a rövid lejárat; visszavásárlás 157,7 milliárd forint értékben történt. Az államkötvények esetében a nettó kibocsátás is jelentős (1 058 milliárd Ft), a lejárt államkötvények 456 milliárd forintot, a visszavásároltak 357 milliárd forintot jelentettek.

Államkötvényből 2005 első félévében 2004 azonos időszakához képest mintegy 35,2%-kal több, kincstárjegyből 2%-kevesebb lett (bruttó módon) kibocsátva.

Másodpiaci és állományi adatok, indexek

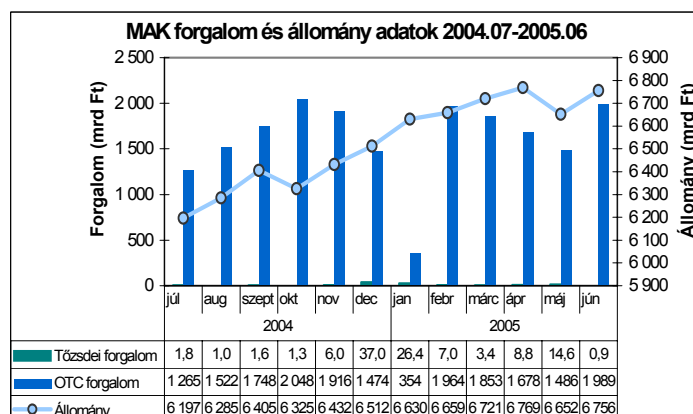
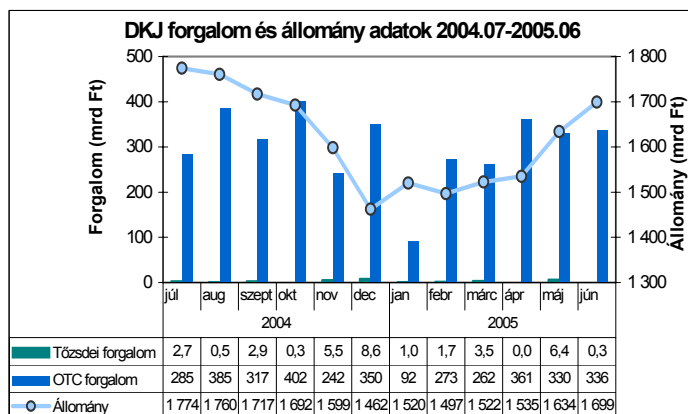
Az állampapírpiazi hozamalakulását a legjobban a három hónap és egy év közötti hátralévő futamidejű államkötvényeket és diszkont kincstárjegyeket tartalmazó RMAX, valamint az egy évnél hosszabb lejáratig hátralévő futamidejű állampapírokat tartalmazó MAX index mutatja. A RMAX index meglehetősen kiegyenlített pályával rendelkezik, 13,61 pontos emelkedéssel zárta a félévet. A MAX index 2004-es növekedése valamivel meghaladja a RMAX indexét (22,54 pont), hosszú távon azonban gyakorlatilag azonos mértékben nőtt a két index.



Forrás: www.portfolio.hu

A másodlagos állampapír-piaci forgalom több, mint 99%-a a tőzsdén kívüli kereskedés eredménye. 2005 első felében a 9 386 milliárd forintnyi magyar államkötvény forgalomból mindössze 61 milliárd, a 1 668 milliárd forintnyi diszkont kincstárjegy forgalomból 13 milliárd köttetett a tőzsdén. A forgalom mind a rövid, mind a hosszú távú papírok esetében januárban maradt csak el számottevően az átlagtól.

Az államkötvény állománya piaci értéken 2005. június végén 6 756 milliárd forintot, a diszkont kincstárjegyé 1 699 milliárd forintot tett ki, államkötvényből 10,5%-kal, diszkont kincstárjegyéből 9,5%-kal volt több a tőkepiacon, mint egy évvel korábban.

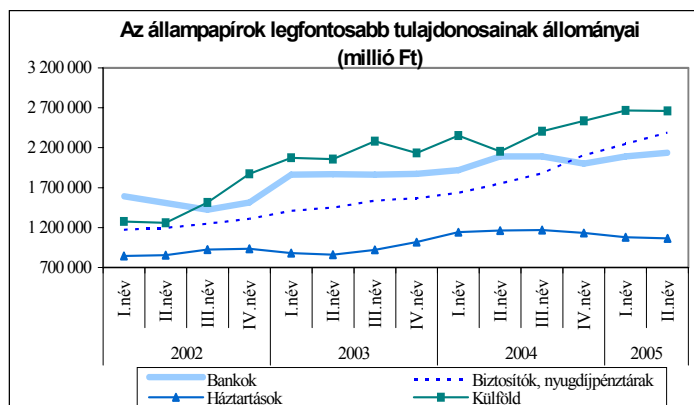


Forrás: MNB

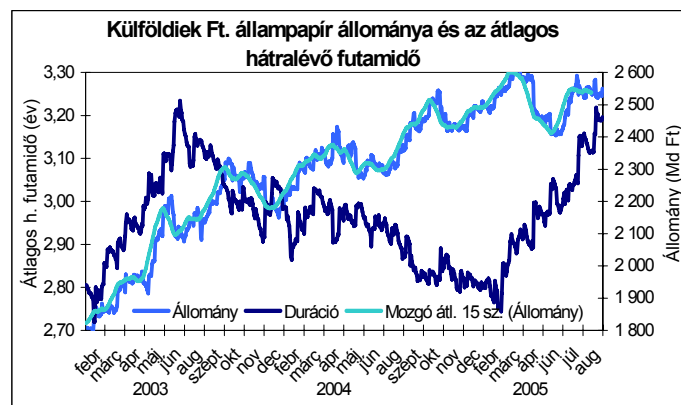
Állampapír állomány tulajdonosi szerkezete, átlagos hátralévő futamidő

