

A 2448

A HUNGÁRSZÁGI SZOCIÁLISTÁRSÁG TUDOMÁNYOS ÉRTÉKELÉSI S ÁLLAMTUDOMÁNYI KARA.		
811.	H5/3	H6. sz. n.
Érték: 10 H6-nyi	T.	1628. n.
Érték: _____		
Érték: _____		

811.

XIV. 7761. - 1945. XII. 18. - II. t. öllamhird. i - egyhangú;
7884 - 1946. V. 3. - I. - - -

Décember 1924. VII. 4.

Avatán: hivatal: / 1945-46.

Rep: 1946. V. 3.

A TÖZSDEI ÜZLETKÖTÉS FORMÁI:

TÖZSDEÜGYLETEK.

Bizálatba liandom:

Dr. ~~Papoly Ferenc~~
" ~~...~~ ~~...~~ ~~...~~
" ~~...~~ ~~...~~ ~~...~~

Irta:

Gál Sándor,
jogszabg.

professzor matematik.

Décember 1946. febr. 27. án.

J. E.
K. B.

Flauger
i. d. d. d. d.

Író minősítésével
elfogadva:

Konaly igazságtétel
megírta dolgot. Jó minősítéssel
elfogadva György Károly

A 2448



I. Bevezetés.

A tőzsde olyan vásár, amelyen helyben nem levő fajlagos áruk vétele és eladása folyik. Röviden így fejeznénk ki: A tőzsde helyettesíthető cserejóságok vására. A megvásárláshoz a következő megjegyzéseket fűzhetjük: A tőzsde tehát vásár, piac, de működésének körét és sajátos jellegét másnemű piacokkal szemben éles körvonalakkal lehet körülhatárolni. Nevezetesen míg a piacokat és vásárokat az jellemzi, hogy ott a cserejavak nagyobb mérvű összpontosítása történik, addig a tőzsdéken csupán csak helyettesíthető /fungibilis/ áruk kerülnek vásárra. Ebből folyik, hogy az illető áruknak nem is kell jelenlenniük, s éppen ez a tőzsdéknek a specifikus jellemvonása, amint már az a definícióból is kitűnik. A helyettesíthetőség az egyes árukban különböző mértékben van meg. Legjobban az értékpapirokban, míg a

többi árucikkekre vonatkozólag ez az ismérv kisebb mértékben van meg. A tőzsde maga állapítja meg azokat a szempontokat, amelyek a helyettesíthetőség kritériumát kitölthetik. Ilyen áruk pl. a gabonaneműek, gyapot, kávé, szesz, cukor, tőzjás, ásványolajok, fémek stb. Ezeknél a helyettesíthetőség abban domborodik ki, hogy az adásvétel nem valamelyik darabra, vagy bizonyos kiszemelt áruira irányul, hanem csak bizonyos fajtájú árura.

Az a körülmény, hogy a helyettesíthetőség az egyes árukban különböző mértékben van meg, a tőzsdék szervezésében is következménnyel bír, nevezetesen a tőzsdéket éppen ebből kifolyólag osztják fel áru és értéktőzsdékre. Ez a megkülönböztetés azonban nem teljes. Vannak ugyanis tőzsdék, amelyek váltókkal és nemssércekkel foglalkoznak, pl. a Royal Exchange Londonban, továbbá vannak olyanok, melyeken szállítmányozó, hajó, rakodó, és biztosító ügyleteken kívül egyéb ügyleteket nem kötnek.

A váltó, deviza és értékpapirügyleteket szintén az értékpapir tőzsdén szokták megkötni, ennél fogva ez a pénzműveleteknek mintegy központi piacává válhatott és az árutőzsdék fontosságát jóval meghaladó jelentőség-

re tett szert. Azonban nem minden helyettesíthető jószág képezheti adásvétel tárgyát a tőzsdén, hanem csak azok, amelyeket a tőzsdék hivatalos árjegyző lapjukban közétesznek.⁺ A tőzsdei árjegyzék két részre oszlik, első a kereslet, ide írják az összeget, második a kínálat, ide írják az árut.

Ami az áruknak az árát illeti, azt többé-kevésbé hivatalos jellegűnek kell tekinteni, mert hiszen a megállapítása az áru és értéktőzsde bizottságoknak a megállapítása alapján történik és tétetik közzé. Budapesten pl. ezek a bizottságok titkárokat küldenek ki, akiknek feladata annak megállapítása, hogy az üzleti, idő egész tartama alatt a tényleg létrejött üzletkötéseknél elért árakról jegyzékeket készítsenek, az így nyert adatok alapján a tőzsdebizottság

⁺ A budapesti tőzsdén pl. jegyzik: 1. árutőzsdén: buza, rozs, árpa, tengeri, olajmagvak, repce, hüvelyes vetemények, disznózsir, szalonna, méz, cukor, bor, szesz, kőolaj, hamuzsír, szőrme, gyapju, gubacs, stb. - 2. az érték tőzsdén: az állampapírok, törvényhatósági és községi kötvények, záloglevelek, devizák, sorsjegyek, valuták, arany és ezüstpénzek.

nyilvános ülésben dönt az árfolyamot illetőleg.

A tőzsdei árfolyam, vagyis a tőzsdei forgalomban kialakult árnak a valóságnak megfelelő megállapítása közgazdasági érdek, ugyanis az ármegállapításnak a lehetőség határaihoz mért pontossággal és tökéletességgel véghezvitele nemcsak megkönnyíti a jószágok forgalmát, hanem a piacok iránt való bizalmat is nagy mértékben növeli, s így mondhatjuk, hogy piacokat teremt a jószágok számára. Az ily piacoknak a létrejöttével nemzetközivé alakulásukkal a tőzsdék nemcsak a belföldnek tesznek kiváló szolgálatokat, hanem működésük színhelyén messze túlmutalva hozzájárulnak a tőkehiány és felesleg kiegyenlítéséhez és tőkében erős országok tőkefeleslegéből táplálják elmaradtabb országok állami berendezéseit, mezőgazdasági és ipari kulturáját.

Ami a tőzsdék jelentőségét illeti, azt röviden a következőkben foglalhatjuk össze. Az értéktőzsde közvetít a tőkés és a tőkére szoruló között. Enélkül az állam /kötvény/, nagy vállalat /részvény/, földbirtokos /záloglevél/ nem tudná kielégíteni tőkeszük-

ségleteit; napi árfolyami jegyzések lehetővé teszik, hogy a tőkés befektetését bármikor mobilizálhassa; kiegyenliti az árfolyam-külöbségeket; híreket gyűjt össze, amelyek ismerete nélkül reális értékelés nem jöhet létre / e hírekből szűrődik le a tőzsdei közvélemény, mely az áralakulásra nagy befolyással van/.

