

TOBORZÓ

Visszatekintünk a kezdetek kezdetére, amikor bölcs nagy öregek és reformhívó újoncok vegyes csoportjai egymástól függetlenül, külön műhelyekben munkálkodnak, és csak utólag tudják meg, hogy valóban rendszert váltottak.

A Vörösmarty téren

– Ki tudnád számolni egy kötvény hozamát? – kérdezte Járai a mellékhelyiségben, miközben megigazította nyakkendőjét. Lantos meglepődve ránézett, majd kisvártatva igent mondott.

A szőnyeg borította, ólomüveg ablakú folyosó túlvégén éppen újabb lendületet vett a rendszerváltás. Az Állami Fejlesztési Intézetben, az egykori Első Pesti Takarékpénztár Vörösmarty térre néző, csodálatos palotájában fiatal bankárok, jogászok, közgazdászok gyakran találtak alkalmat az összejövetelre, már csak azért is, hogy egymás gondolatait továbbfűzve, cukorkaként szopogassák a régi-új szavakat, mint részvény, tőzsde, árfolyam vagy éppen spekuláció. A két férfi 1987 januárjában egy ilyen alkalommal találkozott és kezdett beszélgetni.

Másnap Lantos Csaba már állásinterjúra volt hivatalos egy első emeleti szobába. Az asztal túloldalán, Járai Zsigmond mellett a későbbi évek másik tőkepiaci főszereplője, Hardy Ilona ült, mellette pedig ifjú kollégája, Nobilis Kristóf, akik a frissen létrehozott Budapest Bank kötvényszerződésén dolgoztak. Kíváncsi-an méregették az újoncot.

Dél előtt Lantos többször biztatta magát: jól tette, hogy ilyen bátran igennel válaszolt. Váltani akart. Tervezett közgazdász-szociológus karrierjétől az tántorította el, hogy egy funkcionáriuscsemete éppen akkor halászta el az orra előtt a megnyert amerikai ösztöndíjat. Amit pedig a jó nevű, nála csak pár évvel idősebb bankártól előző este hallott, igen érdekesnek tűnt: egy 1982 végén megjelent törvényerejű rendelet alapján a bank évek óta vállalatikötvény-kibocsátásokat szervez. A lakosság és a közületek nemcsak megvásárolhatták a vállalatok frissen nyomott kötvényeit, hanem ha túl távolinak tűnt a lejárat, akkor tovább is adhatták azokat: vagy egy másik befektetőnek, vagy a banknak, a fiókban megadott árfolyamon.

– A Budapest Banknak éppen itt, az árfolyam meghatározásánál vannak gondjai – összegezte magában Lantos a Járaitól hallottakat. Hardy Ilona és kollégája, Pacsi Zoltán munkájának köszönhetően kibocsátást már tudtak szervezni, s azt is kitalálták, miként kell egy kötvényt összerakni. A lakosság, a vállalatok, majd a frissen létrejött bankok is belejöttek az új üzletágba, így a szóban forgó interjú időpontjában forgalmazott mintegy kétszáz kötvény adásvétele szinte igazi piacnak tűnt. Sok papír mellé természetbeni juttatás is járt: telefonvagy gázbekötés, de akadt bútorkötvény is. Ez akkoriban keresetté tudott tenni egy effajta befektetést, csakhogy a szemfülesebb befektetők közül többen rájöttek, hogy nem a juttatás itt a lényeg. Egyrészt, ha megszűnik az említett rendeletben megfogalmazott – ma már mesébe illőnek tűnő, az állami tulajdonlásból fakadó – állami garanciavállalás, aminek köszönhetően a kockázat szempontjából elhanyagolható a kibocsátó kiléte, akkor már egyáltalán nem mindegy, miként is működik a vállalat. Azt sem lehet figyelmen kívül hagyni, mi történik, ha elszabadul az infláció, miközben a kötvénynek előre meghirdetett, fix kamatlába van. A pénz romlása pedig éppen ekkor, 1987-ben kezdett el gyorsulni. Az addig kordában tartott gazdaságra a következő évben bevezetett áfa áremelési nyomást szabadított, ami a kötvényekre rányomtatott, általában tizenegy