2005. június végén az állampapír állomány tulajdonosi megbontását tekintve a külföldiek részesedése volt a legjelentősebb (28,0%), őket követték a biztosítók és nyugdíjpénztárak 25,2%, a bankok 22,5%, valamint a háztartások 11,2%-os részesedésükkel.

Az európai viszonylatban is rendkívül magas kamatok miatt a külföldiek 2002. óta egyre nagyobb mennyiségben halmoztak fel forintkötvényeket. Az átlagos futamidő tekintetében a külföldiek kezén lévő állampapírok durációja az év folyamán fokozatos lassú növekedést mutat, (2004 végén a hátralévő futamidő 2,8 év; 2005 június végén 3,05 év volt), a tendencia a hosszú távra befektetők növekvő számára utal.



Forrás: MNB



Vállalati, intézményi kötvények

2005 első félévében zártkörű kötvénykibocsátás összesen 7,91 milliárd forint értékben történt (2004 első félévi adat 7,70 milliárd), valamennyit nem pénzügyi vállalat bocsátotta ki.

Nyilvános kötvénykibocsátásra összesen 58,5 milliárd értékben került sor, mely számottevő növekedést takar a 2004. azonos időszakában nyilvánosan kibocsátott 41,5 milliárd forintnyi kötvényhez képest.

A tőzsdén idén júniusig 49,88 milliárd értékben kereskedtek vállalati és intézményi kötvényekkel, 13%-kal meghaladva a tavalyi év első hat hónapjának 44,1 milliárdos volumenét.

Jelzáloglevelek

Magyar rezidensek zártkörű jelzáloglevelet 2005 első felében belföldön nem bocsátottak ki, a kibocsátások teljes egészében külföldön valósultak meg (190 millió euró értékben), a nyilatkozatok szerint a kedvezőbb finanszírozási költségek miatt.

Nyilvános jelzáloglevél kibocsátásra 2005-ben júniusig 115,32 milliárd forint értékben került sor, 2004-ben ugyanezen időszak alatt jelentősebb, 350,8 milliárd forint értékben történt kibocsátás. 2005-ben a januártól júniusig tartó időszakban jelzáloglevél 33,8 milliárd forint, 2004-ben 27,9 milliárd forint értékben forgott a tőzsdén.

3. 2. Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok

Résztvények

Résztvénykibocsátás

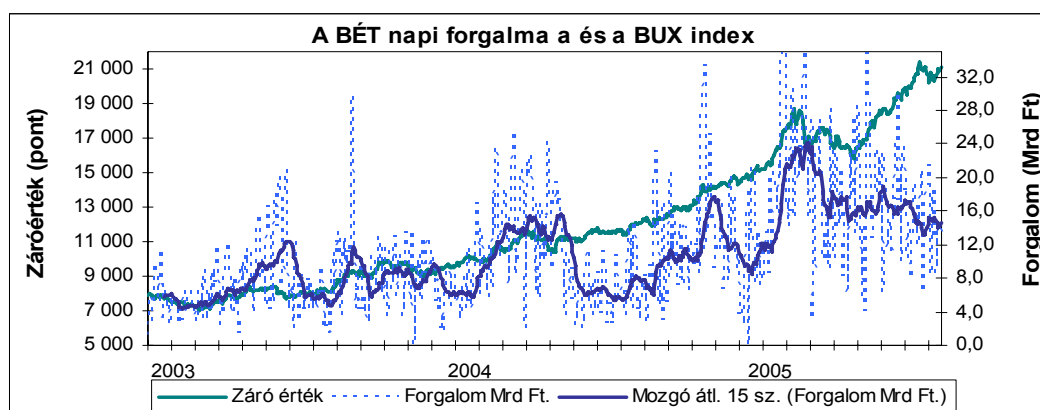
Nyilvános részvénykibocsátásra 2005 első félévében egyáltalán nem került sor. 2004-ben is mindössze egy alkalommal történt nyilvános részvénykibocsátás, júliusban, amikor a Freesoft Rt. 693 millió forint kibocsátási értékű részvényt csomagot vezetett be a tőzsdére. Ezt megelőzően hosszú ideig szintén nem volt nyilvános részvénykibocsátás a magyar tőkepiacon.