Az árutőzsde piacot teremt, kiterjeszti a vevők körét s ezzel fokozza a termelést; kiegyenliti az árak nagy gabona kereskedők és malmok vállalt kötelezettségeiknek csak úgy tudnak eleget tenni, ha ügyleteiket nem kötelesek azonnal perfektuálni.

Hátrányul azt hozzák fel, hogy a tőzsdei spekuláció a játékszenvedélyt szitja, s ez által sok hivatlan elemet a tőzsdére von. De nemcsak az árak megfelelő kialakulását zavarja a tőzsdejáték, hanem magát a vállalkozást is gyakran tévutra tereli. Az áremelkedéskor beálló értékpapirkereslet egyes, kevésbé előrelátó vállalkozókra azta benyomást teszi, hogy sok az elhelyezkedést kereső szabad tőke. Ez a körülmény vállalataikkibővítésére készletti őket, és az ennek kapcsán piacra dobott értékpapir tömegek az árak zu-

hanását, s a vállalkozással együtt a tapasztalatlan kis existenciák vagyoni romlását okozza. Ez a körülmény a tőkének értékpapírokba való befektetésére vonatkozólag elriasztóan hat, s így a tőkét tulajdonképeni rendeltetésétől vonja el,

Ami a tőzsdék kialakulását illeti, arra vonatkozólag azt mondhatjuk, hogy bár már a rómaiaknál is nyomát találjuk a tőzsdék kezdetleges formáinak, még inkább ezt mondhatjuk a középkorra vonatkozólag, a mai értelemben vett tőzsdék azonban csak a legújabb korban alakultak ki. Nevét valószínűleg a brüggei van der Burse nevű patricius családtól kapta, amely család címerében már a XIII. században három erszény szerepelt. E családnak palotája körüli térségen találkoztak naponként az olasz kereskedők, egymással való üzleti forgalmuk lebonyolítása végett. Itt még csak váltókra szorítkozott az üzleti forgalom.

A XV. század közepén Antwerpenben volt a legjelentékenyebb tőzsdei élet. Itt történt először meg, hogy különböző nemzetiségű kereskedők összejöt-

tek üzleti dolgaik elintézésére.

1602-ben Amsterdamban bevezették a tőzsdei forgalomba a részvények adásvételét. A fejlődés a XVIII. században tetőződött be, amennyiben Amsterdam valóságos nemzetközi értéktőzsdére tett szert, úgy hogy számos külföldi állam ott vette fel kölcsönét. Ekkor már árfolyam lapján loo-nál több értékpapir szerepel.

Az amsterdami tőzsde után létesült a touhousei, majd a lyoni tőzsde. Ezután időrendben a londoni tőzsde következett: The Royal Exchange¹. A lyoni tőzsdével körülbelül egyidejű a párizsi tőzsde. Németországban 1553-ban Kölnben, 1558-ban Hamburgban, 1605-ben Brémában, 1613-ban Lübeckben alakultak tőzsdék. A berlini tőzsde 1739-ben keletkezett, a newyorki Stock and Exchange Ward² pedig 1817-ben. Ausztriában a bécsi tőzsde 1771-ben nyílt meg.

¹ 1688-tól kezdve rendszeres értékpapir-kereskedelme van.

² Ma a legjelentősebb tőzsde, tagjainak száma több, mint 1000.

Hazánkban 1853-ban a Pesti Lloyd Társulat az üzleti forgalom rendezésére Gabonacsarnokot létesített tőzsdeszerű szerkezettel, alkuszi testülettel, szokásokkal, választott bírósággal, stb. A Helytartó Tanács rendeletére a Pest-Budai Kereskedelmi és Iparkamara kidolgozza az árutőzsde tervezetét és egyuttal az értéktőzsde párhuzamos felállítására is indokolt véleményt ad. Ily előzmények után kapott megbízást a pesti Lloyd Társulat a tőzsde felállítására, amit 1864 január 18.-án ünnepélyesen meg is nyitottak. A Gabonacsarnok 1868-ban egyesül vele, pesti Érték-árutőzsde és Gabonacsarnok néven. Később Pesti áru és érték tőzsde nevet veszi fel.

A tőzsdék igazi jelentőségére csak a legújabb korban tettek szert; természetes következményeképp a technikai fejlődésnek. A modern technikai berendezkedés a hírszolgalat tökéletességét vonta maga után, s e nélkül modern értelemben vett tőzsde el sem képzelhető. Ennek eredményeképp alakultak ki a "világtőzsde", a newyorki, londoni, párizsi, frankfurti, berlini, bécsi, budapesti stb.

Ami a tőzsdék szervezetét illeti, általában

kétféle típust különböztetünk meg. Az egyik teljesen független autonómiával bír, a másikkak autonómiája van ugyan, de állami ellenőrzés alatt áll. Az elsőre példák a londoni, newyorki, és a többi angol és amerikai tőzsdék, továbbá a sveici, belga és németalföldi tőzsdék. Európa többi tőzsdéje szigorú állami, vagy közhatósági felügyelet alatt áll.

A Budapesti Áru és Értéktőzsde a kereskedelemügyi miniszter főfelügyelete alatt álló testületi és önkormányzati jogokkal rendelkező intézmény, amelyet a tőzsdetagok összessége alkot. A tőzsde élén 70 tagból álló tőzsdetanács áll, melyet a tagok közgyűlése 3 évre választ. Az árfolyam megalkapítására 40-40 tagból álló árjegyző bizottság működik.

III; TŐZSDEÜGYLETEK ÁLTALÁBAN.

Tágabb értelemben minden tőzsdén kötött adás-vétel tőzsdeügylet, szűkebb értelemben csak azok tartoznak ide, melyekre a tőzsdei forgalom különleges szabályokat fejleszt ki. Lényegileg a tőzsdeügylet adás-vétel, azonban ennek perfektuálása a tőzsdeügyletek legnagyobb részénél nem következik be. Ennek okát a tőzsdeügyletek spekulatív természetében találjuk. A spekuláció abban nyilvánul meg, hogy az árfolyam ingadozásai által megszerezhető előnyöket minél tökéletesebben kiaknázhassák.

Az árfolyam alakulására különféle és változó körülmények gyakorolnak befolyást, miért is az ár-hullámozás felette szeszélyes és rendszerbe be nem foglalható. Hogy valamely eseménynek lesz e egyáltalában hatása a tőzsdei árfolyamokra, és hogy ez a hatás melyik irányban fog nyilvánulni, azt senki sem tudhatja előre, mert a közreműködő tényezők sokasá-

ga mellett senki sem képes azt a rejtelmes törvény-
szerűséget kifürkészni, amely szerint a tőzsde meg-
mozdul. A tőzsdei ügyletek tekintélyes részének spe-
kulatív jellegéből folyik, hogy az áralakulásra a
tisztán egyéni felfogásnak nagy befolyása van. Élénk
figyelemmel kísérik a börzésék a politikai és pénz-
ügyi világ minden jelenségét, hogy a készülő fontosabb
eseményeket már csirályában elleshessék. Bár nagy gon-
dot fordítanak a tőzsdei hírszolgálat alaposságára,
mégsem akadályozható meg azonban az, hogy sok hamis
és célzatos hír el ne terjedjen, ez a körülmény hoz-
za magával az individuális megítélés jelentőségét.
A kapott értesülések alapján ugyanis könnyen lehet-
séges helytelen nézet alkotása, aminek következménye
a lehetőségek helytelen mérlegelése.

