



GAZDASÁGI
VERSENYHIVATAL

VERSENY TAN ÁCS

Vj-152/2006/80.

A Gazdasági Versenyhivatal Versenytanácsa a(z)

- a **Budapesti Értéktőzsde Zrt.** (Budapest),
- az **EQUITAS Bróker Rt.** (Budapest),
- az **EQUILOR Befektetési Zrt.** (Budapest),
- a **HAMILTON Tőzsdeügynökség Zrt.** (Budapest)
- az **ERSTE Befektetési Zrt.** (Budapest)
- a **QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Rt.** (Budapest),
- a **Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.** (Budapest),
- az **UniCredit Bank Hungary Zrt.** (HVB Bank Hungary Zrt) (Budapest),
- az **INTER-EUROPA Bank NyRt.** (Budapest),
- a **Cashline Értékpapír Zrt.** (Budapest),
- a **Concorde Értékpapír Zrt.** (Budapest), és
- a **BUDA-CASH Brókerház Zrt.** (Budapest).

eljárás alá vontakkal szemben versenykorlátozó megállapodás és összehangolt magatartás miatt indult versenyfelügyeleti eljárásban a tisztességtelen piaci magatartás és a versenykorlátozás tilalmáról szóló 1996. évi LVII. törvény (a továbbiakban: Tpv.) 72.§ (1) bekezdés a.) pontja alapján, tárgyaláson kívül meghozta az alábbi

végzést

A Versenytanács az **EQUITAS Bróker Rt.**-vel, az **EQUILOR Befektetési Zrt.**-vel, a **HAMILTON Tőzsdeügynökség Zrt.**-vel, az **ERSTE Befektetési Zrt.**-vel, a **QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Rt.**-vel, a **Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.**-vel, az **UniCredit Bank Hungary Zrt.**-vel, az **INTER-EUROPA Bank NyRt.**-vel, a **Cashline Értékpapír Zrt.**-vel, a **Concorde Értékpapír Zrt.**-vel, és a **BUDA-CASH Brókerház Zrt.**-vel szemben az eljárást megszünteti.

A végzés ellen a kézbesítéstől számított nyolc napon belül a Fővárosi Bírósághoz címzett, de a Gazdasági Versenyhivatalnál benyújtandó jogorvoslati kérelemnek van helye.

I. Az eljárás tárgya

1. A Budapesti Értéktőzsde Zrt. (továbbiakban BÉT) vezérigazgatójának 273/2006. sz. határozata alapján, egyes tőzsdei termékek (határidős termékek) kontraktus méretei 2006. szeptember 18-i hatállyal csökkentésre kerültek. A BÉT indokolása szerint a lépés célja, hogy a legnépszerűbb termékek kontraktus méretének csökkentésével a befektetők szélesebb köre számára váljon elérhetővé a határidős részvénykereskedés. A döntés eredményként a nagy értékű tőzsdei termékek kontraktusméretének osztásával (split), illetve a nagyon kis értékű kontraktusok méretének felszorozásával valamennyi kontraktus értéke megközelítőleg azonos sávba került.
2. A GVH azért indított eljárást, mert a rendelkezésre álló adatok szerint a BÉT Kereskedelmi Bizottsága, mint érdekképviselői szerv által képviselt befektetési szolgáltatók, az általuk kezdeményezett kontraktusméret változtatásról szóló BÉT döntéssel egyidejűleg – a mögé bújva – 2006. szeptember 18-án előzetes egyeztetést követően, egyöntetűen kb. 200-300%-os mértékben emelték a határidős piachoz köthető tranzakciókból származó jutalékaik díjait.
3. Alaposan feltehető volt továbbá, hogy az egységes jutalékemelés lehetőségének – a tőzsdei lépés mellett – alapul szolgált a kereskedelmi bizottság (brókerek) korábban kidolgozott és a BÉT által 2005 őszén kihirdetett döntése, miszerint a tőzsdén bármely szekcióban (részvény, határidős termék, deviza, stb.) tevékenykedni kívánó bróker cég a korábbi 5 millió Ft-os belépési díjjal szemben csak 30 millió Ft-os belépési díj megfizetése után tevékenykedhet. Alaposan feltehetővé vált, hogy ez a lépés olyan piacralépési korlátot hozott létre, mely azt eredményezte, hogy több külföldi (EU tagállamban bejegyzett) és hazai vállalkozás nem tudott piacra lépni.
4. A fentiek alapján a GVH 2006. október 9-én, az 1/2003/EK rendelet 5. cikkének, valamint a Tpv. 1. § (2) bekezdésének, 91/A. § (1) bekezdésének, 67. § (1) bekezdésének és 70. § (1) bekezdésének együttes alkalmazásával, az EKSz. 81. cikke és a Tpv. 11. §-a alapján versenyfelügyeleti eljárás megindításáról döntött a Budapesti Értéktőzsde Zrt. és több, a feltételezett törvénysértésben résztvevő befektetési szolgáltató ellen. [Vj-152/2006/1]

II. A vizsgált piac

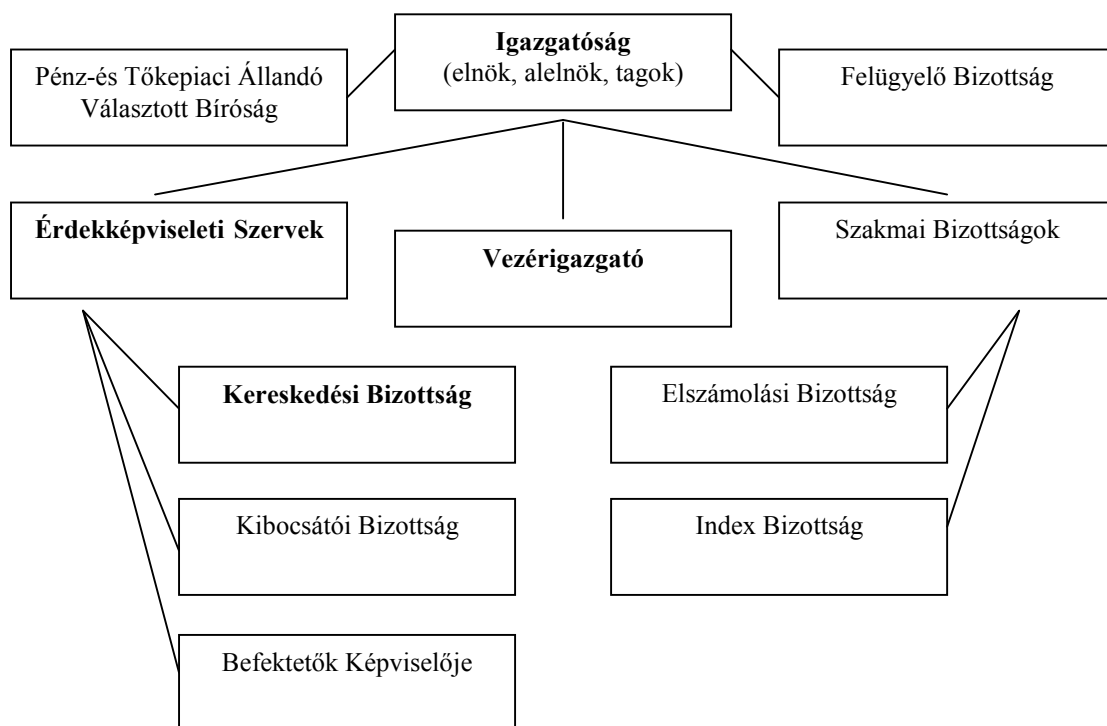
II.1. A Tőzsde fogalma és a tőzsde alapítása