Zártkörű részvényt 139 alkalommal bocsátottak ki, mintegy 29,3 milliárd forint értékben. A kibocsátások 72,9%-a alaptőke emeléshez, 25,3%-a alapításhoz, a maradék átalakuláshoz kapcsolódik, ami azt jelenti, hogy a részvénykibocsátásokkal bevont új források túlnyomó hányada továbbra is a már meglévő cégek tőkeellátottságát javítja, s ezzel azok gazdasági erejét, verseny- és jövedelemtermelő képességét növeli.

Részvénytőzsi – BUX index

A magyar részvénytőzsiacot kettősség jellemzi. A részvények közel fele zártkörű, a nyilvános részvények széles skálája pedig nincs jegyezve a tőzsdén és forgalma sem nagyon van, ezért a magyar részvénytőzsiac teljesítményét nehéz megítélni. A hagyományoknak megfelelően a Budapesti Értéktőzsi tőzsdeindexén, a BUX-on keresztül kíséreljük meg bemutatni a hazai részvénytőzsiac trendet.

A BUX index tavalyi év végén 14 743 ponton zárt, 2005 első feléve alatt 18 740-ig nőtt, a tendencia azonban ezután sem szakadt meg, hiszen szeptember elején már a 22 ezres határt is áttörte az index. A BÉT² forgalmának alakulása nagyon változatos képet mutat, így annak tendenciájára egy 15 napos mozgóátlagon keresztül könnyebben következtethetünk. **A 2003-as átlagos napi 7,3 milliárdos forgalomhoz képest már a 2004-ben elért 10,3 milliárdos forgalom is magasnak tűnt; 2005 első felévében átlagosan 17,14 milliárd értékben kereskedtek.**



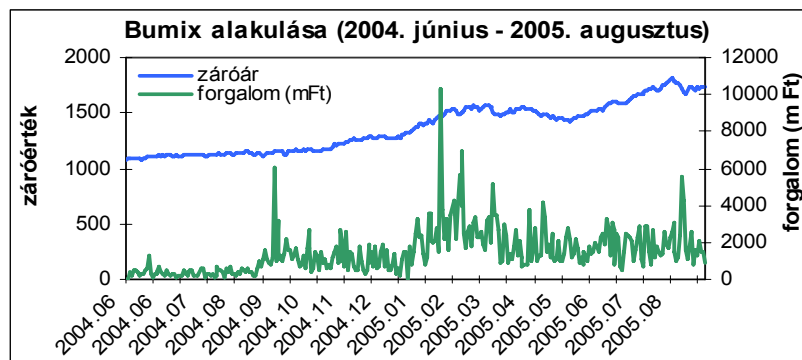
Forrás: MNB, www.portfolio.hu

A BUX index a tavalyi és idei száguldását a kosár 13 összetevője közül elsősorban a 92% feletti súllyal szereplő blue chipek, közülük is elsősorban a 33%-os súllyal rendelkező OTP és a 29%-os MOL alakította. Az OTP árfolyamában tavaly 108%-os, a MOL-éban 101%-os növekedés következett be, idén folytatódott az emelkedés, az OTP árfolyama augusztusig 20,5%-kal nőtt, a MOL pedig szeptember elején átlépte a 23 500-as szintet, mely a 86%-os növekedést jelent a 2004-es záró árfolyamhoz képest. Mind a MOL-ra, mind pedig az OTP-re jellemző, hogy mint a BUX legnagyobb összetevői, a részvénytőzsiac leglikvidebb papírjainak számítanak, másrészt a vállalatok nettó eredménye is jelentősen felülmúlja a megelőző években elért eredményt.

2004. júniusától a BÉT-en új index indult, a BUMIX, mely a kis és közepes kapitalizációjú papírok árváltozását hivatott bemutatni. Induláskor az index 14 olyan részvényt tartalmazott, mely a tőzsdei értékpapírok másodvonalából került ki. Szeptembertől megindult az index határidős jegyzése is. Az index bevezetésének célja az volt, hogy az erősen koncentrált BUX index mellett, melyben 92%-os súllyal képviselteti magát a 4 vezető

² A BÉT részvényforgalmának mintegy 90%-át a részvényekkel történő kereskedés adja, így a BÉT napi forgalmának alakulása megfelelően reprezentálja a részvényforgalmat is.

részvény (OTP, MOL, Matáv, Richter), megjelenjen egy mid cap index is, melynek így forgalomnövelő hatása lehet a benne szereplő papírokra.