Uralkodó keresletből, vagy uralkodó kínálatból
kiinduló általános emelkedése, vagy csökkenése az
árfolyamoknak adja meg a tőzsde irányát⁺ - Igy mond-

⁺ Árfolyam az áru és értéktőzsdén forgalomban
levő /jegyzett/ áruknak, értékpapiroknak, 111 főnapon
az üzleti órák alattt kialakult ára.

ják, hogy a tőzsde szilárd, ingadozó, vagy lanyha stb.

További jellemvonása a tőzsdeügyleteknek, hogy az ügyletkötés formátlanul, szóbelileg történik meg, a részleteket tartalmazó kötjegyeket csak utólag szokták kiállítani. "Adok háromszor huszonötért" kitételből pl. mindenki tudja miről van szó. Ha az ily ajánlatból ügylet lesz, az ügyletkötő felek mindegyike a nálalevő kötescédulákra felírja, hogy kitől mit vett, kinek mit adott el s e cédulákat egymás-közt kicserélik. Amint látjuk, az ügylet formái felette egyszerűek. Mégsem fordult elő, hogy valaki ilyen ügylet alól kiakart volna bujni. E tekintetben a tőzsdén igen erős közvélemény fejlődött ki; aki a tőzsdei szokások ellen vét, vagy ki akarja őket játszani, lehetetlenné volna téve s többé nem működhetne a tőzsdén.

Az a sok önmagától értetődő, az ügylet megkötésénél meg sem említett feltétel mégis jelentékeny félreértésekre, különböző magyarázatokra adhatna alkalmat. Ezért a tőzsdék szokásaikban /üzansz/ az ügyletek teljesítésének minden mozzanatát megha-

tározzák. A tőzsdén kötött minden ügylet eme szokások alapján jöhet létre.

Az ügyletkötés a tőzsdén megy végbe, a teljesítés azonban kivüle. A tőzsdén magán nincs sem szállítás, sem fizetés, vagyis az ügyletkötés és teljesítés időbelileg nem esik egybe. A teljesítés időpontját a felek nem tetszés szerinti állapítják meg, hanem arra a tőzsdeszokás a hó közepét /medió/, vagy végét /ultimó/ jelöli ki.

Ami az ügyletek lebonyolításának módját illeti, vannak a. / közvetlen ügyletek, amelyeket a tőzsdetanács a leszámolásba nem vesz be, a felek egymás közt végzik; b. / leszámolási ügyletek, amelyeknek a leszámolása a Budapesti Giró és Pénztáregylet Rt. közreműködése mellett a leszámolási iroda útján történik.

A teljesítés idejére nézve vannak a. / Készfi-zető /Kassageschäfte/ ügyletek, melyeknél a leszámolás nyomban történik; b. / leszámolással kötött ügyletek; c. / néhány nap alatti szállításra kötött ügyletek. Ezek lehetnek: közvetlen ügyletek, mikor legkésőbb a kötés napját követő 5 nap alatt bonyo-

litandó le a szállítás; leszámoltásban bonyolítandó ügyletek, melynek esete legkésőbb a kötés utáni 4.- napon jelentendő be; míg a szabott határidőre / Termingeschäfte/ szóló ügylet 5 napnál messzebb eső teljesítésü határidőt állapít meg. Ezeket is lehet közvetlenül, vagy leszámolás után lebonyolítani.

III. HATÁRIDŐÜGYLETEK.

A határidőügyletek tulajdonképpen a jellemző tőzsdeügyletek.¹ Elemük a spekuláció, a jövőbeli áralakulás kiszámítása. A határidőügylet elnevezés onnan származik, hogy az ily jellegű ügyletek teljesítése valamely távolabbi, de előre kikötött határnapon- legtöbbszörre medió, vagy ultimo²- történik /Termin-Geschäfte/. A jövőbeli árfolyam alakulásból való haszonhuzás a tőzsdei játékokban résztvevőket két pártra osztja, akik arra számítanak, hogy az áru árfolyama úgy fog alakulni, hogy az elvállalt átvevő-, vagy szállító kötelezettségnek haszonnal fognak eleget tehetni. Aki ugyanis határidőre vesz, vagyis a mai árfolyamon vásárol árut, amelyet azonban csak medió-, vagy ultimókor kell átvennie, arra számít, hogy az ügylet teljesítésé-

¹ Ellentéte ennek a készfizetésre kötött ügylet /Kassa-Geschäfte/

² A börzei ultimó és medió azonban a hónap naptári végével, illetve közepével nem mindig esik össze.

nek napjáig az árfolyam emelkedni fog, úgy, hogy a vásárolt papirosokat időközben magasabb haszonnal fogja eladhatni. Aki így spekulál, annak neve haus-sier, mineur, a spekuláció pedig à la hausse spekuláció. Aki pedig határidőre elad, vagyis úgy ad el árut, hogy medió-, vagy ultimókor a kötés napján való árfolyamra szállithassa, azt gondolja, hogy a teljesítés napjáig a papirosok árfolyama csökkeni fog, és a ma eladott mennyiséget később olcsóbban, tehát haszonnal fogja megvásárolni. Ez à la baisse spekuláció, aki így spekulál, az a baisser, contramineur. Pl:

A la hausse spekulálva B-től vásárol $1000 q$ búzát május elsején szeptember 1.- i határidőre a 15.-P -vel, arra számít, hogy a buza ára akkora emelkedni fog és ő nyereséggel adhatja tovább, ami ha bekövetkezik, - pl. 16P. lesz a buza ára- $1000q$ -nál $1000 P$ hasznot huz. A contramineur ezzel szemben határidőre csökkenő árfolyamot, -mondjuk 14.-Pt remél, - így a 15.- P.- ért eladott búzát 14.-P. ért vásárolhatja meg, ami $1000 q$ - nál szintén $1000P$ nyeresé-

get jelent.

