

## ***Kedves Olvasó!***

Örömmel nyújtjuk át Önnek a *Hitelintézeti Szemle „A pénzügyi piacok likviditása”* című tematikus számát.

Jelen kötet a 2010. október 21–22-én Financial Market Liquidity (Pénzügyi piacok likviditása) című kétnapos nemzetközi workshopon elhangzott előadások jelentős részét tartalmazza. A Nemzetközi Bankárképző Központban tartott szakmai találkozót a Budapesti Corvinus Egyetem Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék kezdeményezte és szervezte meg.

Alapvető célunk az volt, hogy a témával foglalkozó, jeles nemzetközi és hazai tudósok, szakértők bemutathassák legfrissebb eredményeiket, valamint egy tudományos közösséget hozunk létre a likviditással foglalkozó, kutató szakemberek és más gazdasági szereplők képviselőinek a részvételével. Az angol nyelvű workshop kiváló alkalmat nyújtott arra, hogy az elkülönülten működő tudományos műhelyek kutatói megismerjék egymást és egymás eredményeit. A résztvevők egyöntetűen sikeresnek ítélték az itt eltöltött két napot. Azt tervezzük, hogy a jövőben minden évben rendezünk hasonló találkozót Budapesten, a meghívottak körét pedig fokozatosan kiterjesztjük, bevonva minden érdeklődőt.

A likviditás a pénzügyi piacok és a pénzügyi rendszer normális működésének elengedhetetlen feltétele. Csak kellően likvid piacok képesek hatékonyan működni, azaz közvetíteni a megtakarításokat a felhasználókhoz, illetve aggregálni a piaci szereplők várakozásait és az egyéb különféle információkat. A bankközi piacok likviditása, pontosabban annak hiánya az egész pénzügyi rendszerre, azon keresztül pedig áttételesen az egész gazdaságra kihathat, akadályozva annak normális, üzemszerű működését. A 2008-as év pénzügyi válsága kristálytiszán megmutatta a pénzügyi piacok és a pénzügyi rendszer likviditásának kiemelt jelentőségét, egyúttal a figyelem középpontjába helyezte a likviditás kérdését.

Bár a piaci likviditás tudományos igényű vizsgálata évtizedes múltra tekint vissza, a fogalom nehezen megragadható jellege miatt meglehetősen kevés általánosan elfogadott és széles körben elterjedt eredmény kapcsolható a területhez. Szerepe van ebben annak is, hogy a likviditás, illetve a likviditási kockázat fogalmát sokféle különböző értelemben használják mind a gyakorlatban, mind az elméleti vizsgálatokban. Noha ezek a különböző értelmezések a piacok valós működése során ezer szállal kapcsolódnak össze, azért mégis érdemes legalább a legfontosabbakat megkülönböztetni:

1. Egy portfólió (tágabban értelmezve egy vállalat) likviditása kapcsán azt vizsgáljuk, hogy képes-e az az esedékes pénzügyi kötelezettségeinek (a fizetendő pénzáramlásoknak) megfelelni.
2. Egy piac likviditása (azaz valamely pénzügyi eszköz piacának likviditása) kapcsán azt vizsgáljuk, hogy képesek vagyunk-e az adott pénzügyi eszközzel az aktuálisan érvényes piaci áron, viszonylag nagy mennyiségben gyorsan, alacsony tranzakciós költségek (spread) mellett kereskedni.

3. A pénzügyi rendszer likviditása alatt a pénzügyi rendszerben jelen lévő, elérhető szabad pénzeszközöket értjük.

A fentiek természetesen összefüggnek, hiszen például egy portfólió (vállalat) likviditását nagymértékben meghatározza a portfóliót alkotó eszközök piacainak a likviditása, ami viszont szorosan függ a pénzügyi rendszer likviditásától. Az első értelmezés főként a portfóliókezelők és a vállalati treasurek, a második a pénzügyi piacon kereskedők, a harmadik pedig a pénzügyi rendszer stabilitása felett örökös jegybankok és más felügyeleti szervek számára fontos. Ez is mutatja a likviditás által érintett pénzügyi piaci szereplőknek, illetve magának az érintettségnek a sokféleségét.

A likviditás és a likviditási kockázat egy sor gyakorlati és tudományos kérdést vet fel. Néhány ezek közül:

- Mi okozza a piaci likviditás hiányát?
- Hogyan mérhető és jelezhető előre a piacok likviditása?
- Hogyan lehet mérni a likviditási kockázatot?
- Hogyan módosítja a likviditás figyelembe vétele az eszközarázást, a kockázatkezelést és a portfólió optimalizálását?

A „*Pénzügyi piacok likviditása*” workshop célja ezen kérdések vizsgálata volt. Az előadók névsora:

- *Dan Stefek, Carlo Acerbi, Szekeres Zsolt* (MSCI)
- *Tulassay Zsolt* (Morgan Stanley)
- *Fabrizio Lillo* (Santa Fe Institute, University of Palermo)
- *Eisler Zoltán* (Capital Fund Management)
- *Király Júlia, Csávás Csaba* (Magyar Nemzeti Bank)
- *Végh Richárd* (Budapesti Értéktőzsde)
- *Kutas Gábor* (QUOTE MTF)
- *Madar László* (Nemzetközi Bankárképző)
- *Kertész János* (Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem)
- *Medvegyev Péter, Michaletzky Márton, Havran Dániel, Csóka Péter, Marossy Zita, Váradi Kata, Gyarmati Ákos* (Budapesti Corvinus Egyetem)

Kívánom, hogy a Hitelintézeti Szemle olvasói is érdekesnek és hasznosnak találják az itt megjelenő írásokat.

Üdvözlettel:

**Berlinger Edina**  
**tanszékvezető**  
**BCE, Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék**

(A workshop az Új Magyarország Program TÁMOP-4.2.3-08/1/KMR-2009-0004 pályázatának támogatásával jött létre. További részletek találhatóak a <http://finance.uni-corvinus.hu/index.php?id=lw2010> honlapon.)