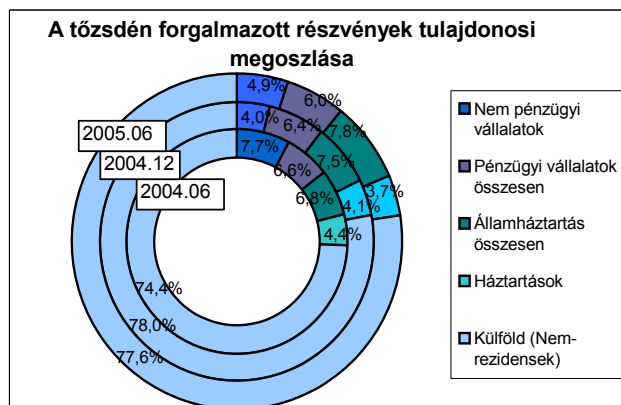


Forrás: www.portfolio.hu

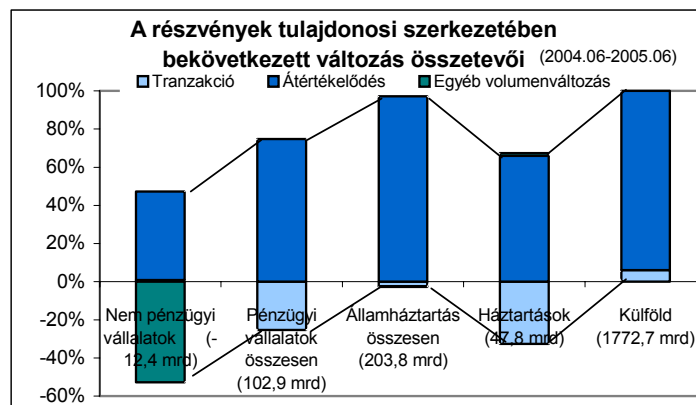
Tulajdonosi szerkezet

A tőzsdén forgalmazott részvények állománya 2005. június végén piaci értéken 6 308 milliárd forint volt, mely az egy évvel ezelőttihez képest 2 115 milliárd forintos növekedést jelent. Ezt a számot azonban érdemes összetevői szerint is megvizsgálni, hiszen a növekedés gyakorlatilag teljes egészében az állomány átértékelődéséből származik.

Június végén az állomány 77,6%-a külföldi kézen volt, a pozíciójukban bekövetkezett változás egy év alatt 1 773 milliárd forint értékű, melynek eredményeként – 2004. júniusához képest a kezükben tartott állományt – a teljes állományhoz képest 3,2%-kal növelték. A növekedés nagy része (93,9%-a) azonban esetükben is átértékelésből adódik, a tranzakciók csupán 6,1%-ban felelősek a változásokért.

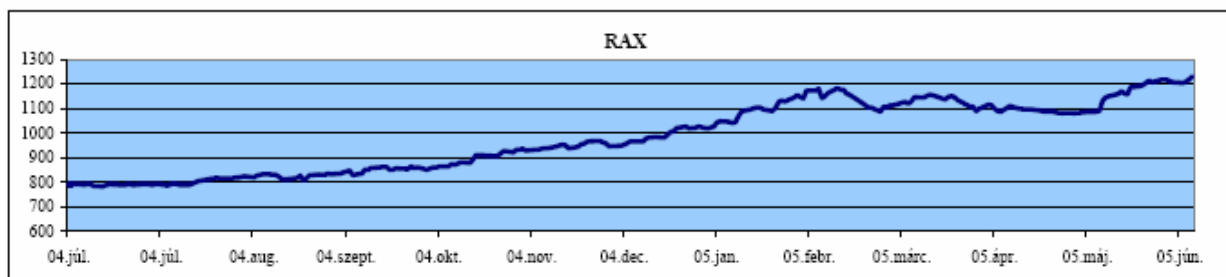


Forrás: MNB



Befektetési jegyek

A részvény alapú befektetési jegyek árfolyamának alakulását a RAX index – a BAMOSZ Részvény Befektetési Alap Portfólió Indexe – mutatja, mely abban különbözik a BUX-tól, hogy figyelembe veszi a befektetési alapok befektetési politikájának törvényi korlátait is.



forrás: BÉT

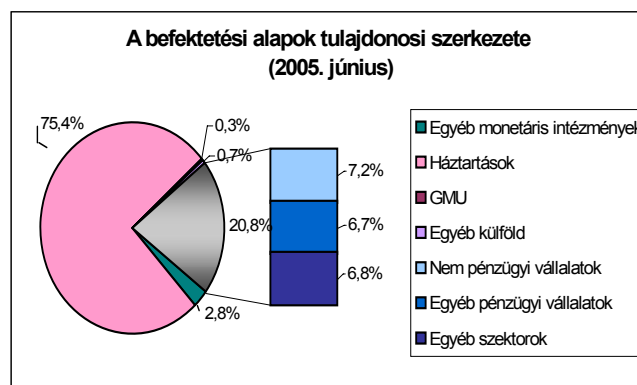
A 2003-as gyengélkedés óta újra feléledtek a befektetési alapok is. Míg 2004. végén a befektetési alapok vagyona épphogy meghaladta az 1000 milliárd forintot, addig 2005 júniusában az alapkezelők már 1558 milliárd forintnyi nettó eszközértéket jelentettek.

A 2003-as évet a kötvényalapok befektetési jegyeinek folyamatos visszaváltása jellemezte, a május óta tartó fokozatos apadást pedig a novemberi kamatemelés még tovább gerjesztette. 2004. eleje-közepe óta, a fokozatos jegybanki alapkamat csökkentés következtében lassan visszatért a kötvények iránti bizalom, és ugyan a 2003. júniusi közel 750 milliárdos szintre még nem sikerült a kötvényportfóliót visszatornázní, a pénzüpi alapok dinamikus növekedésének köszönhetően a nyilvános befektetési alapok összes nettó eszközértéke – mintegy másfél év után – ismét csúcsot döntött, 35%-kal meghaladva a 2003. júniusi 1120 milliárdos állományt. A külföldi kötvényalapokat leszámítva, aggregált szinten az összes befektetési alap típusban 40%-ot meghaladó mértékben növekedett a kezelt pénzösszeg.