Ezzel kapcsolatban felmerülhet az a gondolat, hogy a felek árut, vagy értékpapírt nem szállítanak, hanem egyszerűen kiegyenlítik az árfolyam különbséget. Az elmélet az ily ügyleteket szűkebb értelemben árkülömbözeti /differenciális/ügyleteknek nevezi. A tőzsde azonban ilyen ügyleteket nem ismer. Ha akadnak is oly ügyletek, melyk csupán árfolyam nyereségre számítanak, e cél azonban bármely tőzsdén csak valóságos ügylet kötésével érhető el. Nincsenek sem álügyletek, sem mellékszerződések az iránt, hogy nem az átvétel és az ár kifizetése, hanem csupán bizonyos differenciák kiegyenlítése kötelező, de ilyenek nem is lehetségesek, mert a gyakorlatban minden tőkés, mind a kádját, mind tartalmát tekintve egyforma és minden egyes ügylet azon az egyszerű alapon létesül, mely szerint a kilátásba vett végső eredmény és következmény mindenkor valóságos szállítással és átvétellel jár. A kiegyenlítésnek kompenzacionális módja pedig, melyet a felek érdeke némelykor megkíván, nem a már megkötött ügyletnek természetes folyománya, hanem új ügyletek felvételei, ami azonban

együttal új szerződő feleket substituál.

Ami a határügyletek jelentőségét illeti, kétségtelen fontos szerepet játszik a gazdasági életben. A forgalmat növeli az által, hogy tőkével való rendelkezést nem kíván meg, továbbá a helyi és időbeli különbségek kiegyenlítését megkönnyíti. Spekuláció nélkül nincs tőzsde és ha ez nincs, hiányzik nagyon sok értéknek szabatosan működő, megbízható és állandó piaca. A spekuláció elfajulásának természetesen gátat kell vetni s ezt minden országban igyekeznek is megvalósítani. Minden esetre célt tévesztett az olyan indítvány, mely a határidőügyletek eltörlését, illetve meg nem engedését javasolja, annál is inkább, mert más formában burkoltan tovább is üzhetik ezt.

Leghelyesebb megoldás az, hogy a határidőügyletek kötése csak a hivatásos tőzsdéseknek engedtesék meg. De meg természetesen a nem hivatásos elemek is tartózkodnak attól, nehogy kétes kimenetelű és veszélyes spekulációkba bocsátkozzanak; minden esetre a financiaális művelődés fejlődése a

legalkalmasabb regulátora az ily elemek tőzsdén való működésének.

Törvényhozásunknak természetesen nem közömbös a határidőügyletek kérdése, s ebben az irányban több fontos intézkedés történt. 1908 évi törvény szerint határidőügyleteket csak hivatásos kereskedők köthetnek. 1914-ben a gabonában és örleményekben eltiltják a határidőügyleteket. Az 1930:XXII. t.c. szerint a gabonaneműekben és malomipari termékekben kötött határidőügylet tilos és érvénytelen, kivéve a közhatóságokat, közalapokat, tőzsdetagokat és gabonakereskedőket, továbbá loo kat. holdnál nagyobb birtoku termelőket és malmokat. Ily irányu rendelkezéseket Németországban már 1896-ban, Ausztriában pedig 1903-ban léptettek életbe.

Határidőügyletek megkötésénél a különféle tőzsdék szokásain és törvényszörü intézkedéseken alapuló szabályokat kell megtartani. Így minden határidőügylet csak teljes kötés, vagy teljes kötés többszöröse ill. áruknál egységül meghatározott mennyiség lehet, azaz vagy értéknek, darabszámnak, vagy súlynak, stb.

oly megszabott kerek mennyisége, melyet a tőzsdék szabályai az ügylet rendes alapja gyanánt, minden egyes áru és értékcikkre megállapítanak. Ha valakinek tehát teljes kötése nincsen, akkor készfizetéses ügyletre van utalva.

Ugyszintén az is természetes, hogy csak azokat az árukat, értékpapirokat bonyolítják le hivatalosan, amelyek a tőzsdei jegyzésnek tárgyát képezik.

A határidőügyletek előnye a készfizetéses ügyletekkel szemben kétségtelen. A készfizetéses /készpénz/ ügyletek is lehetnek spekuláció tárgyai. Lehetséges, hogy valaki készpénzáron vett árut raktáron tartja, és csak akkor adja el, ha az árfolyamuk emelkedik. Az ily spekuláció azonban sokkal nehezebb és szűkebb keretek között mozog, mint az amelyik határidőügyletekkel dolgozik. Amazt rendkívüli mértékben korlátozza a rendelkezésre álló pénzösszeg és árumennyiség korlátolt volta. A határidőügyleteknél a spekuláció szinte határnélkül érvényesülhet, mert nem kell feltétlenül tőkével rendelkez-

nie és ennek következtében bármikor közbeléphet az áringadozás kihasználására, ha azt tapasztalja, hogy valamely áru, vagy értékpapír árfolyama emelkedni, vagy esni fog.

A határidőügyletek kétségtelen előnye abból is kitetszik, hogy ha a tőzsdejátékosok számítása nem vál be, nem kénytelenek a kétségtelen veszteségbe belenyugodni, hanem bizonyos kockázatok árán megvárhatják az ügyletek kedvezőbb alakulását, amint majd a következőkben látni fogjuk.

IV. HATÁRIDŐÜGYLETEK HALASZTÁSA.

Ha a szerződő felek valamelyike, esetleg egyikük sem tud eleget tenni a kitűzött időpontra vállalt kötelezettségeinek teljesítésére, mert nincs pénz az átvételhez, vagy nincs meg a szállítandó áru; vagy ha eleget is tudnának tenni vállalt kötelezettségeiknek, mégsem szívesen lépnének erre a megoldásra, mert az árfolyam időközben úgy alakult hogy a lebonyolítás rájuk nézve veszteséggel járna, annál is inkább mert az árfolyam kedvezőbb alakulását bizton remélik: ily esetekben leghelyesebb megoldás a pozíciók lebonyolításának további határidőre való elhalasztása. Röviden így fejezhetjük ki az itt elmondottakat: a sikerült spekulációt lebonyolítják, a nem sikerült spekulációt ellenben elhalasztják.

E tekintetben két fajta eljárás kínálkozik.

Lehet ugyanis az ügyletet eredeti feltételek mellett elhalasztani, ekkor ugynevezett tiszta, valódi pro-

longációról beszélhetünk. Ennek legnagyobb akadálya az, hogy a szerződő felek közt egybehangzó érdekközösség ritkán található. Másik megoldás az által eszközölni a prolongációt,[†] hogy pl. a haussier papirosait a folyóhavi ultimóra eladja, a jövő havi ultimóra visszavásárolja ezeket, vagyis folytatja az eredeti spekulációját. A baissier pedig ugy tehet elegendet a folyó óra vállalt kötelezettségeinek, hogy az értékpapirokat a folyó óra megvásárolja, a jövő óra pedig ismét eladja, azaz tovább spekulál velük à la baisse. Nagy tételek rendszeres végrehajtása ily módon azonban lehetetlen, minthogy a művelettel kapcsolatos alkuszdió és egyéb költségek, ugyszintén a vevő és eladó árfolyamok között szükségképen mutatkozó különbözetek az eljárást aránytalanul megdrágítanák.

