

Pénzügytan, pénzügyi ismeretek

V. ELŐADÁS A PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ RENDSZER SZEREPE A GAZDASÁGBAN

Süveges Gábor

2012.02.10.

A pénzügyi közvetítésről általában

A pénzügyi piacok fogalma

- **a pénzügyi piacok** azok a speciális piacok, amelyek különböző időpontban, különböző országok törvényes fizeteszkozeiben denominált pénzek, ill. pénzügyi instrumentumok adás-vételeinek színterei.
- **pénzügyi instrumentum:**
 - pénzre szóló követelés, vagy kötelezettség, amely mögött valamilyen jogviszony (szerződés) van. (pl. váltó, kötvény, részvény, bankbetét, bankhitel).
 - gazdasági szereplők fizetési ígéretei
 - gazdasági szereplők vagyonának részei
 - lehet egyedi és standardizált szerződés.

A pénzügyi piacok szereplői

- **Keresleti oldal**
 - pénzhiányban szenvedők (likviditáshiány)
 - beruházók, a finanszírozást igénylők,
- **Kínálati oldal**
 - pénztöbblettel rendelkezők (többletlikviditás)
 - megtakarítók (befektetők),
- **Speciális szereplők**
 - arbitrázsörök,
 - spekulánsok,

A finanszírozási igény

Eszköz	Forrás	
	Belső (önfinanszírozás)	Külső
A gazdasági tevékenység feltétel (pl. berendezés, ingatlan, tárgyi infrastruktúra, tartós fogyasztási cikk, stb)	Visszatartott profit, el nem költött munkajövedelem, el nem költött adóbevételek, vagyonértékesítésből származó pénzbevételek stb.	vállalati részvény, vállalati kötvény, vállalati bankkölcsön, fogyasztói hitel, államkötvény, önkormányzati kötvény, önkormányzati bankkölcsön stb.

A pénzügyi közvetítő rendszer



Pénzügyi piac szerepe

- megtakarítók és felhasználók összehozása
- a pénzügyi piac a pénz (mint áru) cseréjének helyszíne, ahol különböző időpontbeli pénzek cserélnek gazdát.
- a termék nem feltétlenül kerül át a vevő tulajdonába, sokszor itt csak kölcsönügyletről van szó.

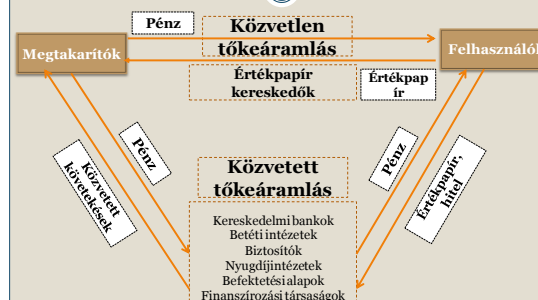
A pénzügyi közvetítők szerepe



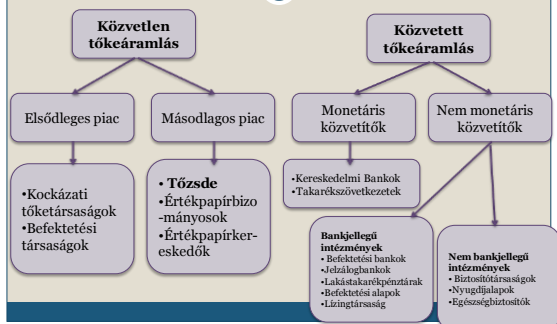
Pénzügyi közvetítés

- **Pénzügyi közvetítés:** minden olyan pénzügyi szolgáltatás, amely megtakarítási instrumentumok cseréjét segíti elő.
- **Pénzügyi szolgáltatás:** a megtakarítási és finanszírozási instrumentumok áramlását elősegítő tevékenységek.
- Szolgáltatók lehetnek:
 - Pénzügyi közvetítők
 - Pénzügyi ügynökök