5. A tőkepiacról szóló 2001. évi XX. törvény (továbbiakban Tpt.) 5. § 95. pontja szerint a tőzsde a hatékony tőkeáramlás, tőkeértékelés, az árfolyam és egyéb kockázat megosztása érdekében a tőzsdei termékek keresletét és kínálatát koncentráló, azok kereskedését lebonyolító, a nyilvános árfolyam-alakulást elősegítő gazdálkodó szervezet.

6. A Tpt. 297. §-a szerint tőzsdei tevékenység a tőzsdei termék szervezett, szabványosított kereskedésének üzletszerű lebonyolítása, melyet kizárólag tőzsde végezhet.
7. A 298. § szerint a tőzsde kizárólag tőzsdei tevékenységet, illetve azt segítő kiegészítő tevékenységet folytathat¹ (pl. elszámolóházi, oktatási, informatikai, kiadvány előállítási és terjesztési, vagy adatszolgáltatási tevékenység).
8. A tőzsde alapításának feltétele (299. §):
 - a PSZÁF engedélye,
 - a dematerializált részvényekkel rendelkező részvénytársaság, illetőleg külföldi tőzsde fióktelepe formájában történő alapítás, valamint
 - árualapú ügyletek, deviza, valamint határidős kamatláb-ügyletek kereskedése esetén legalább egymáshatvan millió, míg egyéb tőzsdei termék kereskedése esetén legalább ötszázmillió forint pénzben befizetett alaptőke (jegyzett tőke).

II.2. A tőzsde tulajdonosai és szervezeti felépítése

9. BÉT szervezeti felépítését az alábbi ábra szemlélteti:²



¹ Kivéve elszámoló házi tevékenység ld. Tpt. 335. § (4) bekezdése.

² [Vj-152/2006/19/1/3-a-f]

10. A BÉT Zrt. vizsgált időszakra vonatkozó tulajdonosi struktúrája kapcsán kiemelendő, hogy a BÉT meghatározó tulajdonosi köre alapvetően az ERSTE és a Raiffeisen csoporthoz tartozó vállalkozások, továbbá az UniCredit (korábban HVB) Bank, a Wiener Börse AG. és az ÖSTERREICHISCHE KONTROLLBANK AG-ból tevődik össze, amely együttesen valamivel több mint 68%-os tulajdonosi részesedést jelent.

A Kereskedési Bizottság

11. A szekciótagok érdekképviselőt a Kereskedési Bizottság elnöke látja el. A Kereskedési Bizottság 6-8 (Hat-nyolc) főből álló testület, amelynek tagjait az Igazgatóság jelöli ki. A Kereskedési Bizottság tagjelöltjének személyére valamennyi szekciótag jogosult szekciótagságaiként egy-egy személyt, de maximum 3 személyt jelölni.
12. A tagjelöltek a kapott jelölések számának megfelelően - a jelölést adó szekciótag által a jelölés napját megelőző egy évben befizetett tranzakciós díjak mértékével súlyozott értéket figyelembe véve - sorba állításra kerülnek. Az így elkészült tagjelölti lista első 20 fője közül választja ki az igazgatóság a Kereskedési Bizottság elnökét és további 4-6 (négy-hat) tagot.
13. Az igazgatóság a Bizottság tagjait a tagjelöltek közül annak figyelembe vételével választja ki, hogy a Bizottság összetétele feleljen meg az egyes szekciók összetételének és a piaci szereplők érdekeinek. A Kereskedési Bizottság 6-8. (Hatodik-nyolcadik) tagját a vezérigazgató a BÉT alkalmazottai közül jelöli ki. A vezérigazgató a kijelölt tőzsdei alkalmazott személyéről a kijelölést követő ülésen az igazgatóságot tájékoztatni köteles.
14. A Tpt. szerint a BÉT-nek a kereskedők és a kibocsátók véleményét meg kell hallgatnia a döntések kapcsán. Ennek formális megtestesítője a Kereskedési Bizottság, amely a szekciótagok (befektetési szolgáltatók) érdekképviselőt ellátó szerv. A vizsgálat által beszerzett nyilatkozatok szerint a Bizottság döntése általában egyhangú, a tagok meggyőzik egymást. Az Igazgatóság azonban nem köteles a véleményeket figyelembe venni a döntéseiben.

Az Igazgatóság

15. Az Igazgatóság (Elnök) feladata a BÉT stratégiájának meghatározása, piacon kibocsátókkal, befektetési szolgáltatókkal, politikai szereplőkkel történő kapcsolattartás. A napi operatív munkában az Igazgatóság (Elnök) nem vesz részt, az igazgatósági tagok mindegyike főállásban máshol dolgozik, igazgatósági tevékenységéért tiszteletdíjban részesül.
16. Döntéshozatalra előterjesztés két irányból érkezik a havonként tartott igazgatósági ülésre: (i) vezérigazgató terjeszt elő olyan ügyeket az elnökség elé,

amelyben az igazgatóságnak van döntési kompetenciája az alapszabály szerint, vagy (ii) pedig az igazgatósági tagok kezdeményeznek olyan stratégiai ügyekben döntéshozatalt, amely nem a BÉT napi működéséhez szükségesek.

A Szekciótagok

17. 2004. december 31-én a BÉT-nek 31 szekciótagja volt. A részvény szekcióban 24 tag, a hitelpapír szekcióban 16 tag, a származékos szekcióban pedig 19 tag (határidős piac – 19 tag, opciós piac – 16 tag) rendelkezett kereskedési joggal.
18. 2005-ben a BÉT szekciótagjainak száma 16 új céggel bővült, így december 31-én összesen 44 tagja volt. 2005 végén a részvény szekcióban 30 tag, a hitelpapír szekcióban 16 tag, a származékos szekcióban pedig 12 tag (határidős piac – 21 tag, opciós piac – 17 tag) rendelkezett kereskedési joggal. 2005. november 2-án indult a kereskedés a BÉT áru szekciójában, melynek év végén összesen 12 tagja volt. A BÉT első EU szekciótagja 2005-ben a Raiffeisen Centrobank AG lett, és azóta az alábbi vállalkozásokkal bővült a lista: CDM Pekao SA, DB Securities SA, Wood & Company Financial Services a.s.