A vázolt esetek a prolongáció tökéletes megoldását nem segíthetik elő, főleg pedig akkor nem, ha az ügylet meghosszabbításába, vagy megújításába a másik fél nem megy bele.

[†] Alprolongáció.

A helyzet itt az, hogy a hausse pozíciók átvételéhez főképen pénzt kell szerezni, a baisse-pozíciók lebonyolításához pedig értékpapirokat. E célból egy harmadik személyt kell belevonni az ügyletbe, kinek meg van a szükséges tőkéje és értékpapirja és azokat megfelelő díj, vagy kamat ellenében hajlandó a haussiernek az áru átvételéhez szükséges pénzt kölcsönözni, vagy az a baissiernek az eladás-hoz papirokat.

Ilyen formán új ügylet jön létre, melynek folyamán átveszik és kifizetik a papirokat, árukat a haussier helyett, annak kikötésével, hogy az új határidő lejártán azokat visszaszállítva ismét pénzükhöz jussanak. Értékük beszedése ellenében pedig szállítják a baissier helyett a papirokat, árukat, de természetesen, csakis ama feltétel mellett, hogy a határidő múltán azokat megint visszakapják. Igy ezeknek az új szerződő feleknek szándéka nem papirok, áruk megszerzésére, értékesítésére, hanem csupán tőkéjük kamatoztatására, vagy a papirok átengedése fejében járó díj megszerzésére irányul.

A tőzsdei forgalomban kifejlődött, használatos prolongáció forma a kosztba /ellátásba/ adás, illetve kosztba /ellátásba/ vétel, report és deport ügylet. A kettő közti különbséget a következő példavá világosíthatjuk meg.

A á la hausse spekulálva szeptember 15.-én szállítandó ultimó 15 kötés Angol Magyar Bank részvényt vesz, arra számítva, hogy a szeptember 15.-i 88 P. árfolyam ultimó 90 P. lesz; azonában a papirok árfolyama 87 P-re esett, ily körülmények közt nem akar befedezni, viszont ahhoz, hogy a papirokat átfegye nincs elég pénze. Keres tehát egy harmadik személyt, aki neki a következő ultimóig /medióig/ kölcsönt adjon. Az így megvett papirokat letétbe helyezi a kölcsöntadónál; ez a kosztba adás. A haussier arra számít, hogy a jövő hó végén abban a helyzetben lesz, hogy a papirokat visszaveheti, ellenkező esetben továbbra is kosztba adja. A kosztba adásért természetesen megfelelő díj fizetendő. A haussier sok esetben kosztbaadja a papirokat akkor is, ha az árfolyam nem esett, sőt remény van arra, hogy tovább fog emel-

kedni. Tegyük fel, hogy az árfolyam a következő ultimókor 91 P-re emelkedett, így a haussier a kosztbaadással kapcsolatban fizetett összegeken kívül is tekintélyes nyereségre tehet szert / report-ügylet/.

A baissier arra számít, hogy a 87 P-s árfolyamon eladott értékpapír 86 P-ért megvehető, de számításában csalódott. A helyzet már most az, hogy ultimókor szállítani kell a papirokat, amelyekkel nem rendelkezik. Ilyenkor tehát olyan valakit keres aki, rendelkezésére bocsájtja, kölcsönadja neki a papirosokat, tőzsdei nyelven szólva kosztbaadja őket. Amíg tehát a haussier kosztbaad, addig a baissier megveszi a papirokat a folyó havi ultimóra, azaz kifizeti az ellenértéküket; ellenben kötelezi magát arra, hogy a jövő havi ultimókor vissza fogja az értékpapirokat szállítani /Deport-ügylet/.

E művelettel új személyek kapcsolódnak bele az ügyletebe, akik majd ugynevezett kosztbaadó, majd kosztba vevő szerepét játsszák, aszerint, amint á la hausse, vagy á la baisse a spekuláció.

Report ügyleteknél pénzkölcsönzőként a tőkés-

sek, főleg a bankok szerepelnek, kik azt a tevékenységet, mint a tőke⁺ elhelyezésének biztos, mobilis és jól jövedelmező ágát rendes üzletük keretében állandóan szokták művelni.

Ugyancsak a bankok szerepelnek értékpapirkölcsozőként, mert az ily fajta tevékenység is jól jövedelmező, biztos pénzforrást jelent.

A tőke közreműködése nélkül egészséges tőzsdei spekulációt el sem lehet képzelni. Ha a hausse spekuláció nem tud pénzt szerezni értékpapirajinak prolongálására, nagyon könnyen zavarba jut. Nem képes kivárni a tőzsdei hangulat kedvezőbb alakulását, mert nem tudja saját erejéből átvenni a papirokat; kölcsönt meg nem tud szerezni és nagy tömegben dobja a papirokat a piacra, aminek eredménye az árak zuhanása lesz. Azonban ez nem következik be annak következtében, mert ilyen fajta ténykedésbe való közreműködés a tőkének jövedelmezőségét jelenti.

Azok a tőkésék, akik a hausse papirjait kosztba veszik, nem spekulálnak az illető értékkel, hanem a halasztást csak mint tőkebefektető üzletet

müvelik. Ép oly kevésbé spekulálnak az értékpapír tulajdonosok a baissiernek kölcsönzött papírjaikkal.

Ugy a kosztbaadó, mint a kosztbavavó azért működik közre, mert így jelentős jövedelemhez jut. Lássuk most hogy alakul a helyzet a report és deport esetében.

A haussier ultimókor nem tudja átvenni pl. az értékpapírokat, mert nincs pénze, annak következtében, hogy az árfolyam alacsonyabb, mint amire számított; reméli azonban a következő ultimókor kedvezőbb lesz a helyzet, azért kosztbaadja az értékpapírokat és az így kapott pénzen fedezi az eredeti ügyletet. A kosztbavavót illeti az értékpapírok folyó kamata, amit a haussier a jövő ultimókor tartozik fizetni, s egyuttal a papírokat az átadás alkalmával fennálló árfolyamnál valamivel magasabb árfolyamon veszi vissza, a két árfolyam közti különbség a report. Világosabban kifejtve: a kosztbavavó, amikor az értékpapírokat átveszi az akkori árfolyamon, egyuttal kamatot is fizet és pedig a folyó hó végéig számított folyó kamatot, ellenben a jövő ul-

timókor a haussier visszaveszi a papirokat és pedig magasabb árfolyamon, azonkívül fizeti a jövő hó végéig számított kamatokat is.

