

Régi tőzsdei érdekességek

Radnai Márton

Vezérigazgató, Ramasoft Adatszolgáltató és Informatikai Zrt.

1. Bevezetés

A 2018-as budapesti konferencián mind én, mind pedig feleségem, Szatmári Alexandra beszámoltunk a régi tőzsdei árfolyamokat feldolgozó projektünkről (Radnai [2019], Szatmári [2019]). Ezúttal a projekt aktuális állásáról, valamint néhány, a kutatás során felszínre került néhány érdekességről számolok be.

2. A projekt bemutatása és állása

A projekt célja az 1864 és 1948 között működött Budapesti Áru- és Értéktőzsde árfolyamainak feldolgozása annak érdekében, hogy az árfolyam- és egyéb adatok elemezhetővé váljanak a gazdaságtörténészek és a pénzügyi közgazdászok számára. A projekt elsődleges kutatási célja a magyar tőzsdén jegyzett pénzügyi eszközök (részvények, kötvények, devizák, arany) hosszú távú átlaghozamának meghatározása.

Az árfolyamok rögzítése különböző rendszerességgel történt meg: 1864–1894-ig napi, ezt követően éves rendszerességgel. Az osztalékok és tőzsdére bevezetett mennyiségek, valamint társasági események (pl. részvényfelosztás, összevonás) rögzítése a teljes időszakra elkészült.

Az Árjegyzőlapok (BÁÉT[1913]) digitalizálása és publikálása 2018-ban megtörtént a Hungaricana közgyűjteményi portálon.

2019-ben elérhetővé tettünk egy, a kutatók és a nagyközönség számára elérhető „Tőzsdemúzeum” portál is (www.tozsdemuzeum.hu), amely a feldolgozott árfolyam- és osztalékadatok, valamint a bevezetett mennyiségek adatait már tartalmazza. Ezen túl az egyes kibocsátó vállalatok, valamint a meghatározó személyiségek történetét is be fogja mutatni. Ez utóbbi munkába, ami várhatóan évekig fog még folyni (a tőzsdei kibocsátók száma 500 fölött van), több aranyérmest (Pelles Márton, Szabó Róbert) valamint hivatásos és amatőr gazdaságtörténészeket is bevontunk.

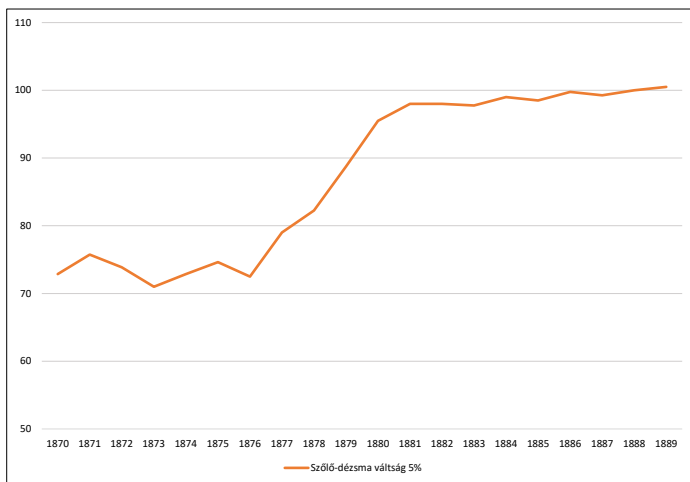
Jelenleg folyik a projekt alapján készült hosszú távú hozamszámítások publikációja.

3. A szőlő-dézsma váltáság kötvény

A szőlő-dézsma váltáság a feudalizmus végéhez és az új polgári viszonyok megteremtéséhez kapcsolódik. A szőlő-dézsma a jobbágyok által fizetett tized egy fajtája, a földesurak jövedelme volt. Amikor 1868-ban az 1868: XXIX. törvénycikkkel eltörölték a fizetési kötelezettséget, a földbirtokosokat a fizetési kötelezettség megváltására, a földesurak kártalanítására kötelezték. A kártalanítás összege a megelőző 10 évben fizetett átlagos éves díj húszszorososa volt. Mivel a birtokosoknak általában nem állt rendelkezésükre ekkora összeg, az állam meghitelezte ezt úgy, hogy a kezelési költséggel csökkentett részre kötvényeket bocsátott ki, amiket átadott a földesuraknak, a birtokosoknak pedig az állam számára kellett további 20 éven át fizetni a korábbi éves összeget. Érdekesség, hogy a birtokosoknak a névérték 8%-át kellett évente fizetni, amiből 5% volt a kamat, 2,5% a törlesztési járadék, 0,5% pedig a kezelési költség. Ez azt jelenti, hogy a birtokosoknak a 20 év alatt csak a tőke 50%-át kellett törleszteniük, 50%-ot az állam más forrásból teremtett elő.