3. A szekciótagok listája

Vállalkozás neve	Szekciótagság
Agribroker Tőzsdeügynöki Kft.	Áru
Agrokont Brókerház Részvénytársaság	Áru
Biztonság Invest Befektetési és Értékpapír-kereskedelmi Zrt.	Részvény Származékos
BUDA-CASH Brókerház Zártkörűen Működő Részvénytársaság	Részvény Származékos
CASHLINE Értékpapír ZRt.	Részvény Származékos
Centralny Dom Maklerski PEKAO SA	Részvény
CIB Közép-Európai Nemzetközi Bank ZRt.	Részvény Hitelpapír Származékos
Citibank Zrt.	Hitelpapír
CODEX Értéktár és Értékpapír Zártkörűen működő Részvénytársaság	Részvény
CONCORDE Értékpapír ZRt.	Részvény Hitelpapír Származékos
DB Securities Spółka Akcyjna	Részvény
Deutsche Bank ZRt.	Hitelpapír
Dresdner Bank AG Magyarországi Fióktelep	Hitelpapír
EQUILOR Befektetési Zártkörűen Működő Részvénytársaság	Részvény Származékos Áru
ERSTE Befektetési Zrt.	Részvény Hitelpapír

	Származékos
Glencore Grain Hungary Kereskedelmi és Szolgáltató Kft.	Áru
HAMILTON Tőzsdeügynökség zRt.	Részvény Származékos Áru
Határidős Tőzsdeipar Szolgáltató és Kereskedelmi Kft.	Áru
Hungária ORDER Tőzsdeügynöki Korlátolt Felelősségű Társaság	Áru
Hungarograin Tőzsdeügynöki Szolgáltató Zrt.	Származékos Áru
IKR-Bróker Tőzsdeügynöki Kft.	Áru
ING Bank Zrt.	Részvény Hitelpapír Származékos
INTER-EURÓPA BANK Rt.	Részvény Hitelpapír Származékos
K & H Bank NYRt.	Hitelpapír
KBC EQUITAS BRÓKER Zártkörűen Működő Részvénytársaság	Részvény Származékos
KBC Securities Magyarországi Fióktelepe	Részvény Hitelpapír Származékos
Magyar Külkereskedelmi Bank Zrt.	Részvény Hitelpapír Származékos
Magyar Nemzeti Bank	Hitelpapír
Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt.	Részvény Hitelpapír Származékos
Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank Rt.	Részvény Hitelpapír Származékos
QUAESTOR Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Rt.	Részvény Származékos
RAIFFEISEN BANK Zrt.	Részvény Hitelpapír Származékos
Raiffeisen Centrobank AG	Részvény Származékos
REÁLSZISZTÉMA Értékpapír-forgalmazó és Befektető Zrt.	Részvény Származékos
SPB Befektetési zRt.	Részvény
SWAP Tőzsdeügynöki Rt.	Részvény Származékos Áru
UniCredit Bank Hungary Zártkörűen Működő Részvénytársaság	Részvény Hitelpapír Származékos
WOOD & Company Financial Services a.s.	Részvény

II.3. A BÉT szabályzatai

19. A Tpt. 317. §-a szerint a tőzsde - törvény által meghatározott keretek között - szabályzatban határozza meg a tevékenységére vonatkozó általános szabályokat, valamint a tőzsdei kereskedőkre és kibocsátókra vonatkozó jogokat és kötelezettségeket.
20. A tőzsde szabályzatainak elfogadására és módosítására kizárólag az igazgatóság jogosult. A tőzsdei kereskedés és a kereskedés felfüggesztésére vonatkozó szabályzatok elfogadása vagy módosítása előtt az igazgatóság köteles kikérni a tőzsdei kereskedők, illetve, ha a 317. § (2) bekezdés d) pontjában meghatározott szabályzat értékpapírra vonatkozik, a tőzsdére bevezetett értékpapírok kibocsátóinak vagy azok szakmai szervezetének véleményét.

II.3.1. A BÉT szabályzata a tőzsdei szabály alkotásának rendjéről és a hivatalos módon történő közzététel szabályairól

21. A BÉT igazgatósága által 2002. július 8-án elfogadott, a PSZÁF által 2002. július 31-én jóváhagyott, és 2002. augusztus 5-én hatályba lépett szabályzat, mely később többször módosult. A szabályzat szerint az igazgatóság tőzsdei szabályzatot, tőzsdei rendelkezést, és igazgatósági határozatot alkothat. (2.1.1. pont). A vezérigazgató vezérigazgatói határozatot alkothat. (2.1.2. pont)

II.3.2. A BÉT rendelkezése a tőzsde által alkalmazott díjakról

22. A BÉT igazgatósága által 2002. október 7-én elfogadott és 2002. október 14-én hatályba lépett rendelkezés, mely később többször – legutoljára 2007. október 1-én – módosult az alábbiak szerint rendelkezik a tőzsde által alkalmazott díjakról:
23. A rendelkezés célja a BÉT által nyújtott szolgáltatások után felszámított (így különösen a: Szekciótagsági, tranzakciós, bevezetési és forgalombantartási, a Kereskedési Rendszerhez való kapcsolódás illetve a Közzététel) díjak feltételeinek meghatározása.
24. A rendelkezés szerint az egyszeri belépési díjon túlmenően szekció éves minimumdíj megfizetése is kötelező. A díj 1,8 millió forint (Részvény szekció), vagy 1,5 millió forint (Hitelpapír, Származékos szekció), vagy 200 ezer forint (Áru szekció³).
25. A tranzakciós díjakra vonatkozó általános szabályok szerint a forgalmi díj fizetésére a vevő és az eladó is az ügylet összértékének alapul vételével köteles. (11. pont)

³ Az Áru Szekciótagok ezen túlmenően a tőzsde által részükre biztosított termi munkaállomások vonatkozásában – igénybevétele esetén – évi 100 ezer forint üzemeltetési díjat fizetnek.

26. A forgalmi díj akkor válik esedékessé, amikor a Szekciótag által fizetendő forgalmi díj meghaladja a Szekciótag által befizetett Szekció éves minimum díj összegét. A forgalmi díjat havonta, a tárgyhót követő hónap 10. napjáig kell a Szekciótagnak befizetni. Nem magyar forintban kereskedett tőzsdei termékek forintban kifejezett ügyletértékének meghatározása az ügyletkötés napján érvényes hivatalos MNB Árfolyam figyelembevételével történik.
27. A határidős termékek tranzakciós díjait a rendelkezés melléklete tartalmazza. E szerint jelenleg az alábbi díjakat kell fizetni:

1. A BÉT tranzakciós díjai

INDEX kontraktusok	BUX	10 ,- Ft/kontraktus
	BUMIX	15 ,- Ft/kontraktus
Részvénykontraktusok	Állami Nyomda	50 ,- Ft/kontraktus
	BIF	45 ,- Ft/kontraktus
	BUX ETF	50 ,- Ft/kontraktus
	Danubius	45 ,- Ft/kontraktus
	Econet	75 ,- Ft/kontraktus
	Egis	45 ,- Ft/kontraktus
	Elmő	75 ,- Ft/kontraktus
	ÉMÁSZ	110 ,- Ft/kontraktus
	EXBUS	5 ,- Ft/kontraktus
	FHB	105 ,- Ft/kontraktus
	Fotex	40 ,- Ft/kontraktus
	FreeSoft	10 ,- Ft/kontraktus
	Graphisoft Park SE	60 ,- Ft/kontraktus
	Humet	35 ,- Ft/kontraktus
	Linamar	155 ,- Ft/kontraktus
	Magyar Telekom	40 ,- Ft/kontraktus
	MOL	55 ,- Ft/kontraktus
	ORCO	35 ,- Ft/kontraktus
	OTP	85 ,- Ft/kontraktus
	Pannonflax	30 ,- Ft/kontraktus
	Pannonplast	100 ,- Ft/kontraktus
	Phylaxia	45 ,- Ft/kontraktus
	Rába	75 ,- Ft/kontraktus
Richter	85 ,- Ft/kontraktus	
Synergon	65 ,- Ft/kontraktus	
TVK	35 ,- Ft/kontraktus	
Zwack	70 ,- Ft/kontraktus	

28. Az egyedi részvény és index alapú határidős kontraktusok díjának megállapítása az alábbi elvek szerint történik:

- Az egyedi részvény és index alapú határidős kontraktusok tranzakciós díjai minden év június 15-ét és december 15-ét követő első tőzsdei napon felülvizsgálatra kerülnek.
- A felülvizsgálat során az egyes egyedi részvény és index alapú határidős kontraktusok tranzakciós díjai úgy kerülnek meghatározásra, hogy az adott kontraktus esetében a tranzakciós díj az árfolyamértéken vett kontraktusméret 4,5 százaléka legyen.
- A felülvizsgálat alapjául az árfolyamértéken vett kontraktusméret meghatározása során az alaptermékeknek a felülvizsgálat időpontját megelőző egy hónap azonnali piaci napi záróárainak számtani átlagát kell figyelembe venni.
- A fentiek szerint kapott értékek 5,- Ft-ra való kerekítésével kerülnek meghatározásra az adott felülvizsgálati hónapot követő hónap első naptári napjától a következő felülvizsgálati hónap utolsó naptári napjáig (január 1-től június 30-ig, illetve július 1-től december 31-ig) érvényes tranzakciós díjak.

29. Új egyedi részvény és index alapú határidős termék bevezetésekor a fentiekben meghatározott elveknek megfelelően a vezérigazgató határozza meg az adott termék díját.

II.4. A Keler díjak

30. A Tőzsdén kötött valamennyi ügylet elszámolását a Központi Elszámolóház és Értéktár Zrt. (Keler) biztosítja. Közvetlen partnerei a befektetési szolgáltatók, brókercégek, bankok és értékpapírt kibocsátó vállalatok. Az elszámolóház a piaci szereplők által megkötött tranzakciók kockázatmentes, gyors és hatékony elszámolását végzi. Elszámolóházként lebonyolítja a Tőzsdén kötött ügyletek teljesítését.
31. A Keler által felszámított díjak mértékét a Keler díjszabályzata rögzíti. Az elszámolási díj a határidős részvényekhez kapcsolódó ügyletek esetében 35 forint/kontraktus volt a split-et megelőzően, majd 8 forint/kontraktus azt követően.

III.

A vizsgálat által feltárt bizonyítékok

III.1. A BÉT vezérigazgatójának 2006. június 15-én kelt, 3608/2006. iktatószámú levele a Keler Rt.-nek

32. A BÉT vezérigazgatója tájékoztatta a Keler-t a kontraktusméret csökkentéséről. Kifejtette, hogy a csökkentési javaslat értelmében valamennyi kontraktus értéke

közelítőleg azonos sávba kerülne és a korábbinál jóval alacsonyabb átlagos értéket jelentene. Ez csak a nagy értékű kontraktusok osztásával, illetve néhány nagyon kis értékű kontraktus felszorzásával érhető el. Ez a Keler díjstruktúrája szerint – figyelembe véve azt, hogy a forgalom jelentős része koncentrálna a nagy kontraktusértékű termékekre – jelentős emelkedést jelentene a piac számára, ezért a Kereskedési Bizottság javaslatot tett a Keler 35 forintos egységes díjának 8 forintra történő csökkentésére is. Ez a díjcsökkentés arányos a kontraktusméretek csökkenésével.

33. A levél kiemeli azt is, hogy a kontraktusméret csökkentés feltétele a Keler díjának csökkentése, ezért az legkorábban 2006. szeptemberében valósulhat meg.
34. A fentiek alapján kérte a BÉT vezérigazgatója a Keler-t, hogy a Kereskedési Bizottság díjmódosításra vonatkozó javaslatának lehetőségét vizsgálja meg.

III.2. 2006. július 14-én kelt BÉT levél a kontraktusméret csökkentéséről

35. A BÉT 2006. július 14-én kelt, 4254/2006 iktatószámú levelében tájékoztatta a szekciótagekat arról, hogy a BÉT vezérigazgatójának 207/2006. számú határozata alapján az Econet, a Humet, a Pannonplast, a Phylaxia, valamint a Rába egyedi részvény alapú határidős kontraktusok 2006. július 21-e és azután megnyíló lejáratának, valamint azok lejáratának kötelességét megváltoztatja. Az új kötelesség az Econet esetében 10, a Humet esetében 100, a Pannonplast esetében 5, a Phylaxia esetében 10, illetve a Rába esetében 10 kontraktus.
36. A levél megemlíti, hogy a kontraktus egységesítésére a Kereskedési Bizottság javaslata alapján került sor, és annak ideje a Tőzsde és Keler szabályzatok módosítását követően várhatóan 2006. szeptember. A fenti hat kontraktusegység módosítására ezen harmonizáció előkészítése érdekében kerül sor.

III.3. A BÉT vezérigazgatójának 273/2006. számú határozata

37. A BÉT vezérigazgatójának 2006. szeptember 5-én kelt 273/2006. számú határozata alapján a BUX (100-ról 10-re), EGIS (100-ról 50-re), az ELMŰ (100-ról 50-re), a MOL (100-ról 50-re), az OTP (1000-ról 200-ra) és a Richter határidős, és a BUX (100-ról 10-re), MOL (100-ról 50-re), és az OTP (1000-ról 200-ra) opciós kontraktusok kontraktusméretei, valamint a lépésköz értékei 2006. szeptember 18-i hatállyal megváltoztak.

III.4. 2006. szeptember 6-án kelt BÉT levél⁴ a kontraktusméret csökkentéséről

38. A BÉT 2006. szeptember 6-án kelt, 5213/2006 iktatószámú levelében tájékoztatta a szekciótagekat arról, hogy a BÉT vezérigazgatójának 273/2006.

⁴ A levelet elektronikus levél formájába is elküldte a BÉT a szekciótagekoknak. Vj-152/2006/11/1/CL/5

számú határozata alapján határidős és opciós kontraktusok méretei csökkentésre kerültek.