A befektetési alapok tulajdonosainak legnagyobb részét (75,4%) a háztartások képezik, a többi szektor részesedése egyenként 10% alatti.

2005. június végén a befektetési alapok nettó eszközértékének 97,2%-a nyilvános, 86,6%-a belföldi alap volt. A nyilvános belföldi alapok 86,7%-a értékpapír alap, melynek legnagyobb részét a kötvényalapok (52,9%), valamint a pénzüpi alapok (37,8%) adják. A befektetési alapok nettó eszközértékéből így még mindig a belföldi kötvényalapok szakítják ki a legnagyobb részt (39,1%-ot), habár ez az arány két évvel ezelőtt sokkal magasabb, 65,1% volt.

2005. első felében a Budapesti Értéktőzsdén 397,2 milliárd forint értékben forgalmaztak befektetési jegyet, mely 16,5%-os növekedés a 2004. azonos időszaki tőzsdei forgalomhoz képest.



Forrás: MNB

4. Befektetési vállalkozások³

4. 1. Piaci szereplők, aktivitás

A befektetési vállalkozások száma az elmúlt években negyedévről-negyedévre zsugorodott, a befektetési szolgáltatások volumenének egyre kisebb hányadát teljesítették, tevékenységük zömét kereskedelmi bankok vették át. Az utóbbi időben sorra jelentik be neves nemzetközi cégek is (2005 első félévében 78 befektetési vállalkozás) befektetési szolgáltatási tevékenység végzésére vonatkozó szándékukat, így valószínűsíthető egy a közeljövőben lejátszódó folyamat, melynek eredményeként a nemzetközi cégek átvonnák majd a nagybefektetők kiszolgálását, a hazai szektornak pedig a retail üzletágon kellene majd osztoznia. Mivel jelenleg is már csak két erős banki háttérű befektetési vállalkozás működik, a szektor szerkezetének további átalakulása valószínűsíthető; a piaci koncentrációja várhatóan folytatódik.

2005 júniusában eggyel kevesebb befektetési vállalkozás működött mint a megelőző év végén, mivel az E.I.S. East Befektetési Szolgáltató Rt. megszüntette tevékenységét.

Az adatszolgáltató befektetési vállalkozások száma

2000. december 31.	48
2001. december 31.	37
2002. december 31.	25
2003. december 31.	24
2004. december 31.	17
2005. június 30.	16
Ebből: Befektetési társaság (1 banki háttérű)	4
Értékpapír-kereskedő (1 banki háttérű)	10
Értékpapír-bizományos	2

A tevékenységi engedélyek mellett a befektetési vállalkozások tevékenységét és eredményességét továbbra is meghatározó módon befolyásolja tulajdonosi háttérük, az hogy anyaintézményük bank, illetve hogy ilyen értelemben függetlenek-e. Az elmúlt években lejátszódó beolvasztási folyamat eredményeképp több tulajdonos anyabank szervezetileg is integrálta leány befektetési vállalkozását, 2004 szeptembere óta már csak 2 banki háttérű vállalkozás folytat befektetési tevékenységet.

4. 2. Mérlegszerkezet

A befektetési vállalkozások összesített mérleg főösszege 2005 júniusa végén 88,3 milliárd Ft volt, 10%-kal több, mint egy évvel korábban. A növekedés a banki, és a független vállalkozásoknál egyaránt megfigyelhető volt.

A befektetési vállalkozások tevékenységüket továbbra is nagyfokú likviditás mellett végezték, az időszak alatt tovább nőtt az eszközökön belül a forgóeszközök aránya (+32,9%), a befektetett eszközöké pedig jelentősen csökkent (-79%), így 2005. június végén a mérlegfőösszegeken belüli arányuk 95,1%-ot, illetve 4,9%-ot tett ki.

³ Befektetési vállalkozások fajtái: A befektetési társaságok minimum 1 milliárd Ft, az értékpapír-kereskedők min. 200 millió Ft, az értékpapír-bizományosok min. 50 millió Ft jegyzett tőkével működhetnek.

A befektetési társaságok végezhetik a legszélesebb tevékenységi kört, egyedüli jogosítvánnyal rendelkeznek a jegyzési garancia és a befektetési hitel nyújtására. Az értékpapír-kereskedők széleskörű saját számlás tevékenységet folytathatnak, nem vállalhatnak azonban jegyzési garanciát és nem nyújthatnak befektetési hitelt. Az értékpapír-bizományosok saját számlára nem kereskedhetnek, a befektetési társaságoknál és az értékpapír-kereskedőknél szűkebb tevékenységi jogosultságokkal vannak felruházva.

Az eszközállományon belül a befektetett eszközök egy részének forgóeszközökbe történő átcsoportosítása a banki, és a független vállalkozásoknál egyaránt számottevő volt. A független vállalkozások esetében a befektetett eszközök 1,8 milliárd forinttal csökkentek, forgó eszközök pedig 5,3 milliárddal nőttek. A banki háttérű vállalkozások esetében ugyanez a folyamat még erősebben zajlott le, befektetett eszközállományukat a 2004 júniusi 9,8%-ára, 11 milliárdról 1 milliárdra csökkentették.