Az így kibocsátott kötvényeket bevezették a tőzsdére, és élénk másodlagos piaci forgalmuk lett. Ez a kötvény lett a kiegyezés után kialakult magyar állam második államkötvénye (az első az ún. magyar vasúti kötvény volt).

Az alábbi ábrán láthatjuk a kötvények árfolyamát a kötvények futamideje alatt:



1. **ábra:** A Szőlő-Dézsma váltáság kötvény árfolyama 1870 és 1889 között

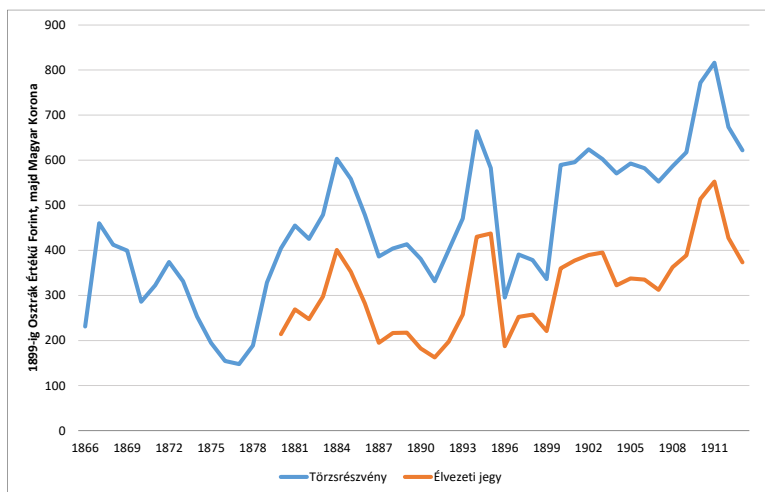
Az ábrából látható, hogy az 5% éves kamatot fizető kötvények kezdetben a névér-

ték 75%-a körül forogtak, mivel az akkor érvényes kamat magasabb volt az 5%-nál, azonban a kamatok csökkenésével párhuzamosan 1880-ra elérték a névértéküket. Ez azt is jelenti, hogy a hiányzó 50%-ból 25%-ot a földesurak finanszíroztak.

4. Élvezeti jegyek

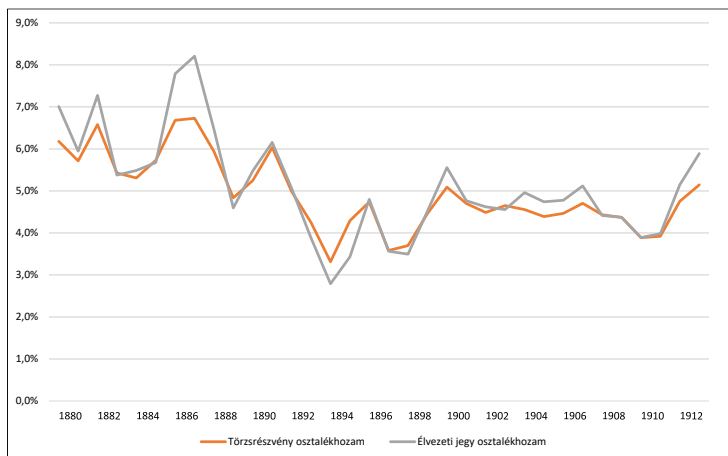
Manapság a részvényeknek nincs lejáratuk, azonban a XIX. században még volt. A legtöbb esetben lejáratkor új részvényeket bocsátott ki a cég, amikre a régiakat becsérélte, azonban volt néhány társaság, amelyik folyamatosan törlesztette a tőkéjét – mégpedig úgy, hogy minden évben kisorsolták a részvényesek egy részét (például 50 éves lejárat esetén 2%-át), és a nyerteseknek visszafizették a részvény névértékét. Bizonyos esetekben ezek a részvények nem jogosítottak többet osztalékra, más esetekben viszont ún. élvezeti jegyekre cserélték őket, amik az osztalék a névértékre fizetett kamattal csökkentett részére jogosítottak (pl. 200 forintos névérték és 5%-os kamat esetén 10 forinttal kevesebbet fizettek, mint a törzsrészvények). A két leghíresebb, ilyen papírt kibocsátó cég a Budapesti Közúti Vaspálya Társaság és versenytársa, a Budapesti Villamos Városi Vasút volt.