A pénzügyi közvetítő rendszer



A pénzügyi intézményrendszer



A közvetlen és a közvetett pénzközvetítés összehasonlítása

Szemponatok	Bank	Értéktőzsde
Kapcsolat sufficientes és deficitos személyek között	közvetett	közvetlen
Költség	a hitel és betétkamat közti marge	ügynöki jutalék
Összegtranszformáció	különböző összegű betétek és hitelek	egy értékpapírkibocsátás különböző címletekben
Lejárattranszformáció	különböző lejáratú betétes és hitelek	értékpapírok másodlagos piaca
Kockázattranszformáció	van	nincs

A pénzügyi vállalkozások típusai

Pénzügyi intézmény neve	Tevékenysége	Szervezeti formája	Alaptőke-követelménye
Pénzügyi vállalkozás	betét gyűjtésén és számlavezetésén kívül bármely, de korlátozott számú szolgáltatás, pénzügyi ügynöki tevékenységet csak ez végezhet	KFT vagy RT	20 millió forint
Hitelintézetek			
Bank	minden pénzügyi szolgáltatást végezhet, de kötelező betétet gyűjtenie és számlát vezetnie	RT	2.000 millió forint
Szakosított pénzügyi intézet	nem kap jogot az összes pénzügyi szolgáltatásra	RT	külön szabályok
Szövetkezeti hitelintézet	pénzügyi szolgáltatások kivéve garanciavállalást, hitelreferencia szolg., biztosítópénztár letétkezelés, bef. alap kezelés	Szövetkezet	100 millió forint

Értékpapír kereskedelemmel foglalkozó társaságok típusai

Cég típusa	Tevékenysége	Szervezeti formája	Alaptőke-követelménye
Ügynök	brókerként megbízottjaként bizományos kereskedés	nincs	nincs
Értékpapír-bizományos (bróker)	tőzsdei megbízások teljesítése ügyfél javára, letétkezelés, értékpapírszámla vezetése, tanácsadás)	RT, névre szóló részvény	20 millió forint
Értékpapír-kereskedő (dealer)	mint a bizományosnál + saját számlára értékpapír-kereskedés értékpapír forgalomba hozatal	RT	100 millió forint
Befektetési társaság	mint a kereskedőnél + befektetői hitelezés, kibocsátáskor garanciavállalás	RT	1 milliárd forint

A pénzügyi piacok működési módja

A tökéletes piac modellje (Modigliani és Miller)

1. Homogén termékek
2. Végtelen szereplő (reflexivitás nem érvényesül)
3. Szabad be- és kilépés a piacra
4. Nincs lehetőség arbitrázsra
5. A piaci szereplők egyformán informáltak

A vállalatok értéke nem függ tőkeösszetételüktől, finanszírozási módjuktól.

A pénzügyi piacok működési módja

- nincsenek tökéletes piacok
- következmények
- szabályozás:
 - szigorúan szabályozott
 - deregulált
 - liberalizált

Hatékony piacok

Hatékony az a piac, amelyen nem lehetséges pozitív nettó jelenértékű értékpapír-tranzakciót végrehajtani:

- Gyengén hatékony
- Közepesen hatékony
- Erős hatékonyság

A pénzügyi piacok szegmensei

- számos felosztás
- a pénz más pénzre történő cseréjének valamiféle *egyenértékűségén* de ugyanakkor valamilyen *különbözősége*n is alapulnia kell (különben nem lenne értelme a cserének).
- két fontos szempont:
 - A különböző devizanemekből adódó eltérés (devizapiacok)
 - A pénz feletti rendelkezés eltérő időpontjából adódó különbözőség (pénz- és tőkepiacok)

A pénzügyi piacok szegmensei

1. pénz és tőkepiac; devizapiacok
2. azonnali vs. határidős piacok
3. értékpapírok vs. egyedi szerződések
4. elsődleges vs. másodlagos piacok
5. nyílt vs. zárt piacok

1. Pénz és tőkepiac

A pénzpiac jellemzői:

- egy évnél rövidebb lejáratú ügyletek
- forrásai a rövid lejáratú megtakarítások
- rövid távú finanszírozási és likviditási problémák megoldása
- a rövid távú hitelek iránti kereslet főleg a vállalatok forgóőke-finanszírozási szükségletéből ered.
- a legfontosabb pénzügyi közvetítők a kereskedelmi bankok.
- vállalati forgóeszköz finanszírozás
- az adófizetés szakaszosságából és a költségvetési kiadások folyamatosságából eredő finanszírozási probléma áthidalása
- nagy összegű, hitel típusú tranzakciók (csak így történik meg az adminisztrációs kiadások)
- a megtakarítók jelenlegi pénzüket eszerélik a megtakarítások felhasználóinak jövőbeni pénzére