III.5. A Cashline Zrt. 2006. szeptember 15-én kelt levele⁵ ügyfeleinek

39. A Tpv. 65/A § szerint lefolytatott rajtaütésszerű helyszíni szemlén a GVH másolatban elhozott egy levéltervezetet. A 2006. szeptember 15-i keltezésű tervezetben a Cashline Zrt. értesíti ügyfeleit, hogy a BÉT határidős kontraktusméretek változása miatt a Cashline módosítja díjszabályzatát 2006. szeptember 18-i hatállyal. Az új díjtételek az alábbiak lesznek:

- BUX, ECONET, RABO esetén 200 Ft/kontraktus,
- EGIS, ELMÜ, MOL, RICHTER esetén 500 Ft/kontraktus,
- Többi instrumentum esetén 1000 Ft/kontraktus.

IV. Az eljárás alá vontak nyilatkozatai és a tanúvallomások

40. Tekintettel arra, hogy jelen végzés a tranzakciós díjak változtatásával kapcsolatos magatartással foglalkozik, így a Versenytanács a nyilatkozatoknak csak e kérdéskört érintő, releváns részeit eleveníti fel.

IV.1. BÉT - Tóth Attila

41. Tóth Attila az üzletpolitikai és kommunikációs igazgatóságot vezeti a BÉT-en, illetve tagja a Kereskedési Bizottságnak. Igazgatóként feladata a piacfejlesztés, termékfejlesztés, tőzsde stratégia kialakítása, kapcsolattartás. Elmondása szerint a Kereskedési Bizottság működési alapja a Tpt.. A Kereskedési Bizottság, amely a szekciótagok (befektetési szolgáltatók) érdekképviselőjét ellátó szerv. Funkciója az, hogy minden olyan kérdésben, amely érinti a szekciótagokat, ki kell kérni a véleményüket. A befektetői oldalnak is van egy képviselője, akinek a véleményét szintén kikéri a BÉT szabályozási kérdésekben.

42. A Kereskedési Bizottság véleményét a BÉT-nek meg kell hallgatnia, a véleményt az Igazgatóság elé kell terjeszteni a határozati javaslattal. Az Igazgatóság azonban nem köteles a véleményeket figyelembe venni a döntéseiben.

43. Alapvetően a Bizottság véleménye számít, a Bizottság döntése általában egyhangú, a tagok meggyőzik egymást.

44. A kontraktus méretcsökkenés onnan indult, hogy a BÉT a részvény és az index kontraktusokat rögzítve szabványosította a kereskedést. Amikor ez kialakításra került, akkor az volt az alapszabály, hogy egy kontraktusban 100.000,-Ft. névérték (nem árfolyamérték) részvény legyen. Akkoriban a részvényárak

⁵ Vj-152/2006/11/1/CL/3

viszonylag egy sávban mozogtak, azonos kontratusok közel azonos forintot értek.

45. 2004-2005-ben azonban a részvényárak szétszűszása azt eredményezte, hogy kontraktus méretek között nagy különbségek alakultak ki. Ez jelentősen megemelte a kontraktus-vásárláshoz szükséges letétek mértékét is bizonyos részvények esetében.
46. E problémát meg kellett oldani. Több helyről megfogalmazódott, hogy a magas kontraktusokat csökkentse a BÉT, általában ezek voltak a legnépszerűbb részvények. Ekkor azonban beleütköztek az elszámolóházba, aki minden kontraktus után fix díjat számított fel a kontraktus mértékétől függetlenül és ez érték-aránytalanná vált. A Keler a BÉT kontratus méret csökkentését nem akarta lekövetni.
47. Ezért nem csak a jelentős részvények esetében kellett csökkenteni, hanem az egész struktúrát kellett úgy átdolgozni, hogy a Keler díjak ne növekedjenek. Ebből következett egy kontraktusméret harmonizáció úgy, hogy csökkenjenek a kontraktus méretek, de ne eredményezzen a Keler díj növekedést.
48. Erre született az a javaslat, amely csökkentette a nagy kontraktusok méretét, a kisebbeket pedig felemelte (felszorozta), a többit pedig nem változtatta. A Keler beleegyezett a 35 Ft-ról 8-Ft-ra történő díjcsökkentésbe. Ez nem egyenlően érintette az összes kontratus, volt olyan, ahol a Keler díj csökkent (pl.: MOL), van ahol viszont emelkedett (pl.: BUX határidős kontraktus). Összpiaci szinten ez minimális csökkenést hozott.
49. Ettől azt várta a BÉT, hogy a forgalom nőni fog, emelkedik a kereskedési kedv. A tényleges döntést a BÉT 2006 júliusában hozta meg. A végső lépés azonban csak decemberben történt meg, mivel a kontraktusemeléseknél meg kellett várni a már megkötött kontraktusok kifutását.
50. A Kereskedési Bizottságtól jött az igény, hogy a probléma kezelésre kerüljön, de a megoldási javaslatot azonban a BÉT-től várták. A megoldási javaslatot a BÉT-Keler-Elszámolási Bizottság dolgozta ki. Amikor a javaslatra már a Keler is rábólintott, akkor került az egész a Kereskedési Bizottság felé, amely azt 2006 májusában jóváhagyta.
51. A BÉT nem tudja, hogy a szekció tagok milyen díjakon értékesítik a szolgáltatásaikat, és arra semmilyen ráhatása nincs. A Kereskedési bizottsági ülésen a szekciótagok díj emelése nem került szóba, sem július és szeptember között, sem azt követően.
52. Az intézkedés piaci hatásával kapcsolatban elmondta, hogy szeptembertől a forgalom csökkent, de e csökkenést nem lehet egyértelműen a brókerek díjemelésére fogni, az árfolyamnyereség adó bevezetése is visszafogta a piacot. A határidős piacon jellemzően belföldi befektetők mozognak és az a korábban

nullaszázalékos adó megjelenése jelentősen érinthette.

IV.2. Concorde Értékpapír Zrt. –Borda Gábor

53. A vizsgálat a Concorde Zrt. részéről Borda Gábort tanúként hallgatta meg.
54. Borda Gábor a Concorde három fős igazgatóságának egyik tagja és a cégen belül az intézményi és nemzetközi értékpapír kereskedelemmel és az ahhoz kapcsolódó részekért felelek. Tagja továbbá a Kereskedési Bizottságnak.
55. A split egyik oka a mögöttes termékek árának olyan mértékű emelkedése volt, amely befektetőket zárt ki a piacról, másrészt a részvények ár-érték arány változott jelentősen. Ezért volt szükség a splitre, amely a kontraktus méretek hasonló nagyságrendre történő csökkentésére vonatkozott. A javaslatokat a Tőzsdén lévő szakemberek készítik elő, ezt véleményezi a Bizottság.
56. A split legalább két éves folyamat eredménye volt. A splittel és annak indokoltságával a Bizottság egyetértett. Az egyes termékek kialakításánál emlékezte szerint érdemi hozzászólást nem tettek, csak az elvet fogadták el. Emlékezte szerint csak a KELER díjakkal kapcsolatban tettek javaslatokat, de a részletekre nem emlékezett.
57. A Concorde Zrt. a díjait alapvetően nem a splithez kötött időpontban (2006. novemberében) változtatta meg. A split magával vonta a díjak változását. Ha egy mögöttes terméknek lecsökkentjük a méretét, akkor a szolgáltatásért elkért díjon is változtatni kell. Ez indokolta a szolgáltatási díjaik változását. Az általuk megjelentetett díjstruktúra egyébként is maximált árakat tartalmaz, ettől ügyfelenként lehetnek eltérések.