V. DIJÜGYLETEK.

A határidőügyletek tág teret nyitnak a nyerési lehetőségnek és veszteségnek egyaránt, s a legtapasztaltabb spekuláció sem képes az árfolyam alakulását illetőleg véleményt nyilvánítani. Ez természetes is, ha előadásunk során említett momentumra hívjuk fel a figyelmet. Az árfolyam alakulás ugyanis -mint mondtuk- annyi különféle hatásoknak az ereő dője, melyben főszerepet mégis a véletlen játszik, hogy e tekintetben határozott véleményt formálni nem lehet. Ehhez járul még az is, hogy a helyzetek kaledioszkopszerű gyors változásának észlelése a tőzsdét az elfogulatlan ítélkezésben zavarja és őt eredeti, talán helyesebb és jobb megfontoláson alapuló üzletkötő szándékától akárhányszor eltéríti.

A nyerési és veszteségi lehetőségek korlátlansága, mely a veszteségi oldalon existenciák bukását okozza, arra ösztönözte a tőzsdéseket, hogy keres

senek valami módozatot, ami a veszteségi lehetőségek korlátlanosságát,- a nyereségi lehetőségek érintetlenül hagyásával- határok közé szorítsa.

Evégből a tőzsdések arra a gondolatra jutottak, hogy a határidőügyleteket feltételelesen kötik meg, azonban biztosítandó magukat a másik fél visszalépése ellen, bánatpénz szerű összeget, u.n. díjat követelnek, ami által a korlátlan veszteségi lehetőségek kockázata kiküszöböltetett. Hogy aztán a díjfizetéssel kapcsolatosan milyen módozatok alakultak ki, alább fogjuk látni.

Legegyszerűbb ilyen ügylet egyszerű vagy egyoldalú díjügylet, /Prämieneschäfte/. Röviden úgy definiálhatjuk e díjügyletet, ha azt mondjuk, hogy egyszerű díjügylet a visszalépés jogával kötött határidőügylet. A szerződő felek egyike, valamely pénzösszeget előre lefizet, aminek allanében az a szerződő, aki a pénzt kapta, határidőkor az első szerződő fél kívánatára a megállapított árról yamon bizonyos adás-vételi ügyletet teljesíteni tartozik, helyesebben díjfizető jogot nyer az áru vagy értékpa-

pir szállításának követelésére. A díjat fizető azonban az átvételre kötelezve nincs, és ha akarja az átvételről a határidőkor lemondhat. A díj elfogadjának viszont korlátlan kockázatot kell vállalnia. Az ilyen ügylet elődíjas, vagy szállítási díjas ügyletnek /Vorprämie, Call/ neveztetik.

Természetes, hogy a díjfizető jelen esetben csak akkor él az átvételi jogával, ha a napi árfolyam magasabb, mint az az árfolyam, melyen neki a díjat elfogadó szállítna, ellenkező esetben inkább hagyja a díjat elveszni. Míg tehát a díjat fizetőnek a nyerési lehetősége korlátlan, vesztesége pedig csak a díjra korlátozódik, addig a díjat elfogadónak a vesztesége korlátlan, nyerési lehetősége pedig csak a díjra korlátozódik. A mondottakból kitetszik, hogy elődíjas ügylettel csak az forsziroz, aki arra számít, hogy az árfolyam emelkedni fog, vagyis á la hausse spekulál.

Valamely másik spekulánsnak az a véleménye, hogy ugyanaz az papiros esni fog, meghatározott összeget fizet tehát, hogy a határidő leteltével az

értékeket a kötés napján való árfolyamon szállit-
hassa, de a szállításra nem köteles, lemondhat róla.
Ez az átvételi, vagy visszdijügylet /Rückprämie/. /Put/

Mindkét ügylet két formában jöhet létre; A di-
jat lehet előre kifizetni, ilyen ügyletet szorosabb
értelemben vett díjügyletnek nevezik; lehet továbbá
akkor fizetni, vagyis utólag, ha a díjat fizető az
ügylettől el akar állni. Ilyenkor a díj a bánat pénz-
hez hasonló, s nevezik az ily ügyletet elállási,
vagy dont ügyletnek.

Az á la hausse spekuláció lefizet á l pengőt s
ezért azt a jogot nyeri, hogy a másik fél loo drb.
Moktár részvényt á 94-ével ultimó szállítani köteles.
Ha a lejáratkor a részvény 96 P-n áll, természetesen
gyakorolni fogja átvételi jogát, mert így nyeresége
a loo P díj elvesztése ellenére is loo P. Ha azonban
az árfolyam pl. 95 P., akkor kénytelen mégis a szál-
litást követelni, hogy a díjvesztéséget liquidálja,
alacsonyabb árfolyam esetén, természetesen nem gya-
korolja az átvételi jogot /Elődijügylet/. Ha pedig
az eladó - á la baisse spekuláló- fizet l pengőt,

hogy a lejáratkor 94 P-jével szállithasszon, visszadijjas ügyletről van szó. Ez ügyletnél, amennyiben a lejáratkor az árfolyam 92 P., szintén 1 P-t nyer a díjfizető. A többi esetben, természetesen tartózkodik a szállítástól, kivéven a 93 -as árfolyamot, amikor is a díj fedezve van./Előre fizetett díjak ügyletei/.

Lássuk most, hogy alakul dönt ügylet esetén a helyzet.

1. Elődíjas dönt ügylet: a díjat fizető fél teljesítéskor választása szerint vagy 94-en átvesz, megszerzi tehát a papirokat, amit természetesen csak akkor tesz, ha a lejáratkori árfolyam a 94-en felül van, vagy pedig az ügylettől visszalép a 100 P. dönt fizet.

2. Visszdíjas dönt ügylet esetén az eladó csak akkor fogja gyakorolni jogát, ha a lejáratosi árfolyam alatta van a szerződésileg kikötött árfolyamnak, ellenkező esetben fizeti a dönt. A dönt nagyságát természetesen előre megállapítják és pedig az árfolyamra való tekintettel.

1. Kettős díjügylet.

A kétoldali vagy kettős díjügyletnél a díj fizetője azt a jogot szerzi meg, hogy az erre kikötött napon bizonyos tőzsdei értéket meghatározott mennyiségen a megállapított árfolyamon- szabad választása szerint - akár eladhat a másik szerződő félnek, akár azt a másik szerződő féltől megvehesse. A jogosított előnyös pozíciója itt abban áll, hogy bizonyos ideig, a szerint, amint a hausse, vagy baisse pozíciót itéli előnyösebbnek, az eladói vagy vevői szerepkört választhassa. Végül még ahhoz is joga van, hogy az ügylettől elálljon.Pl.

Ha A 1 P-t fizet, hogy két hét múlva Pesti Hazai részvényt 208 pengőért adhassa, vagy vehesse, és a lejáratkor az árfolyam 203 pengő: szállítani fog, mert neki a részvény 204 pengőbe /203+1/ kerül, nyeresége tehát 4 pengő. Ellenben venni fog, ha az árfolyam 212 pengő, mert 209-ért/208+1/ veszi azt s 212 eladásnál a nyeresége 3 pengő.