százalékos kamatlábat – ami egyébként az abszolút mérvadó OTP-s átutalási betétszámlakamat duplája volt – hónapok alatt felemésztette. Nem csoda, hogy a befektetők jó része a gyors kötvényeladás mellett döntött. Eladni pedig elsősorban oda mentek vissza, ahol a papírt vették: a bankba. Csakhogy lejárat előtt milyen árat lehet kérni egy fix kamatozású papírért? Mennyiért vegye vissza a bank a forgalomba hozott kötvényeket? És ha valaki ugyanebből a papírból mégis venni akar, mennyit lehet kérni érte? – Nyilván van ebben a másodszori vagy másodlagos kereskedelemben is üzleti lehetőség – fűzte tovább a gondolatait Lantos Csaba. – Lássuk csak: a kötvénynek van névértéke és kamatlába. A kamatot évente, a tőkét csak lejáratkor kapja meg az ember, lejárat előtt a kötvény kevesebbet ér. Hogy mennyivel, az nyilván függ a még hátralévő futamidőtől és az ez idő alatt még esedékes kamattól. Aminek valós értékét az aktuális kamatláb határozza meg, hiszen a pénzt ekkora kamatra lehet újra befektetni. A befektetőt valójában a hozam érdekli, vagyis a hátralévő évek átlagos értéknövekménye.

– Tizenkét százalék – válaszolta, immár hangosan arra a kérdésre, mekkora annak a kötvénynek a hozama, amelynek a hátralévő futamideje három év, évente fizet tizenegy százalék kamatot, és a gazdaságban mértékadó kamatszint a jelenlegi tíz százalékról évente egy százalékkal nő.

– Biztos? – kérdezte Hardy.

*

1987-ben még kevesen tudtak hozamot számolni. A korabeli újságcikkekben külön hangsúlyt kapott, hogy a kötvény árfolyama nemcsak a névérték fölé, hanem az alá is mehet. Nem csoda, hiszen a bankok ügyfélszolgálatosai, értéktárosai gyakran hasukra ütve írták ki az akkortájt még csak heti egyszer módosított kötvényárfolyamokat; a vételi árfolyamra rátettek két százalékot, és máris megkapták az eladási árfolyamot. A két százalék volt a bank árrése.

Mindaddig működött a dolog, amíg 1987-ben nőni kezdett a fogyasztói árszínvonal. A változást azonban a rögzített kamatozással kibocsátott kötvények piaca igen hamar megsínylette. Pedig több mint száz új kötvény – meglehetősen kuszaságban, a befektetői igények felmérése nélkül – éppen ekkor, 1987-ben került forgalomba. A befektetők természetesen eladni akartak, a bankok pedig menekültek előlük. A piac válságos állapotba került, az árfolyamok csak estek, estek.

A tarthatatlan helyzeten mindenképp változtatni kellett. Járaiék szorgalmazására júliusban a Heti Világgazdaságban közzétett közös nyilatkozatban az összes bank, sőt a Pénzügyminisztérium és a kereskedelmi kamara is hitet tett a kötvénypiac összehangolt fejlesztése mellett. A kiáltvány megfogalmazását követően a bankok megbízták a jogász végzettségű Hardy Ilonát és Schalkhammer Erika közgazdászt – aki a Befektetési Bank munkatársa volt –, hogy készítsék elő az összes bank által aláírandó Értékpapír-kereskedelmi Megállapodást (ÉKM).