IV.3. Equitas Zrt.- Virág Ferenc

58. Virág Ferenc a korábbi Kereskedelmi Bizottságban betöltött tagságára tekintettel tanúként nyilatkozott.
59. A splithez kapcsolódóan az Equitasnál 2006. szeptember 18-án végrehajtott kondícióslista változtatással kapcsolatban elmondta, hogy az Equitas alapvetően kis és közepes ügyfelekkel foglalkozik, akiknek számít, hogy mekkora értékű egy kontraktus. Ez indokolta a split-tet.
60. Az árazásuk újra gondolását három dolog indokolta:
 - A BUX értéke az elmúlt négy évben 5900 pontról 20000 pont fölé emelkedett. Miközben a bróker cégek általánosan forgalmi alapú díjtételekkel számolnak addig az Equitas a BUX növekedésének forgalmi többletét nem strukturálta újra, nem emelte. A 2006. szeptember 18-án bekövetkező split megfelelő időpont volt az árazás újra gondolására.

- A közel egy éves on-line határidős szolgáltatás alatt az ügyfelek folyamatosan keresték meg az Equitast azzal az igénnyel, hogy mérsékeljék az egyébként konzervatív fedezeti követelményeiket. Úgy gondolták, hogy a fedezet csökkentése többlet rizikót jelent az Equitasra nézve, de az vállalható, amennyiben a megnövekedett rizikót a másik oldalon jelentkező bevételeik ellensúlyozzák.
 - Az Equitas 2005 decemberében az elindított on-line határidős szolgáltatását bevezető árazással indította el, amely árazást indokolt volt felülvizsgálni. Egyrészt a fejlesztési költségek megtérülése végett, másrészt a prompt és a határidős piac árazásának szélsőségei kiegyenlítése végett.
61. Tapasztalataik szerint a prompt piacról mind nagyobb megbízói állomány csoportosult át az egyébként lényegesen kockázatosabb határidős piac irányába, ami alapján az Equitas azt gondolta, hogy az árazás különbsége befolyásolja az ügyfeleket a piac-választásban. Mindhárom ok miatt indokolt volt a változtatás, hiszen struktúrájában szeptember 18-án jelentősen átalakult a határidős piac.
62. A splitre vonatkozó igény a befektetési szolgáltatóktól illetve azok ügyfeleitől indult el. Egy átlag prompt piaci ügyfél megbízása az Equitasnál nem éri el az 1 millió Ft-os értékhatárt, miközben a 2006. szeptember 18-i előtti legkisebb BUX kötési egység, azaz egy kontraktus több, mint 2 millió Ft értéket képvisel egy lényegesen magasabb rizikójú piacon, mint a prompt piac.
63. A BÉT alatt működő szakmai bizottságok kizárólag a döntés előkészítésében és szakmai alapjaiban vesznek részt. Amikor ő Kereskedési bizottsági tag volt, egyetlen cél vezérelte a Bizottságot az, hogy tájékoztassák a BÉT-t a splittel kapcsolatos ügyféligenyekről. A szándék az volt, hogy a BÉT vizsgálja meg a helyzetet, és készítsen alternatívákat amennyiben egyetért vele.

IV.4. Cashline Zrt.- Kaló Dénes

64. Kaló Dénest, aki 1999 óta dolgozik a Cashline Zrt.-nél a vizsgálat ügyfélként hallgatta meg. A díjak esetében a döntés az igazgatóság kezében van. Ebben a tekintetben az ő feladata a döntés előkészítés.
65. A splittel kapcsolatban elmondta, hogy a felvetés a bróker oldalról indult – a Cashline esetében a kisbefektetők kezdeményezték ezt feljűk. A splitet az indokolta, hogy a részvényértékek már nagyon magasak lettek a kisbefektetők számára. Ez a tendencia minden tőzsdére jellemző. A split célja a kisbefektetői kereskedés aktivitásának növelése lett volna.
66. Tapasztalatai szerint sajnos nem váltotta be a reményeket, ennek oka a saját véleménye szerint, hogy a prompt piachoz képest a határidős piac nem likvid. A

prompt piac jelentős külföldi befektetői a határidős piacon, a likviditás hiánya miatt nem vagy csak alig vannak jelen. A határidős piacot alapvetően csak a hazai kisbefektetők preferálják.

67. A 2006. szeptemberi díjemelésükkel kapcsolatban elmondta, a részvény split nem találomra volt kitalálva. Azt a problémát szerették volna megoldani, hogy az elmúlt években történt árfolyam elmozdulások hatására irreális különbségek alakultak egyes részvény határidős jutalékokban. Ugyanannyit kellett fizetnie az ügyfélnek egy Rába kontraktusért, mint egy darab, de jelentősen nagyobb értékű OTP kontraktusért. Ezt próbálták megszüntetni ezzel a splittel.
68. A split megtörténte után azzal szembesültek, hogy a befektetők egy magasabb költségfaktorral néztek szembe. Ha csökken a kontraktus méret, de nem változik a jutalék akkor ez a befektetőknek jelentős költségnövekedést eredményezett volna. Ezért döntöttek úgy, hogy csökkentik a díjakat.
69. A díjakat a split mértékével csökkentették, kivéve azon részvények esetében, ahol a split előtt irreálisak voltak a jutalék tételek (van ahol csökkentettek, van ahol emeltek). Elmondta, hogy náluk az ügyfelek esetében kivétel nélkül a csökkenést hozott a változtatás, nem emelkedtek az ügyfelek költségei.
70. Elmondta végül, hogy a split szükségessége nem volt kérdés. A Kereskedési Bizottság részéről inkább a mérték volt a kérdés, és ebben jutottak arra az egységes álláspontra, hogy egy-egy részvény kontraktus közel megegyező alaptermék árfolyam értéket tartalmazzon, így pl. egy kontraktus Mol nagyságrendileg ugyanannyi értéket tartalmazzon árfolyamon, mint egy kontraktus OTP.