Eszközök

- kereskedelmi váltók,
- kincstári váltók,
- átruházható rövid lejáratú banki letétjegyek,
- egy éven belüli bankbetétek és
- egy éven belüli bankhitelek

1. Pénz és tőkepiac

A tőkepiac jellemzői:

- hosszú lejáratú, egy évnél hosszabb ügyletek
- domináns eszközei az értékpapírok.
- az egy éven túlnutató pénzügyi tranzakciók
- forrásai a hosszú lejáratú megtakarítások
- hosszú lejáratú hitelek piacára és értékpapír-piacra bontható
- kisösszegű befektetés is lehetséges
- a vállalatok hosszú távú befektetéseinek pótlólagos forrása
- költségvetési deficit finanszírozása
- háztartások hitelezése

Legfontosabb eszközei:

- részvény
- kötvény
- záloglevél
- hosszú lejáratú bankbetét és bankhitel

Pénz és tőkepiac

Pénzpiacok		Tőkepiacok	
A források fő kinalói	A források fő felhasználói	A források fő kinalói	A források fő felhasználói
Hitelintézetek (kereskedelmi bankok)	Államkincstár	Háztartások	Háztartások
Pénzügyi szolgáltató vállalatok	Hitelintézetek (kereskedelmi bankok)	Nem pénzügyi társaságok	Nem pénzügyi társaságok
Nem pénzügyi társaságok	Nem pénzügyi társaságok	Üzleti biztosítók	Különböző szintű kormányzatok
Pénzpiaci befektetési alapok	Pénzpiaci szolgáltató vállalatok	Nyugdíjpénztárak	
Jegybank	Jegybank	Hitelintézetek, (kereskedelmi bankok)	

A pénzpiac és a tőkepiac összehasonlítása

Szemponatok	Pénzpiac	Tőkepiac
Lejárat	1 évnél rövidebb	1 évnél hosszabb
Létezésének oka	likviditás megőrzése	igazi megtakarítás, beruházás
Másodlagos piac	erős	gyengébb
Hitelkockázat	alacsony	magasabb
Kamatkockázat	alacsony	magasabb
Tranzakciók volumene	nagy	kisebb
Befektetés fő szempontja	biztonság, likviditás	hozam
Domináns szereplők	kereskedelmi bankok és Jegybank	nincs domináns szereplő

2. Azonnali vs. Határidős piacok

• ügyletek a pénzügyi piacokon:

- azonnali (prompt) ügyletek (jelenbeli és jövőbeli pénzek cseréje)
- határidős (termin) ügyletek
 - jövőbeli és távolabbi jövőbeli pénzek cseréje
 - rövid (*short*) pozíció \Leftrightarrow vétel
 - hosszú (*long*) pozíció \Leftrightarrow eladás
 - forward: fedezeti ügylet
 - futures: tőzsdei ügylet
 - opció: tőzsdei jogszervő ügylet (LC, SC, LP, SP)

2. Azonnali vs. Határidős piacok

1. **azonnali (prompt)** eladás vagy vétel:

- az ügyletkötés időpontja és a teljesítés lényegében nem szakad el egymástól (*tőzsde: 2-7nap*)
- jelenbeli és jövőbeni pénzek cseréje történik (*megtakarításért cserébe, követelés keletkezik kamatra, osztalékra, pénzáramlásra, stb.*)

2. **határidős (termin)** ügylet:

- a jelenben történik a megegyezés az árban, volumenben, minőségben és a teljesítés jövőbeni időpontjában
- jövőbeni és távolabbi jövőbeni pénzek cseréje történik (*a jelenben elméletileg nincs szükség pénzre -vételnél- vagy a pénzügyi eszköz birtoklására -eladásnál- mivel a teljesítés csak a jövőben esedékes*)
- létezik határidős **deviza** és **hitelpiac** (a jövőbeni árak, árfolyamok és kamatlábak bizonytalanságainak a kezelésére)