A következő ábrán egyikük, a BKVT törzsrészvényeinek és élvezeti jegyeinek árfolyamát láthatjuk 1866 és 1913 között:



2. ábra: A Budapesti Közúti Vaspálya Társaság törzsrészvényének és élvezeti jegyének árfolyama 1866 és 1913 között

Itt pedig a két papír osztalékhozamát:



3. ábra: A Budapesti Közúti Vaspálya Társaság törzsrészesvényének és élvezeti osztalékhozama 1879 és 1913 között

Látható, hogy az élvezeti jegy hozama általában kismértékben meghaladta a törzsrészesvényét, ami logikus is, hiszen a törzsrészesvény osztalékelsőbbséggel rendelkezett az élvezeti jegyhez képest. A különbség akkor nőtt meg, amikor a cégnek rosszabbul ment, tehát az árfolyam is esett (1886–87-es időszak). 1892 és 1895 között pedig arbitrázs helyzet állt fenn, hiszen a törzsrészesvény hozama meghaladta az élvezeti jegyét.

5. Új devizanemek az első világháborút követően

Az első világháborút követő trianoni békekötéssel felbomlott az osztrák-magyar monarchia, és a keletkezett új országokban új devizanemeket kellett bevezetni. Első lépésként az új pénzek a korona felülbélyegzésével keletkeztek így lett magyar, osztrák, stb. korona. Ezt követően azonban több ország új devizát vezetett be, többek között azért is, mert a korona értéke elinflálódott. Így jött létre aztán az osztrák schilling, a magyar pengő és a jugoszláv dinár. Érdekeség, hogy 1920-ban a tőzsdén jegyezték egy sokol nevű devizát, majd 1921-től már a csehszlovák koronát jegyezték. A sokol (magyarul sólyom) a cseh nacionalista mozgalom neve volt, és volt törekvés arra, hogy az új devizát így nevezzék el, végül a csehek maradtak a

koronánál. Átmenetileg azonban tényleg vertek sokol feliratú érmeket, amiknek árfolyamát a magyar tőzsdén jegyezték.



4. ábra: 1920-ban vert 1 Sokol értékű érme elő- és hátlapja

Az alábbi táblázat mutatja be a monarchia volt országai által bevezetett pénznemek értékét magyar koronában.

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926
100 sokol	670						
Cseh 100 korona		888	7 500	64 200	219 000	211 305	211 406
%			745%	756%	241%	-4%	0%
Osztrák 100 korona	88,5	11	3,525	31,1	102,75		
%		-88%	-68%	782%	230%		
Osztrák 1 schilling						1,0068	1,00703125
%							0%
Szerb 100 ezüstdínár			2525	24600	111900	1261,525	1258,75
%				874%	355%	13%	0%
Szerb 100 koronadínár	1390	895					
%		-36%					
Svájci 100 frank	8755	11900	44750	381000	1417500	13798	13806,25
%		36%	276%	751%	272%	-3%	0%

1. táblázat: Egyes devizák árfolyamai és értékváltozásai magyar koronában 1920 és 1926 között

A táblázatból az is látható, hogy az egyes országok inflációi (melyet a fenti táblázatban a svájci frankhoz mért árfolyamváltozással közelítettünk) jelentősen eltértek mind időben, mind pedig mértéküket tekintve. Érdekes, hogy az osztrák korona inflációja körülbelül megegyezett a magyarral, csak sokkal korábban lezajlott, így 1924-re az osztrák korona majdnem ismét 100 magyar koronát ért, időközben azonban 3,5 koronáig süllyedt az ára.

6. Részvényárfolyamok a második világháború után

A budapesti tőzsdét 1944. december 13-án, Budapest ostromát megelőzően bezárták, és azt gondolnánk, hogy már nem is nyitott többé ki, hiszen a háborút követően következett a kommunista fordulat. Meglepő módon azonban a tőzsde 1946. december 2-án újraindított, és a jelenleg is érvényes forintban kezdték jegyezni a papírok árait. Az újraindítást átmenetileg fellendülés követte, azonban mikor elkezdődött a vállalatok államosítása, egyrészt kivezették azokat a tőzsdéről, majd végül 1948. április 1-jén bezárt maga a tőzsde is.

