

Hajnal Béla*

A magyar tőzsde körül kialakult helyzet vizsgálata közgazdasági szemüvegen át

(Pálosi-Németh Balázs: A feltörekvő országok tőkepiacai a pénzügyi globalizációban Akadémiai Kiadó, Budapest, 2008, 248 oldal)

A könyvvel az Akadémiai Kiadó Philosophiae Doctores sorozata utolsó kötetét tarthatja kezében az olvasó. Sajnálatos, hogy e prominens kiadó mozgástere sem ad lehetőséget e szép és értékes sorozat további gondozásának. Mindazonáltal annak örülnünk kell, hogy a sorozatban több könyv is a Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Karának kutatásaihoz köthető, hiszen Czeglédi Pál könyve is itt jelent meg, ami kétségtelenül bizonyítja, hogy a kar kutatási eredményei az ország legszínvonalasabb doktori munkái között is megállják a helyüket.

Már a bevezető olvasása is rendkívül tanulságos minden kutató számára. Itt Pálosi-Németh Balázs elhelyezi a témát a pénzügyi közgazdaságtan „útvesztőjében”, és felállítja a kutatás sarokköveit, bemutatva a kutatás hat fő tézisét. Példaértékű minden jelenlegi és leendő doktorandusz számára a szerző azon törekvése, hogy a disszertáció egyes kérdéseit a lehető legtöbb szempontú megvilágításba helyezze. Ez nemcsak a fő mondanivaló egésze szempontjából jellemző, hanem a fejezeteken belül egy-egy alkérdés tárgyalásánál is. Állításait történetileg, statisztikailag, valamint a közgazdasági elméletek fő és alternatív irányzatainak tükrében is vizsgálja.

A funkcionális és strukturális pénzügytan – amely a könyv elméleti keretét alkotja – a mai pénzügyi közgazdaságtan olyan területe, amely magyarázatot tud adni azokra a paradoxonnak tűnő kérdésekre, amelyeket a mainstream-elmélet nyitva hagy. Éppen ezért képes a szerző megmutatni, hogy a feltörekvő országok pénzügyi intézményrendszere – különösképpen a szervezett tőkepiac – speciális, fejlődésük nemcsak le van maradva, hanem eltér a fejlett országokétól.

A napi sajtót olvasva, a híreket figyelve kézenfekvőnek tűnik összevetni a könyv fő tanulságait azzal, amiről már évek óta hallani a Budapesti Értéktőzsde tulajdonosi struktúrájával és stratégiájával kapcsolatban. A publicisztikai írások szinte minden héten megszólaltatnak egy-egy tőkepiaci szereplőt, akik különböző nézőpontból, de gyakorlatilag ugyanazt ismételtetik. Az érvelés körülbelül így foglalható össze: a BÉT és így magyar gazdaság szempontjából kritikus jelentőségű a magyar tőzsde tulajdonosi struktúrájában 2004 óta

* Hajnal Béla a CIB Bank működési kockázatkezelésének vezetője, doktorandusz a Debreceni Egyetem Közgazdaságtudományi Karán, e-mail: bhajnal@cib.hu.

bekövetkezett változás. Az osztrák tőzsde közvetett és közvetlen tulajdonszerzése aggasztó, mert csökkenti a magyar piacon kereskedő nemzetközi intézményi befektetők aktivitását. Nélkülük a legnagyobb brókercégek forgalma drámaian visszaesne, és így fennmaradásuk veszélybe kerülne. Ennek tovaggyűrűző hatása pedig a kisebb vállalatokról írt elemzések számának csökkenése, így forgalmuk mérséklődése, további brókercégek bezárása, stb.

Pálosi-Németh Balázs könyvét elolvasva az olvasó tisztán láthatja, hogy a fenti állítás egyoldalú és torzított. Egyrészt közismert, hogy közel tíz éve a világon egyre nagyobb intenzitású tőzsde-összeolvadási hullám zajlik (4. fejezet), aminek épp a hatékonyság növelése, a befektetők és kibocsátók érdekeinek fokozott szem előtt tartása a célja.¹

Másrészt a hatékonyságot maximalizáló távkereskedésé, programozott kereskedésé a jövő – ha akarjuk, ha nem. Nyilván a magyar tőkepiacból élők szűk csoportja ezt nem szeretné, ami az ő szemszögükből teljes mértékben érthető és elfogadható. Ám a befektetők, a kibocsátóként megjelenő vállalatok, valamint az állam szemszögéből épp ellenkező a helyzet. Az ő hasznosságuk a status quo miatt csökken.

A szerző felvázolja, hogy az új tagállamok szabványosított értékpapírpiacai milyen stratégiát követhetnek ahhoz, hogy fennmaradassanak és funkcionális hatékonyságuk növelésével támogathassák a gazdasági növekedést, olyan környezetben is, amikor az Európai Unió belül a tőkepiacok egységes szabályozási keretének kialakítása tovább nehezíti a kis piacok fennmaradását.

A könyv arra is rávilágít, hogy a gazdasági fejlődés adott szintjén ezekben az országokban a vállalatok egy nagyon szűk csoportja tőzsdeérett, azaz a magyar gazdaság szempontjából nem a tőzsde biztosítja a vállalatok forrásallokációját: „az új és jelentős növekedés előtt álló cégek számára a kockázati tőke, az intézményi befektetők és/vagy a kereskedelmi bankok által biztosított kapcsolatorientált rendszer az optimális” (220. o.).

A 6. fejezet kvantitatív módszerekkel igazolja, hogy az új uniós tagországok tőzsdéi funkcionálisan nem hatékonyak, tehát a forrásallokáció szempontjából még a nagyvállalatok számára sem töltik be a releváns piac szerepét. A magyar gazdaság növekedése szempontjából pedig még marginális szerepe sincs a Budapesti Értéktőzsdének és általában térségünk hasonló piacainak.

A szerző a könyv végén számos további kutatási irányt, nyitott kérdést vet fel, melyre e munkában nem kapunk választ. Érdeemes lehet mélyebbre ásni a hazai bankrendszer intézményi fejlődése és a gazdasági növekedés kapcsolatát elemezve. Vajon milyen irányú a kauzális kapcsolat, és a könyvben leírtak mennyire általános érvényűek?

A Philosophiae Doctores sorozat utolsó kötetét tehát éppen azért érdemes elolvasni, hogy azok a tévhitek, amelyek a magyar és a környező országok tőzsdéinek helyzete körül kialakultak, világossá váljanak mind a kisbefektetők, mind az állami döntéshozók számára.

¹ Mely összhangban áll a MiFID irányelveivel. A MiFID a pénzügyi eszközök piacairól szóló uniós irányelv (2004/39/EK), mely 2007. november 1-jétől hatályos. Fő célkitűzése az átláthatóság és hatékonyság növelése a pénzügyi piacokon.