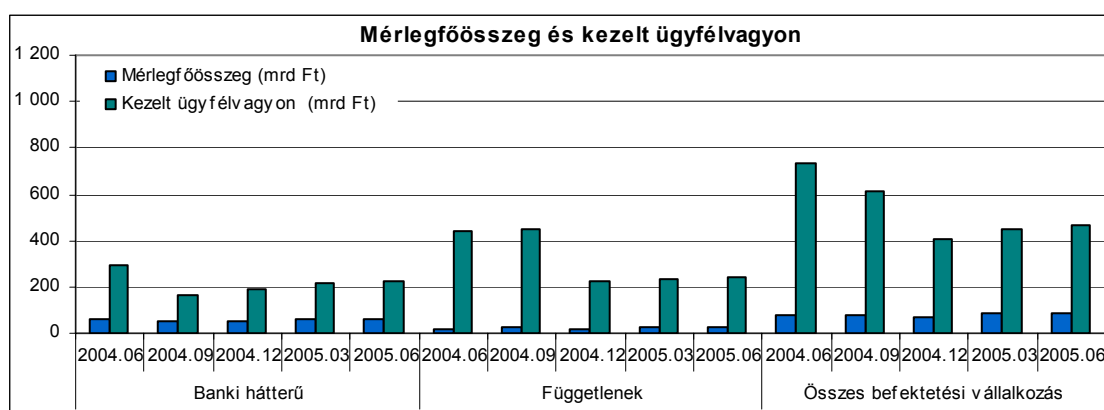
A forgóeszköz növekedés a pénzeszközöket, az értékpapírokat és a követeléseket egyaránt érintette.

Az ügyfelekkel szembeni követelés összességében 20%-kal csökkent, mely a banki háttérű vállalkozások számlájára írható, a független vállalkozásoknál 31%-os növekedés volt tapasztalható.

A befektetési vállalkozások eszközei 2005. június végén

Megnevezés	Állomány (millió forint)			Változás (%) (2005.06/2004.06.)		
	Összes bef. váll.	Banki háttérűek	Függetlenek	Összes bef. váll.	Banki háttérűek	Függetlenek
Forgóeszközök	84 025,0	61 746,0	22 279,0	132,9	133,3	131,8
Pénzeszközök	21 025,0	13 615,2	7 409,8	116,8	111,5	127,9
Értékpapírok	21 552,3	14 127,7	7 424,6	130,1	133,3	124,5
Követelések	41 447,6	34 003,2	7 444,4	144,6	144,6	144,8
Ügyfelekkel szembeni követelések	3 171,3	2 009,5	1 161,9	79,8	65,0	131,3
Készlet	0,2	0,0	0,2	15,1	0,0	15,1
Befektetett eszközök	3 342,4	1 138,1	2 204,2	21,4	9,8	54,5
Befektetett pénzügyi eszközök	1 782,3	950,3	832,0	12,8	8,4	32,4
Immateriális javak	501,0	8,3	492,8	97,3	43,9	99,3
Tárgyi eszközök	1 059,1	179,6	879,4	88,7	84,5	89,6
Aktív időbeli elhatárolások	955,0	661,4	293,6	83,1	90,4	70,4
Eszközök összesen	88 322,3	63 545,5	24 776,8	110,4	108,4	116,0

A befektetési vállalkozások tevékenységét pusztán mérlegtételeik alakulása alapján nem lehet elemezni, hiszen tevékenységük egyik legfontosabb mutatója, a kezelt ügyfélvagyon nem jelenik meg a mérlegben. Az idegen tulajdonú ügyfélvagyon kezelés ugyan 2005 első félévében az egy évvel korábbi szinthez képest 37%-kal csökkent. A kezelt ügyfélvagyon csökkenése gyakorlatilag 2004 második negyedében kezdődött, és a tevékenységét befejező, illetve beolvadó befektetési vállalkozások megszűnő ügyfélkörének köszönhető.



A befektetési vállalkozások alapvetően két fő forrásból finanszírozzák tevékenységüket: rövid lejáratú kötelezettségekből és saját tőkéből, melyek aránya a forrásokon belül 72%, illetve 18% (a maradék passzív időbeli elhatárolás, céltartalék, valamint hosszú- és hátrasorolt kötelezettség).

Jelentős eltérés tapasztalható a banki háttérű, valamint a független befektetési vállalkozások forrásösszetételében is, ugyanis a bankcsoportokhoz tartozó befektetési vállalkozások számára a

forrást az anyabank biztosítja, így azok forrásai között a rövid lejáratú kötelezettségek aránya jóval magasabb (80%), mint a független befektetési vállalkozások esetében (54%).