Az alábbi táblázat mutatja be néhány részvény árfolyamát a második világháborút követően:

Név	1943	1946	1947	1948
„Chinoín” gyógysz. és vegy. termékek gyára r.-t.	65	48	19	6
Angol-magyar bank r.-t.		19		
Autotaxi Bpesti Automobil Közlekedési r.-t.		132,5		
Borsodi szénbányák r.-t.	44	8,625	1,5	
Dreher-Haggenmacher első magyar részvényserfőződe r.-t.	562,7	238,5	28,5	17
Egyesült izzólámpa és villamossági r.-t.	606	230	28,5	16,75
Ganz és társa villamossági, gép-, waggon- és hajógyár r.-t.	74,25	12,625	2,05	1,75
Goldberger Sám. F. és fiai r.-t.	159	91	24	
Gschwindt-féle szesz-, élesztő-, likőr- és rumgyár r.-t.	3755	1237,5	215	140
Hungária nagyszálloda részvénytársaság	830	185	70	
Kőbányai polgári serfőző és Szt. István tápszerművek r.-t.	1278	420	105	52
Kőszénbánya- és téglagyár társulat Pesten	71	16,75	3,75	
Lampart Művek r. t.		19	3,625	
Láng L. gépgyár r.-t.	300	52,5	11,5	4,75
Magyar Nemzeti Bank	432	247,5		
Pesti hazai első takarékpénztár egyesület	168,75	27,75		
Pesti magyar kereskedelmi bank	239,5	91		
Révai testvérek irodalmi intézet részvénytársaság	31,5	25,5	7,25	
Rimamurány-salgótarjáni vasmű részvénytársaság	347,3	38,125	3,8	3,2
Royal nagyszálloda részvénytársaság	419	50	21	
Salgótarjáni kőszénbánya részvénytársaság	129	17,375	2,25	1,7
Telefongyár részvénytársaság	33,4	17,5	3,5	1
Svájci 100 frank	80,1	273,01	273,01	273,01

2. táblázat: Egyes részvények árfolyamai és értékváltozásai magyar pengőben illetve magyar forintban 1943 és 1948 között

A táblázatból látható, hogy a háború már önmagában jelentős árfolyamesést hozott (a pengőben és forintban jegyzett árfolyamok összehasonlítása érdekében a svájci frank árfolyamát itt is feltüntettük). 1947-ben az államosított bankok részvényeivel már nem lehetett kereskedni, és a megmaradó részvények ára is töredékére esett.

Érdekes, hogy sok vállalat a szocialista gazdaságban is folytatta a működését (pl. Chinoin, Egyesült Izzó, Ganz, Kőbányai Sörgyár, Lampart, Láng Gépgyár, Telefongyár).

Egy másik érdekesség, hogy tőzsdén jegyezték a Magyar Nemzeti bank részvényeit is, amik még osztalékot is fizettek. Az MNB tehát magántulajdonban lévő monopólium volt, hasonlóan a rendszerváltás után a bankok tulajdonában lévő Giro Zrt.-hez.

7. Véggövetkeztetések

Cikkünkben a régi tőzsdei kutatási projekt során fellelt néhány érdekességet mutatunk be.

Kiderült, hogy a szőlő-dézsma, azaz a tized eltörlésekor a földesurakat egy speciális kötvénnyel kompenzálták, a megváltás terheit megosztották a birtokosok, a földesurak és az adófizetők között.

Némely korabeli társaság visszafizette kötvényeinek névértékét, majd ezt követően egy speciális értékpapírt, úgynevezett élvezeti jegyet bocsátott ki.

Az első világháborút követően a tőzsdén követni lehetett a Monarchia felbomlását követően keletkezett új országok devizáinak keletkezését és inflációs folyamataik alakulását, és nyomát találtuk egy rövid ideig forgalomban volt cseh pénznek, a Sokolnak.

Végül meglepő módon a második világháborút követően a mai forintban is folyt kereskedés a tőzsdén, átmeneti fellendülés is történt - bemutatva azt, hogy az egykori részvénytulajdonosok számára a végzetes veszteséget nem is a háború, hanem a cégek államosítása okozta.

8. Irodalom

BÁÉT (1913): Budapesti Áru- és Értéktőzsde Árjegyző Lapja (1894-1913) (Online elérhető:

https://library.hungaricana.hu/hu/collection/fszek_bpbaruesertektozsdehivatalosarjegyzolap/)

Radnai, M. (2019): Régi újságokban megjelent táblázatok számítógépes feldolgozása, in: Auer, Ádám – Nagy, Noémi – Tóbi, István (szerk.): Pro Scientia Aranyérmesek XIV. konferenciájának kötete, PSAT, 2019

Szatmári, A. (2019): A Budapesti Áru- és Értéktőzsde árainak elemzése a dualizmus korában, Pro Scientia Aranyérmesek XIV. konferenciája