2. Azonnali vs. határidős piacok

	Devizapiac	Pénz- és Tőkepiac
Prompt (azonnali)	HUFt/EURt	HUFt/HUF(t+1)
Határidős (termin, forward, futures)	HUF(t+1)/EUR(t+1)	HUFt/HUF(t+2)

A határidős piacok szereplői

- **fedezeti ügyletkötők (hedgers):** devizaárfolyam vagy kamat kockázatot jelentő követelés, ill. tartozás
- **spekulánsok (traders):** kockázatvállalással járó nagy profit szerzése
 - **hausse** spekuláns =>árfolyam emelkedésre számít.
 - **baisse** spekuláns =>árfolyamesésre számít.
- **arbitrzsőr:** kamat-és árfolyam-különbözet kihasználása párhuzamos adásvétellel.

3. Értékpapírok vs. egyedi szerződések

1. Értékpapírok
2. Egyedi szerződések

4. Elsődleges vs. másodlagos piacok

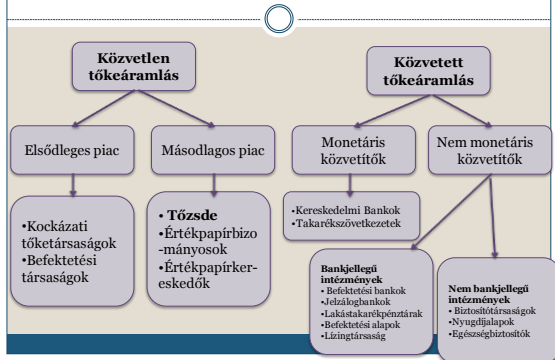
Pénzügyi piac funkciója alapján:

- elsődleges piac (közvetlen)
 - pénzügyi eszközök kibocsátása, új értékpapír forgalomba kerülése történik
 - a megtakarítás átalakul működő tőkévé
 - saját tőkéhez jutás, részvény kibocsátással
 - kölcsöntőkéhez jutás, kötvény kibocsátással
 - állampapírok forgalomba hozatalával kölcsöntőke bevonása a költségvetésbe
 - makrogazdasági szinten a vállalatok saját vagy idegen tőkéjét, ill. a költségvetési tartozást növeli
 - hozamkonstrukció,
 - kockázati garanciák
 - futamidő

4. Elsődleges vs. másodlagos piacok

- **másodlagos piac (közvetett):**
 - a korábban kibocsátott értékpapírok forgalmazása
 - biztosítja a kibocsátott pénzügyi eszközök likviditását
 - a saját tőkét nem változtatja, ha új tulajdonos vásárolja fel a céget
 - összehangolja a különböző lejáratú megtakarításokat és befektetéseket
 - információt szolgáltat a befektetőknek és a kibocsátóknak

A pénzügyi intézményrendszer



5. Nyílt vs. zárt piacok

• **nyílt piacok:**

- nyílt kibocsátás (széles befektetői körből von be tőkét a saját üzletbe)
- tőzsdei forgalmazás és tőzsdén kívüli megjelenés is lehetséges

• **zárt piacok**

- zárt kibocsátás (pl. vállalati részvények felajánlása intézményi befektetőknek)

A pénzügyi piacok evolúciója

1. a gazdaság reálszférájának fejlődése a finanszírozás egyre árnyaltabb, rugalmasabb módját igényli
2. bizonytalansági, kockázati elemek megjelenése
3. speciális húzóintézmények
4. pénzügyi innovációk kialakítása
5. szabályozási, kontroll, ellenőrzési elemek

A külföldi tőkepiacok jellemző tendenciái

A külföldi tőkepiacok tendenciái

- jelentős átrendeződés a tőkeáramlásokban
- mennyiségi növekedés
- liberalizálás
 - univerzalizálódás
 - internacionalizálódás
- dezintermediáció
- pénzügyi innovációk
- koncentráció