A kettős díjügyletnél a díjfizető a lejárat előtti árfolyam változásokat is többször kihasználja, mert ha elad, tudja, hogy mennyiért vehet majd át, vagy adhat is el, ha pedig vesz, az áresések többé nem érintik, mert az eladási árfolyam ki van kötve.

2. Mégannyit kikötő ügyletek.

A tárgyalt tőzsdei ügyleteken kívül a spekuláció különböző módokon igyekszik a maga nyereségeinek biztosítására, illetve elérésére, és pedig olyan képen, hogy az ismeretes ügyletformákat egymással kombinálja. Ilyen forma új ügylet keletkezik határidőügyleteknek díjügyletekkel való egybekapcsolása által. Neve ennek az új ügyletnek: mégannyit kikötő, szaporító ügylet./Noch Geschäfte, call vagy put of more./

Ennél az ügyletnél tulajdonképen nem egészen helyes díjügyletről beszélni, mert hiszen itt

díjat nem fizetnek, hanem csupán egy felár az, ami a díj gondolatát kelti fel. Az ügylet lényege a következő:

A vevőnek joga van arra, hogy az ügyletkötés-kor megállapított árun, /értékpapírokon/ kívül ugyanabból a cikkből egy későbbi időpontban ugyanannyit, vagy annak esetleg bármely többszörösét igényelje. Hogy pedig ezt a jogot elnyerje, a határidőre megvett cikkeket a napi árfolyamnál magasabban - itt van a díj jelensége- és pedig annál magasabb árfolyamon veszi meg, minél nagyobb mennyiséget óhajt későbben átvenni. A fix megkötött mennyiséget minden esetre át kell vennie, a többire a mégannyit vevő nyilatkozni köteles, anélkül azonban, hogy köteles volna azokat átvenni. Természetes, hogy a többletet csak akkor fogja átvenni, ha az árfolyam magasabb lesz annál, amelyen ő kötelezettséget vállalt az átvételre.

Ez az ügylet megfordítva is lehet. Az eladó jogot nyer arra, hogy az alapvételnek kétszeresét, vagy többszörös mennyiségét is szálláthassa későbbi időpontban. Éppen ezért az alapügyletet a napi árfolyamnál alacsonyabban kötik meg és a későbbi szál-

litásnak és ugyanilyen alacsonyabb árfolyamon kell eszközöltetnie.

Ez ügyletnél tulajdonképen két tőzsdei kötés van: egy fix és egy másik, amely felett egy bizonyos napon kell döntenii. A kockázat annyiban van csökkentve, hogy a választásra jogosult vevő, az eladó a kötéskor mindég annak kétszeresét akarja venni, vagy eladni, mint amiben fix megegyezett, de kockázatát fél mennyiségre korlátozva, a többit csak akkor hajlandó átvenni, ha az árfolyam ránézve kedvezően alakult. Pl:

Az Angol Magyar Bank részvény árfolyama 89 P. A vevő mindég 90 pengőt akar fizetni, hogy két hónap múlva lo kötésen kívül újabb lo-et igényelhessen. Ha most lejaratkor az árfolyam 96 pengő, a vevő lo kötésen 600 pengőt nyer. Ha pedig 85 pengőért adta el, s az árfolyam 80-ra süllyed, 500 pengőt nyer.

Lehet ezt az ügyletet úgy is megfogalmazni, hogy díj ellenében jogot nyer az eladó és vevő arra, hogy az eredeti mennyiség helyett kevesebbet szállítson, ill. vegyen át a fél.

3. Stellageügylet.

Stellage-ügylet /Stellgeschäfte, Schutz auf Geben oder Nehmen/ a határidő ügyletek, közelebbről a díjügyletek egyik faja, amelynek alapján a szerződő felek egyikének / stellage vevője/ joga van arra, hogy egy kikötött napon,-rendszerint ultimó - a másik féltől / stellage eladó/ meghatározott értékeknek, szállítását követelje, egy előre megállapított magas árfolyamon, vagy azoknak átvételét, egy előre megállapított alacsony árfolyamon.

Megfordítva a dolgot, így mondhatjuk :a szerződő felek egyike kötelezettséget vállal, hogy a szerződő felek másikának választása szerint vagy szállít bizonyos mennyiségű értékpapirt előre megállapított magas - a kötés napjánál magasabb - árfolyamon, vagy hogy a papirokat szintén előre megállapított árfolyamon, mely a napi árnál alacsonyabb, tőle átveszi.

A stellage vevőjének kettős joga van: választhat, hogy vevője, vagy szállítója legyen az

értékeknek. Ez a jog egyuttal kötelezettség is, amennyiben a stellige eladója jogot nyer arra vonatkozólag, hogy az említett két ügylet egyikének teljesítését minden körülmények közt követelhesse. A stellige vevőjének épen azért nyilatkoznia kell, hogy gyakorolja e a szállítási, vagy átvételi jogát. A nyilatkozatot a tőzsdei szokások értelmében a szállítási határnapot megelőző 2-3 napon belül kell megtennie. Ha a vevő egyuttal azt a jogot is bírja, hogy az ügylettől megfelelő díj ellenében el is állhat, akkor az ügylet kettős-díjügyletté - zwei schneidiger Prämiengeschäft- alakul.

A stellige lényege egy példával világosítható meg legjobban. A loo drb. részvényt vesz B-től stellige útján, olyképen, hogy három hó múlva azokat 90 P-jével átvehesse, vagy ugyanakkor 84 P-jével neki eladhassa. Ha már most a lejáratkor az árfolyam 88 P., a következő helyzet áll elő. Ha A az átvételi, jogot gyakorolja 9.000 P-t költene s eladja 8800 p.-ért, így vesztesége 200 P. Viszont ha A szállítási jogát gyakorolja, meg kell vennie a részvényeket

8800 pengőért, de csak 8400 pengőért adhatja el B-nek, mikor is vesztesége 400 P. Világos tehát, hogy A az átvételi jogát gyakorolja, mert így vesztesége csak 200 pengő. Az említett példában "90 pengő" a stellige felső árfolyama, "84 P" pedig az alsó árfolyama. "87 pengő" a stellige közepe, középárfolyama, u.n. Stellicurs, a "_84 pengő" és "90" közti különbség "6pengő" u.n. Spannung der Stellige.

Az ügyletek gyakorlati célja a spekulációból előálló veszteségek csökkentése. Az ügylet lebonyolítása vagy az árfolyam különbség elszámolásával, vagy valóságos szállítással megy végbe.

De folytassuk az előbbi példánkat: tegyük fel, hogy utómókor az árfolyam 92 pengő, A akkor természetesen a szállítást követeli 200 P nyereséghez jut, míg szállításnál 600 P-t veszítene.