IV.5. Budacash Zrt.- Szitás Attila

71. Az ügyfélként meghallgatott Szitási Attila kereskedési igazgatóként a kereskedők irányításáért, ellenőrzéséért, üzletfejlesztésért, kereskedési üzletágak menedzseléséért, elszámolások elkészítéséért, a menedzsment felé történő jelentésért felelős. A díjtételek kapcsán javaslatokat készített a menedzsment felé, és az dönt a bevezetésekről.
72. A kontraktus méret csökkentésére azért volt szükség, mert azt tapasztalta, hogy azon cégeknél (ilyen a Budacash is) ahol alapvetően kisbefektetők vannak, olyan áremelkedés ment végbe, akár egyedi részvény, akár index szinten, hogy az ügyfelek kezdtek kiszorulni a kereskedésből. Ennek oka, hogy az egy darab kontraktus mögöttes értéke olyan szinten megemelkedett, amely a likviditás csökkenését és a kereskedni tudók számát csökkentette. A kisbefektetők lehetőségei csökkentek a részvényárak emelkedésével, amely nem tette elérhetővé az ügyfelek számára egy-egy kontraktus megszerzését.
73. A vágást az is indokolta, hogy egy-egy részvényhez kapcsolódó kontraktus méretek között se legyenek olyan nagy különbségek. Ez is azt szolgálta, hogy a

kisbefektetők számára ismét elérhetővé váljanak a piacok. A Bizottság többféle javaslatot tett a BÉT felé a témában. A KELER-t is megkeresték a javaslattal. Azt szerették volna elérni, hogy ha valaminek az értéke ötödére csökken, akkor a KELER is hasonló mértékben csökkentse a díjait. A BÉT esetében ez azért nem fogalmazódott meg, mert a BÉT díjai alapvetően százalékos díjak, ezért a split (méretcsökkentés) önmagában nem érintette ezeket a díjakat. Ezzel szemben a KELER forint/kontraktus díjakat használ, vannak fix költségei, amelyhez szüksége van egy fix bevételre, ezért csak az egyik javaslatukat tudta elfogadni. A KELER esetében a kontraktusok addig eltérő díjai kerültek kvázi egységesítésre a kontraktus méretekhez hasonlóan.

74. Ha a KELER nem változtatott volna a díjain, az több esetben jobban megdrágította volna kereskedést. A split kapcsán a Keler díjai esetében a befektetési szolgáltatók fajlagos költségei nőttek. Ennek hatására változtatták meg a díjaikat. A változtatás díjcsökkentést eredményezett az ügyfelek számára. Az ügyfelek korábban 600 és 2000 Ft közötti sávban fizettek egy-egy kontraktusért. Ez lett lecsökkentve jellemzően 200-250 Ft-ra.
75. A díjváltozásokról a döntést, az ő javaslatára a menedzsment hozta meg, és ez kb. akkor történt meg emlékezete szerint, amikor nyilvánosságra került, hogy a BÉT mikortól hajtja végre a splitet. Az árak kialakításával kapcsolatban készített javaslatának alapja az volt, hogy a költség struktúrákat figyelembe véve, megnézte a BUX értékét. Az árazás úgy történt, hogy nagyjából a befektetett érték 0,1%-ra jöjjön ki a fizetendő díj. Ez a termék így a lehető legolcsóbb maradt a saját szolgáltatási palettájukon belül. A fizetendő díjak mértéke az ügyfelekkel egyedi megállapodás volt. Csökkenteni bármikor jogukban állt, emelni azonban csak az ő hozzájárulásával emelhettek.

IV.6. Erste Befektetési Zrt.- Ráner Géza

76. A splithez kapcsolódó díjváltoztatása oka és időpontja kapcsán elmondta, hogy az árbevételük nagy része olyan termékhez kapcsolódik, ami az árfolyamértékhez kapcsolódik. A határidőpiacon azonban a mögöttes árfolyamérték változása nem látszik, a díjak kontraktushoz kötöttek. Ezt a díjat az Erste régóta nem változtatta. Az ERSTE nem volt megelégedve már korábban sem a díjakkal, de a versenypiac miatt a meglévő kontraktus méretekre több díjat rakni nem akartak.
77. A piacra azonban jellemző, hogy a díjazás nem listaárak alapján történik, hanem jellemzően egyedi díjak alapján, egyedi ügyfél megállapodásokkal. A beérkező ügyfél információt szolgáltató a tárgyalás során a más szolgáltatók által kínált lehetőségekről. Van egy PSZÁF állásfoglalás, amely azt mondja ki, hogy a kifüggesztett díjknál magasabb díjon nem lehet értékesíteni a szolgáltatást. A split maga nyilvánvalóvá tette, hogy a díjakat módosítani kell (a kontraktus méret csökkentés a határidős díjakat befolyásolta).

78. Ezt a fajta díjemelést (splithez mérten, de kisebb mértékben csökkentették/növelték a díjakat) saját megfontolásuk, önálló döntésük alapján hajtották végre. A split volt az egyetlen ésszerű folyamat, ami a korábbi nyomott díj emelését lehetővé tette. Piaci információk szerint a splitet követően továbbra is árverseny van a piacon, továbbra is egyedi ügyletek alapján történik a díjmegállapodás, és az ügyfél hozza a legtöbb díjinformációt. A split magában hordozta, hogy mindenkinek változtatni kell a díjait, de ez nem jelenti azt, hogy biztosak lehettek abban, hogy ki milyen mértékben emel. Az önállóan elhatározott emelt díjaikat sokszor a mostani versenypiaci viszonyok között sem tudják érvényesíteni.

V.

A felek nyilatkozatai a díjemelés kapcsán

Erste

79. A 2006. szeptember 15-én végrehajtott díjcsökkentés alapja az volt, hogy a BUX kontraktusok méreteinek tizedelése, és a határidős részvénykontraktusok méretének ötödölése volt. A díjtételekkel szemben közvetlen és közvetett költségei merülnek fel. Közvetlen költségeknek minősülnek a tranzakciós díjak (Felügyeleti díj⁶, BÉT díj, Keler díj, iparüzési adó⁷, közvetítői jutalékok), a személyi jellegű költségek, az IT költségek, az értékcsökkenés, és egyéb költségek.

Equilor

80. Az Equilor kifejtette, hogy kondíciós listájuk változtatására a KELER díjak módosítása, illetve a BÉT díjak és a PSZÁF díjak arányos módosulása miatt kényszerült. Előadta továbbá, hogy a tőzsdei kontraktus méret csökkentése folytán, a Tpt.-ben valamint az egyéb kapcsolódó jogszabályokban előírt adminisztrációs feladataik, és így költségeik is egyidejűleg arányosan növekedtek, hiszen az egyes megbízások minden esetben külön, egyedi írásbeli szerződést, illetve írásbeli visszaigazolást igényelnek.

81. A szekciótagsági díj emeléséről és a BÉT kontraktus méretekről szóló döntéshozatalban, illetve ezek előkészítésében a társaság nem vett részt.

Budacash

82. A Budacash 2006. március 6-án módosította egyes 2001. február 8-a óta érvényes díjait a határidős ügyletek esetében. Az azonnali és az opciós ügyletekre e módosítás nem vonatkozott. 2006. szeptember 20-án került a határidős ügyletekre vonatkozó díjak módosítására.

⁶ Határidős kereskedés esetén az eldási ügyletek kötési értékének 0,02 ezreléke, de minimum 1 millió FT./év 2002. január 1-jétől.