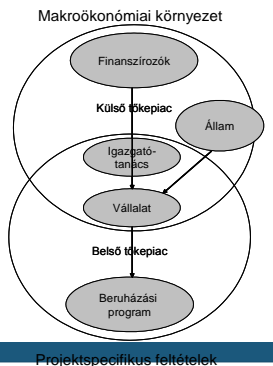
Az USA beruházási rendszere tökéletlen

- fontos iparágak versenyhelyzete romlott az USA-ban
- az ingatlanba, üzemekbe és gépekbe, és immateriális javakba, eszközölt összesített befektetés alacsonyabb az Egyesült Államokban, mint Japánban és Németországban.
- sok termelő iparágban, mint az építőgép-ipar, számítógépgyártás, a vezető amerikai vállalatoknál többet ruháznak be a japán versenytársaik.
- az amerikai vállalatok arányaiban kevesebbet látszanak befektetni, olyan nem hagyományos formákba, mint a humán erőforrás-fejlesztés,
- az amerikai vállalatok kutatás-fejlesztési portfólióiban kisebb az aránya a hosszú távú projekteknek,
- az USA vállalatai által a beruházások értékelésére alkalmazott elvárt hozamok magasabbnak tűnnek, mint a tőkealkotásukra vonatkozó becslések.
- az USA vállalatvezetői úgy gondolják, hogy vállalataiknak rövidebb a befektetési időtávjuk, mint a nemzetközi versenytársaké, és a piaci nyomás csökkenti a hosszú távú befektetéseket.
- a részvények átlagos tartási ideje az 1960-as tőbb, mint hét évről napjainkra két évre csökkent.
- a hosszú távú növekedés kevésbé befolyásolja az USA részvényárait.

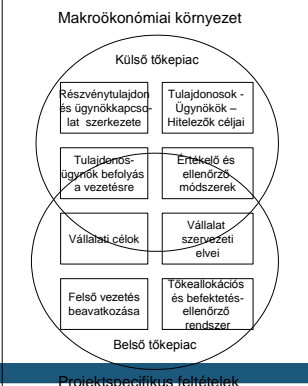
Az USA beruházási rendszere tökéletlen

- sok napjainkban készült amerikai gazdaságpolitikai javaslat, mint meghatározott iparágak kormányzati, kutatás-fejlesztési konzorciumok és közös vállalatok támogatása, közvetetten tükrözik a magánbefektetések problémáját.
- ezek a megállapítások a lemaradó amerikai befektetésekről eléggé egyértelmű képet mutatnak. De érdekes módon, a kutatás néhány fontos olyan tényezőt is felszínre hozott, ami cáfolja az amerikai alacsony beruházási szint és a rövid befektetési időtáv leegyszerűsítő magyarázatait. Például:
- az amerikai befektetési probléma iparáganként, sőt még vállalatoként is eltérő. Egy meggyőző magyarázatnak – és értékes gyógyszernek – ezekre a különbségekre is tekintettel kell lennie.
- az Egyesült Államok jól működik az olyan feltörekvő iparágak és magas kockázatú induló vállalkozások finanszírozásában, amelyek öt vagy több éves időtávú beruházásokat igényelnek. Hogyan tudja ezt a teljesítményt elérni egy kevésbé beruházó, rövid távú ország?
- a vállalati tőkeköltség a vállalat hosszú lejáratú forrásaitól elvárt hozamainak átlaga (Szerk.)