A példából kitűnik, hogy a stellige vevőinek meglehetősen nagy tapasztalattal és gyakorlattal kell bírnia, hogy megállapíthassa, illetve véleményt formálhasson magának arról, hogy lejáratkor hol lesz az árfolyam, tekintettel a nyilatkozáskori árfolyam-

ra, hogy ennek alapján eldönthesse, hogy szállítani akar e, vagy átvenni? Természetesen a leggyakorlottabbak tőzsdejátékos sem képes ezt nagy valószínűséggel megállapítani. A nyilatkozás és a lejáratkori árfolyam közötti különbség, természetesen hátrányos a vevőre, mert eltolódik a nyilatkozáskori árfolyam-^{on} ren desen ez a felső határ felett áll, bár nem feltétlenül hátrányos az alsó és felső határ közti állás sem;- mindez a körülményektől függ, - az alsó és felső határ közé. E tekintetben legkedvezőtlenebb alakulás akkor áll be, amikor ez természetesen a stellage középső árfolyamával esik egybe; ~~ezzel~~ ez egyuttal a stellage eladójának legkedvezőbb helyzete. Azonban a stellage vevője, bár saját választása szerint, az egyik kötetet teljesíteni tartozik és így az eladó részesül azután árfolyam nyereségben.

A stellage ügylet és a kettős díjügylet közt lényegileg ~~nincs~~ különbség, az utóbinál a vagylagos eladás, vagy vétel ugyanazon árfolyamon köttetik ugyan meg, de a külön számított díj az eladási árat

csökkenti, a vételi árat pedig növeli: holott az előbbinél az eladási és vételi árfolyam különböző ugyan, de ha a két ár közti különbszet felét, mint díjat, külön képzeljük, akkor az eladási és vétel ár egyenlő.

Vannak olyanok is, akik a kettős díjúgylet mellett külön stellige ügyletet nem különböztetnek meg, sőt azt úgy határozzák meg, hogy a díjfizetőnek visszalépési joga is van. /Zwei schneidiger Prämien-geschäft/.

VI. ARBITRÁZSÜGYLETEK.

Az eddig ismertetett ügyletektől lényegesen különbözik az arbitrázsügylet. Míg ugyanis az említett ügyletek az időközi árhullámzásokból igyekeznek nyereséget meríteni, addig az arbitrázs a már fennálló helyközi árkülönbözetet aknázza ki, oly módon, hogy valamely piacon az olcsó ár mellett kínálgató értékpapírokat megvásárolja és azokat azon a tőzsdén, ahol az árfolyam nagyobb, nyomban el is adja.

Az arbitrázs tárgya lehet áru, értékpapír, váltó, pénznem, főleg az utóbbi, mert itt kínálgatik legjobban nyerési lehetőség. Itt ugyanis két vagy több egyidejű tőzsdői jegyzések között mutatkozó különbséget kell kísélni, hogy a művelet sikeresen lebonyolítható legyen. Ha pl. a tőzsdés tapasztalja, hogy Rómában olcsóbb a font, mint Londonban, akkor a római ügynökének megbízást ad bizonyos mennyiségű font beszerzésére, a londoni ügynökséget ugyanekkor eladási megbizással látja el.

A váltók, értékpapírok, stb,^{1.2.} piacán már sokkal bonyolultabb számításokkal kell dolgozni, mint-hogy különböző váltó árfolyam jegyzéseken kívül a váltó kamatláb alakulásokat, a váltó üzleti szokásokat és különféle pénznemek értékkülönbségeit is számításba kell venni.

Az arbitrázs az árak kiegyenlítődését segíti elő, ahol a ~~kereslet~~ kereslet nagy, ott leszorítja az árakat ahol pedig a kínálat nagy, az árak emelkedését idézi elő.

Arbitrázs : arbitrare³ olasz igéből ered, és azoknak a műveleteknek a megjelölésére szolgál, amely valamely érték legolcsóbb és legelőnyösebb beszerzésére vezet.

¹ Értékpapír arbitrázsörnekélfeljárásánál az értékpapírok viszonyainak és a különféle jegyző és kamatszámító módoknak alapos ismeretére van szükség. Ezenkívül tudnia kell a különféle piacokon uralkodó alkuszdíjak, értékpapír forgalmi adó, részvénybélyegek, stb. nagyságát.

² Áru arbitrázst csak akkor lehet igénybe venni, ha a két piac közt az árfolyam különbség igen jelentékeny, mert egyébként a szállítási költségek a

Az arbitrazsőrnek pontosan ismernie kell mind saját piacának, mind a többi számításba jövő piacnak szokásait és különböző országok pénzrendszerének egymáshoz való viszonyát, mert csak így tudja megítélni, hogy az egyik piacon jegyzett valamely árnak a másik piacon többé-kevésbé pontosan milyen ár felel meg. Az elméleti tudáson kívül, természetesen nagy gyakorlattal és tapasztalattal is kell bírnia az arbitrazsőrnek. Így pl. nem elegendő tudni, hogy valamely papir különböző tőzsdéken jegyezve és bevezetve legyen, mert ha nincs megfelelő piac, forgalmi kelendősége és megbízható árfolyama, a számbavehető tőzsdék egyikén, akkor előnyös talaja sincsen a vele való arbitrázs ügyletnek. Mindez persze nagy körültekintést, tapasztalatot és gyakorlatot igényel.

Mindeme nehézségek eredményezték azt, hogy igen gyakran különböző tőzsdék arbitrazsőrjei egyesülnek egymással és az üzleteket közös számlán folya-

nyereséget illuzórikussá teszik.

3

Jelentése: megítélni, megbecsülni.

tatják, megfelelve egymás közt a forgalom költségeit, a kockázatot és a hasznot. Lehetséges az is, hogy nem egyesülnek ilyen alapon, hanem csupán arra kötelezik magukat, hogy a tőzsdén lévő állapotot egymással pontosan közlik. Az ilymértü hirszolgalat azonban sok esetben hamis, téves nézet kialakulására ad lehetőséget, aminek oka az egyéni megítélés viszonylagossága és az ebből levont következtetés téves voltában keresendő, mint azt már fentebb bővebben is kifejtettük.

Lehetséges továbbá az arbitrázst meghosszabbítással is kombinálni. PL.: halasztásba adni azon a tőzsdén melyen vett, és halasztásba venni azon, amelyen elad.

FORRÁSOK:

Baumgarten	A tőzsdebiróság hatásköre és a különbözeti ügyletek perelhetősége. Budapest.
Bozóky	Közgazdaságtan.
Bozóky	Magyar Kereskedelmi Jog
Ehrenberg	Bank und Börsenrecht, Berlin
Nagy	A Magyar Kereskedelmi jog tankönyve
Nussbaum	Die Börsengeschäfte.

PROFESOR DE INVESTIGACIÓN
2462/1983