A befektetési vállalkozások forrásai 2005. június végén

Megnevezés	2005. június végi állomány (millió Ft)			Állományváltozás (%) (200506/ 200406)		
	Összes bef. vállalkozás	Banki háttérűek	Függetlenek	Összes bef. vállalkozás	Banki háttérűek	Függetlenek
Kötelezettségek	64 042,6	50 724,7	13 317,9	126,8	691,9	30,8
<i>Rövid lejáratú kötelezettségek</i>	64 019,2	50 724,7	13 294,4	126,8	696,1	30,8
<i>Hosszú lejratú kötelezettségek</i>	23,5	0,0	23,5	53,3	0,0	0,0
<i>Hátrasorolt kötelezettségek</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passzív időbeli elhatárolások	564,4	221,1	343,3	86,1	66,1	106,9
Céltartalékok	7 559,7	7 399,3	160,4	86,9	19462,7	1,9
Saját tőke	16 155,6	5 200,4	10 955,2	80,3	38,1	169,8
Források összesen	88 322,3	63 545,5	24 776,8	110,4	297,5	42,3

4. 3. Eredmény

2005. június végén a befektetési vállalkozások együttes adózás előtti eredménye közel három milliárd forint volt, mely az előző év azonos időszakához képest 19%-os növekedést jelent. A tizenhat adatszolgáltatóból 2005 első félévét tizennégy zárta, összesen 2,99 milliárd forint nyereséggel, és kettő összesen 36 millió forint veszteséggel. A négy befektetési társaság mindegyike pozitív adózás előtti eredményt ért el, a tíz értékpapír kereskedőből, és a két értékpapír bizományosból is egynek-egynek lett negatív az adózatlan eredménye.

A befektetési vállalkozások eredményének nagy része befektetési szolgáltatási tevékenységből származik, mely 2005 első felében 6,89 milliárd forintot tett ki, 4,1%-kal többet az előző év azonos időszakához viszonyítva. A befektetési szolgáltatási tevékenység eredményének vizsgálatánál sem szabad figyelmen kívül hagyni a működésüket beszüntetők számát és szektorbeli súlyát (2004 első félévének végén még 19 befektetési vállalkozás működött). A befektetési szolgáltatási tevékenység eredményének 73,5%-a bizományosi-, 20,9%-a kereskedelmi tevékenységből származott. Az értékpapír forgalomba hozatal az eredményen belül 0,5%, a letétkezelés, letéti őrzés és portfóliókezelés 1,5%, az egyéb tevékenység pedig 3,6%-ot képvisel.

A működési költségek az év első felében produkált intenzív befektetési tevékenység ellenére nem nőttek, azonban itt sem szabad megelégednünk az időközben beolvadt, megszűnt vállalkozások számáról.

A befektetési vállalkozások eredménye

	2005. június (millió Ft)			Változás (200506/200406)		
	Összes bef. váll.	Banki háttérűek	Függetlenek	Összes bef. váll.	Banki háttérűek	Függetlenek
Befektetési szolgáltatási tevékenység eredménye	6 887,14	3 035,28	3 851,86	104,12	92,50	115,55
<i>ebből: bizományosi tevékenység</i>	5 061,70	1 938,68	3 123,02	135,75	148,92	128,69
<i>kereskedelmi tevékenység</i>	1 436,91	977,69	459,22	73,71	61,46	128,08
<i>értékpapír forgalomba hozatal</i>	37,81	22,84	14,97	59,29	95,97	37,46
<i>letétkezelés, letéti őrzés, portfólió kezelés</i>	103,91	-3,34	107,25	50,91	54,31	51,01
<i>egyéb</i>	246,82	99,42	147,40	36,89	26,79	49,47
Működési költségek	4 104,02	1 781,52	2 322,50	99,71	94,03	104,55
Egyéb eredmény	175,56	-116,15	291,71	-1426,56	26,43	68,28
Adózás előtti eredmény	2 958,68	1 137,61	1 821,07	118,99	120,10	118,30

A banki háttérű és a független befektetési vállalkozások bevételi struktúrája, és ennek köszönhetően eredménystruktúrája továbbra is eltér. A banki háttérűek befektetési szolgáltatási tevékenységének 63,9%-a bizományosi, 32,2%-a kereskedési és 3,3% egyéb tevékenységből ered. A független befektetési vállalkozások esetében 81,1%-ot képvisel a bizományosi, 11,9%-ot a kereskedési, 3,8%-ot az egyéb, valamint 2,8%-ot a letét kezelési, a letéti őrzési, és a portfóliókezelési tevékenységből származó eredmény.

A banki háttérűek befektetési szolgáltatási tevékenységének eredményében 7,5%-os csökkenés tapasztalható a 2004. azonos időszakához képest, ennek oka, hogy a 2004. folyamán működésüket beszüntető vállalkozások nagy része banki háttérű, jelentősebb vagyonnal, és így befektetési szolgáltatási tevékenységgel rendelkezett. A független társaságok ugyan befektetési szolgáltatási tevékenységükben 15,55%-os növekedést értek el, kereskedelmi, letétkezelési, letéti őrzési, portfóliókezelési, és egyéb tevékenységük eredménye azonban visszaesett.

A befektetési szolgáltatási tevékenység eredménye 67%-ban a befektetési társaságoknak, 31%-ban az értékpapír kereskedőknek és mindössze 2%-ban az értékpapír bizományosoknak köszönhető. A társaságok befektetési tevékenységének eredménye 70%-ban bizományosi, 27,5%-ban kereskedelmi tevékenységből áll. A kereskedők befektetési tevékenységük eredményességét 85%-ban bizományosi tevékenységnek, és 8%-ában az egyéb tevékenységből származó eredménynek köszönhetik. Az értékpapír bizományosok szerény befektetési szolgáltatási eredményük 22,6%-át letét- és portfóliókezelésből, 78%-át egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységből érték el, bizományosi tevékenységüket veszteséggel zárták.