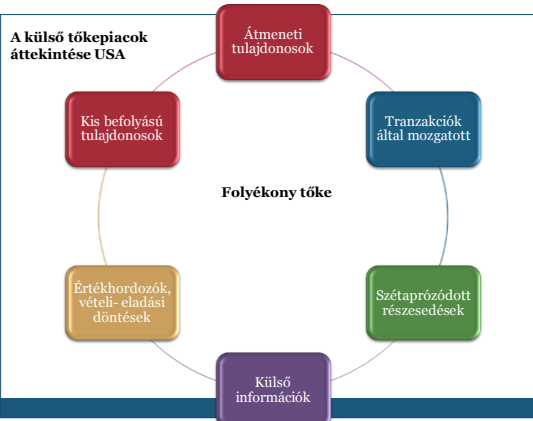
A befektetések meghatározói



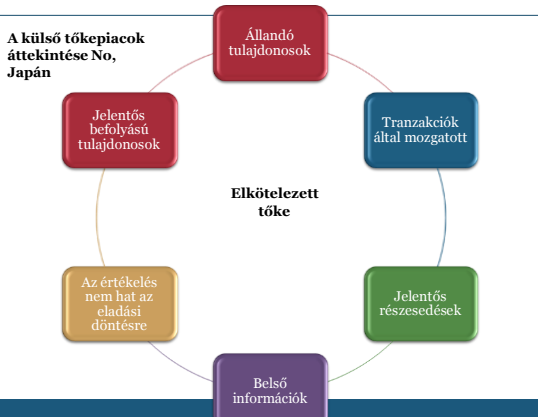
Befektetési magatartás meghatározói



A külső tőkepiacok áttekintése USA



A külső tőkepiacok áttekintése No, Japán



A belső tőkepiacok áttekintése USA



A belső tőkepiacok áttekintése No. és Japán



A tőkeallokáció rendszereinek összehasonlítása

Az amerikai rendszer:

- kevésbé támogatja a beruházásokat általában
- előnyben részesíti a beruházások olyan formáit, amelyek hozamait a legkönnyebb mérni
- hajlamos keveset beruházni bizonyos formákba és ezzel párhuzamosan túl sokat beruházni másokba
- ösztönzi a beruházásokat néhány szektorban, míg korlátozza másokban
- megengedi bizonyos típusú vállalkozásoknak, hogy sokat ruházzanak be

A szisztematikus reform irányai

1. javítani kell a makroökonómiai környezetet; növelve a rendelkezésre álló tőke mennyiségét és növelve a környezet stabilitását
2. ki kell terjeszteni a rendszerben a valódi tulajdonlást
3. össze kell egyeztetni a finanszírozók, a vállalatok, a vállalatvezetők, az alkalmazottak, a vevők, a fogyasztók és a társadalom céljait
4. javítani kell a döntéshozatalban használt információkat
5. ki kell fejleszteni a finanszírozók, vállalatok és üzleti egységek közötti kölcsönhatás és befolyás termelékenyebb módjait

Ajánlások a gazdaságpolitika számára

1. meg kell teremteni a hosszú távú tőkebefektetési érdekeltséget
2. el kell törölni a korlátozásokat az adósság és saját tőke közös tartására
3. csökkenteni kell az ingatlanbefektetésekhez nyújtott támogatások mértékét.
4. úgy kell módosítani a számviteli szabályokat, hogy a nyereség jobban tükrözze a vállalati teljesítményt.
5. enyhíteni kell az intézményi igazgatótanács taglóság előtt álló korlátozásokat.
6. a kutatás-fejlesztést és a képzést támogatni kell.

Ajánlások az intézményi befektetők számára

1. növelni kell a részesedések mértékét
2. csökkenteni kell a részvények forgási sebességét és a tranzakciós költségeket
3. a vállalatokat a fundamentális nyereségtermelő képességük alapján, óvatosabban kell kiválasztani
4. a vállalatvezetéssel való kapcsolatot át kell alakítani hatékonyabb, tanácsadási konzultációkká
5. speciális pénzalapokat kell létrehozni, hogy kipróbálják ezeket az új megközelítéseket
6. támogatni kell a szisztematikus gazdaságpolitikai változásokat

Javaslatok a vállalatok számára

1. hosszú távú tulajdonosokat keressenek és adjanak nekik közvetlen szerepet a vállalatirányításban
2. tartózkodjanak az olyan mesterséges felvásárlás ellenes védelemtől, ami elszigeteli a vállalatvezetést
3. úgy tekintsek a vezetői kivásárlásokat, mint a második legjobb megoldást
4. nevezze ki a meghatározó tulajdonosokat, vevőket, szállítókat, alkalmazottakat és önkormányzati képviselőket az igazgatótanács tagjainak
5. kössék össze a javadalmazási rendszerüket a versenyhelyeztetel.
6. szüntessék meg az összefüggéstelen diverzifikációt
7. mozduljanak el a szétaprózottól az integrált szervezeti struktúra felé.
8. alakítsák át a pénzügyi ellenőrzési rendszert egy helyzetalapú ellenőrzési rendszerré
9. mozduljanak el az egyetemes tőkeköltésigvetés felé