A fiatal csapatnak a következő hónapok során nem volt szabad hétvégéje. Másodállásban, egymás lakásán, váltott helyszíneken gyűltek össze, hogy előkészítsék a kötvénypiaci szereplők tevékenységét összehangoló egyezményt. Az Értékpapír-kereskedelmi Megállapodást végül 1987 decemberében huszon-

két intézmény írta alá. Az okirat céltudatosan, ugyanakkor óvatosan fogalmazott, hiszen a mindennapok valósága a pártállam volt, és a tőzsde szó használata de facto tiltott volt. Az egyik államtitkár néhány hónappal korábban még félre nem érthető hangsúllyal vonta jó néhányszor kérdőre Járait, mi is ez a piacosdi. Sőt, kertvárosi szomszédait is meg-megkérdezték, milyen alakok járkálnak odaát. A bankárnak a fiaskó kapcsán többször át is futott az agyán, hogy munkájuk gyümölcseként egyszer talán létrejön a szervezett piac, ámbátor az is megtörténhet, hogy börtönbe kerülnek. De végül is békén hagyták őket.

Az Állami Fejlesztési Bank volt a vezető kötvényforgalmazó, de a Magyar Nemzeti Bank az utóbbi évben szintén megkezdte a vállalati kötvények kibocsátását. Erre a feladatra hozta létre Soltész László alelnök a kötvényirodát. Az idős szakember az alig huszonöt éves fiatalembert, Debreczeni Kálmánt nevezte ki az iroda élére. Eleinte Schalkhammer Erika is itt dolgozott. Külön irodájuk is lett, ahová felvettek néhány friss diplomást, köztük Padányi Pétert. Külön feltűnést keltett, hogy a jelentős anyagi keret mellé aláírási jogot is kaptak.

– Pénz és papír nem tűnhet el, gyerekek, de szakmailag az ügy rátok van bízva – mondta Soltész Debreczeninek. – Ha baj van, azonnal szóljatok. A hátam elég széles...

A megtisztelő bizalomtól szárnyakat kapva, Debreczeniék hamar bedolgozták magukat a piacra Járaiek mellé, és sorban bocsátották ki a vállalati kötvényeket. A kétszintű bankrendszer kialakítása után, 1987-től a kötvénykibocsátás már nem fért meg a jegybanki tevékenységek között, ezért a kötvényirodát Padányival együtt áttették a Magyar Hitel Bankhoz. Schalkhammer Debreczenivel a Befektetési Bankba távozott, ahol Debreczenit kinevezték a szervezet első emberévé, így a kisbank a kötvénypiac aktív szereplőjévé vált. Összeismerkedtek Hardy Ilonáékkal, és ősztől már együtt dolgoztak az Értékpapír-kereskedelmi Megállapodás előkészítésén.

Járai, aki 1984 óta vezette az Állami Fejlesztési Bank kötvényirodáját, óvatos volt. Talán azért, mert el sem tudta képzelni, hogy valóban új korszak jön. Cikkeiben, amelyekben kristálytisztán megfogalmazta az értékpapírpiac lényegét, nem is foglalt egyértelműen állást a kapitalizmus „restaurációja” mellett. Azóta viszont, hogy az első kötvénykibocsátások megszervezésekor az USA követése tengerentúli tőzsdelátogató körútra vitte, elkötelezettjévé vált a befektetési intézmények meghonosításának. A kötvénypiac összeomlásának egyik fő okát is abban látta, hogy nem volt még elegendő, szilárd befektetési stratégiával rendelkező intézményi befektető, amelyek állták volna a magánszemélyek rohamát.

Járai meggyőződése szerint csakis szervezett, felügyelt piacon lehet elérni, hogy a szereplők sportszerűen árazzanak, és azokon az árakon meg is kössék az üzletet. Ahol csak lehetett, elmondta ebbéli véleményét s ezzel nemcsak Hardy Ilonát, hanem sok más bankost a piacszervezés ügye mellé állított. Ők voltak a mozgalom tagjai, akik a kötvénypiacot egy központi kereskedési intézmény létrehozásával kívánták megmenteni. A fokozatosan lehetségessé váló külföldi utak és a titokban beszerzett szakkönyvek hatására könnyen formálódott a részvénytőzsde álomképe. De erről eleinte még beszélni is alig mertek.