A befektetési vállalkozások eredménye a vállalkozások tevékenységi eredménye szerinti bontásban

	2005. június (millió Ft)			Változás (200506/200406)		
	Társaságok	Kereskedők	Bizományosok	Társaságok	Kereskedők	Bizományosok
Befektetési szolgáltatási tevékenység eredménye	4 598,11	2 156,68	132,36	87,08	171,19	177,49
ebből: bizományosi tevékenység	3 222,06	1 840,73	-1,09	117,67	185,40	43,68
kereskedelmi tevékenység	1 264,55	172,36	0,00	66,68	325,69	0,00
értékpapír forgalomba hozatal	22,84	14,97	0,00	47,26	96,95	0,00
letétkezelés, letéti őrzés, portfólió kezelés	56,62	17,32	29,97	26,96	-44,39	90,51
egyéb	32,04	111,30	103,48	8,27	46,84	235,70
Működési költségek	2 194,44	1 854,18	55,40	88,30	117,74	99,32
Egyéb eredmény	-96,55	284,89	-12,78	18,15	54,10	186,10
Adózás előtti eredmény	2 307,12	587,38	64,18	101,94	277,71	538,06

2005. június végére a befektetési vállalkozási szektor átlagos annualizált tőkejödelmézősége jelentős mértékben javult 2004. azonos időszakához képest. Az annualizált tőkejödelmézőségi mutató (ROE) 2004 júniusához képest 21,7%-ról 37,6%-ra emelkedett. A tőkejödelmézőségi mutató javulása a banki, illetve a független háttérű vállalkozásoknál egyaránt megfigyelhető.

A befektetési vállalkozói csoportok átlagos annualizált tőkejödelmézőségének elemei

Megnevezés	Összesen		Banki háttérűek		Függetlenek		Társaságok		Kereskedők		Bizományosok	
	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06
Adózás előtti eredmény (millió Ft)	2 487	2 959	947	1 138	1 539	1 821	2 263	2 307	212	587	12	64
Átlagos sajáttőke (millió Ft)	22 925	15 747	8 545	4 572	14 379	11 174	18 175	9 925	4 453	5 597	12 505	224
Annualizált ROE (%)	21,69%	37,58%	22,17%	49,76%	21,41%	32,59%	24,90%	46,49%	9,50%	20,99%	0,19%	57,20%

A befektetési vállalkozási szektor saját tőke állománya 2005. június végén 16,16 milliárd forintot tett ki, 20%-kal kevesebbet, mint 2004. június végén. A visszaesést elsősorban a megszűnt független, illetve az anyabankba integrált vállalkozások saját tőkéjének kivonása okozta.

2005 közepén a befektetési vállalkozások egyedi saját tőke/jegyzett tőke hányadosa 70% és 551% között mozog. A Gt. kétharmados előírását – miszerint a saját tőke el kell hogy érje a jegyzett tőke kétharmadát – valamennyi befektetési vállalkozás teljesítette.

**A befektetési vállalkozások összesített saját tőkéje és jegyzett tőkéje,
valamint a szektor átlagos saját tőke/jegyzett tőke hányadosa**

Megnevezés	Összesen		Banki háttérűek		Függetlenek		Társaságok		Kereskedők		Bizományosok	
	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06
Saját tőke (millió Ft)	20 110	16 156	6 453	5 200	13 657	10 955	15 119	10 960	4 791	4 988	199	208
Jegyzett tőke (millió Ft)	12 909	8 699	4 410	2 200	8 499	6 499	8 258	5 048	4 551	3 551	101	101
Saját tőke/Jegyzett tőke (%)	155,78%	185,71%	146,33%	236,34%	160,69%	168,57%	183,10%	217,12%	105,28%	140,46%	197,98%	206,80%

A befektetési vállalkozási szektor tőkeellátottsága stabil, a szektor átlagos súlyozott fizetőképességi mutatója 2005. első félévének végén 34,7% volt. A legalacsonyabb egyedi fizetőképességi mutatóval rendelkező társaság (13%) is teljesítette a törvényileg előírt 8%-os fizetőképességet.

A befektetési vállalkozási szektor átlagos fizetőképességi mutatója

Megnevezés	Összesen		Banki háttérűek		Függetlenek		Társaságok		Kereskedők		Bizományosok	
	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06	2004.06	2005.06
Szavatoló tőke (millió Ft)	16 684	12 728	5 267	4 070	11 418	8 658	12 294	8 374	4 215	4 220	176	134
Korrigált mérlegfőösszeg (millió Ft)	47 515	36 729	36 196	27 004	11 319	9 725	40 669	27 675	6 645	8 763	201	292
Fizetőképességi mutató (%)	35,11%	34,65%	14,55%	15,07%	100,87%	89,03%	30,23%	30,26%	63,43%	48,16%	87,40%	45,84%