A változások azonban nagyon gyorsan jöttek, hónapok alatt fordult a kocka. Egy alkalommal például Lantos főnökei feddést kaptak a párt központi bi-

zottságától, amiért a pályakezdő ifjú egy dolgozatban a részvény fogalmával hozakodott elő. – Ezt azért Kádár János elvtárs tényleg nem szereti – mondták. Új fogalmakat kellett kitalálni; a bankpalota lakói hamar lelkes nyelvújítókká is váltak, s nem is okozott nekik különösebb nehézséget a részvény szó élvezeti jegyre történő kicserélése. S hónapok múlva az Igazságügyi Minisztériumban már tervbe is vették a részvénytőke jogi háttérét biztosító társasági törvény megalakítását.

Az Értékpapír-kereskedelmi Megállapodás rögzítette, hogy kívánatos a piaci résztvevők rendszeres találkozóinak megszervezése. A leginkább előtörsdének nevezhető intézménynek Bokros Lajos adott fedőnevet, aki az MNB főosztályvezető-helyetteseként folyt bele a munkába: Értékpapír Információs Központ.

Persze nem volt mindenki egyformán lelkes. Ugyanekkor más, neves közgazdászok is cikkeztek, akik nemcsak a tőzsdét, de még az általánosabb értelemben vett pénzügyi innovációk gondolatát is elvetették. Ők úgy gondolták, ezek az önkényeskedő újítások megzavarják az állam által kitervelt pénzügypolitika megvalósítását, és különben is, csak megnehezítik a gazdaság ellenőrzését.

Ennek az ellenállásnak évtizedekre visszanyúló, mesterséges gyökerei voltak. A piac embrionális állapotának kialakulásáig, vagyis történetünk kezdetéig már sok víz lefolyt a Dunán.

Nulladik felvonás, avagy lassú víz

A tőkepiac létrejöttéhez három tényezőnek kell egyidejűleg jelen lennie: a szabad tulajdonlásnak, a jövedelmek feletti rendelkezés jogának és valós árversenynek.

A szocialista állam éppen ezeket sajátította ki magának: több-kevesebb erőszakkal kidolgozott vaskos ideológiával várat épített köréjük. Bátyáit negyven éven át lehetetlen volt bevenni. A rendszer egyik alapelve volt, hogy minden termelőeszköz állami tulajdon, és így a megtermelt jövedelem is az, amit aztán az állam újra eloszt a gazdaság szereplői között. Míg az állami tulajdonlás joga megközelíthetetlennek tűnt, az elosztási és az árképzési rendszert azért időről időre megostromolták. Amikor aztán történetünk kezdetekor, 1987-re a vár alapjaiban is megroggyant, könyvünk főszereplőire már csak a végső roham maradt; a tőzsde létrehozásának alapfeltételei ugyanis megegyeztek a gazdasági rendszerváltás célkitűzéseivel. Nem meglepő tehát, hogy az intézmény létrehozása a változások szimbólumává vált.

Hőseinknek szerencsájük volt, hogy szárnypróbálgatásaikat néhány kulcs-helyzetben lévő idősebb tudós támogatta, akik végigjárták a hosszú utat, és akik az államszocializmus idejében is a reformerek közé tartoztak. Ebből a generációból többen a háború előtti tőzsdével is kapcsolatban voltak. Közülük a leghíresebb André Kostolany, aki Budapestről távozva a párizsi tőzsdén folytatta karrierjét, majd írásaival a későbbi nemzedékek tanítómesterévé vált. Jancsó Béla pedig mind a háború előtti, mind pedig az újra megnyitott tőzsdéken kereskedett. Az árutőzsde újjáalakulásakor a régiek közül Benkő Kónya József jelentkezett.