⁷ Díjbevétel 2 %-a.

Concorde

83. A Concorde előadta hogy kondíciós listája maximum árakat tartalmaz minden esetben. Az ügyfelekkel kötött egyedi megállapodás, illetve egyedi elbírálás alapján a Concorde ennél kedvezőbb díjakat alkalmazhat, és alkalmaz is.
84. A Concorde 2006. augusztus 1-jén bevezette a BÉT kereskedéshez kapcsolódó alap díjsomagot. 2006. november 1-jén megváltoztatta továbbá a határidős kereskedés díjait 1000 Ft/kontraktusról 300 Ft/kontraktusra⁸. Ennek oka a BUX kontraktusok méretének csökkentése volt. A változás előtt az egy kontraktusra eső tényleges bevétele kb. 600 Ft. volt, míg utána 80 Ft. A nagyjából 30 %-os díjmelés oka, hogy ezen időszakban a bizományosi tevékenységének bevétele, illetve költségei 33 %-kal nőttek, míg ugyanebben az időszakban a határidős bevételeik csupán 8 %-kal emelkedtek. A 2004-es határidős díjmeléshez képest költségeik, így a határidős kereskedést terhelő költségek is két és félszeresére nőttek.

Cashline

85. A Cashline 2006. március 8-án emelte a korábbi 500 Ft/kontraktus díjat 1000 Ft-ra, de minimum 5000 Ft-ra. Ezt követően a díjat 2006. szeptember 25-én módosította 100⁹-200¹⁰-300¹¹-500¹²-1000¹³ Ft/kontraktusra, de minimum 5000 Ft-ra.

Equilor

86. Az Equilor 2005. június 1-től alkalmazott 1500 Ft/kontraktus díját, 2006. szeptember 16-ától változtatta meg 400 Ft/kontraktus díjra a BUX esetében, míg 2000 Ft/kontraktus a részvények esetében. A díjmódosítás indokaként azt jelölte meg, hogy a kontraktus mérete tizedére csökkent ugyan, de a Keler díj ezzel nem arányosan változott (35 Ft/kontraktusról 8 Ft/kontraktusra).

Equitas

87. Az Equitas 2006. szeptember 18-tól változtatta meg a korábbi 800¹⁴/1000 Ft/kontraktus díjait 190/ 2500 Ft/kontraktus díjra. Korábbi üzletpolitikája célul tűzte ki a határidős on-line kereskedés bevezetését az elektronikus kereskedési rendszerbe. Ez nem csak termékfejlesztést jelentett, hanem a határidős

⁸ Az egyes kontraktusdíjak a nyitás és zárás esetén külön-külön kerülnek felszámításra valamennyi vállalkozás esetében.

⁹ RABA, EXBUX

¹⁰ BUX, HUMET, PHYLAXIA, ECONET

¹¹ PANNONPLAST

¹² ANTENNA, EGIS, ELMÜ, FREESOFT, MOL, OTP, RICHTER

¹³ A többi instrumentum.

¹⁴ Elektronikus megbízás esetén.

kereskedés megismertetését és terjesztését tűzte ki célul a befektetők széles rétegei számára. Mindehhez szükségesnek tartották a konzervatív fedezetképzési kötelezettségek előírása mellett alacsonyabb tranzakciós díjak alkalmazását. A módosítás indokaként azt jelölte meg, hogy miután széles rétegek ismerték meg az on-line kereskedést, elérkezettnek látták az időt a fedezeti kötelezettség enyhítésére, és ezzel párhuzamosan a díjaik átlagos szintre történő emelését.

Intereurópa Bank

88. Az Intereurópa Bank szerint a határidős ügyletek esetében nem a kontraktusok után felszámított díjak önmagában vett vizsgálata, hanem a kontraktusok értékére vetített díjak vizsgálata indokolt, hiszen így értelmezhető a megbízási díj és a megbízási érték aránya. Arra törekedtek 2001-től kezdve, hogy az időszak egészét tekintve szinten tartsák a határidős megbízások utáni értékarányos díjat a MOL, az OTP, és a BUX esetében. Ezt szolgálta a 2004-es és a 2006-os emelés is.

89. A 2003. szeptember 9-én bevezetett 1500 Ft/ kontraktus¹⁵ díjat, 2006. szeptember 18-án változtatta meg oly módon, hogy a BUX esetében 300 Ft/kontraktus, míg a részvények esetében 2000 Ft/kontraktus díjat¹⁶ vezetett be.

Quaestor

90. A Quaestor a 2003. február 21-től érvényes egységesen 2000 Ft/kontraktus díját, 2006. október 30-án változtatta meg a BUX esetében 300 Ft/kontraktus, míg a részvények esetében 1300 Ft/kontraktus díjra¹⁷.

91. Az eljárás alá vont hangsúlyozta, hogy az egy kötés nyitásra, illetve zárásra vetített díja jelentősen csökkent, és ezt szemléltette is a leglikvidebb kontraktusokon. Ezen elemzés szerint pl. a BUX esetében egy kötés nyitásra vetített értéke a 2003-as 0,26%-ról, 0,13 %-ra csökkent 2006. októberben. Álláspontja szerint a drasztikus csökkenés oka minden esetben az élesedő piaci verseny, valamint az, hogy az eljárás alá vont az Internetes kereskedés felé orientálja az ügyfeleit, ezáltal ott alacsonyabb díjakat alkalmaz.

Hamilton

92. A Hamilton esetében nem történt díjváltozás 2004. január 1-je óta. A díj mértéke a teljesítési összárfolyam érték 0,1- 0,2 %-a.

Unicredit

¹⁵ Nyitásra vonatkozik, a zárás ingyenes.

¹⁶ Nyitásra vonatkozik, a zárás ingyenes.

¹⁷ Ezen adatok a nyitásra vonatkoznak. A zárás díja a BUX esetében 200 Ft/kontraktus, míg a részvények esetében 700 Ft/kontraktus.

93. Az Unicredit 2005. novembere óta nem nyújt lakossági ügyfelek részére határidős ügyletekre vonatkozó megbízásokat.

Magyar Takarékszövetkezeti Bank

94. A Magyar Takarékszövetkezeti Bank 2004. februárban, 2005. májusában és 2006. szeptemberében változtatta a díjait. A bank 2005. májusában bevezetette a határidős egyedi részvény kontraktusok esetében az árfolyamértékre vetített díjat. Így a határidős egyedi részvény ügylet díja nyitásnál- zárásnál az árfolyamértékre vetítve 0,15 %+ 500 Ft volt, míg a határidős index ügylet esetében 500 Ft. Ezen díj került megváltoztatásra 2006. szeptemberben határidős index ügylet esetében 200 Ft.-ra, míg az egyedi részvény ügyletek díja nem változott. A díjváltozás okaként a bank a Keler díj 267 %-os emelkedését jelölte meg.

VI.

A vizsgálat álláspontja

95. A vizsgálat szerint a kontraktus méretek csökkentésével – a BÉT oldaláról – nem növekedett a Befektetési Szolgáltatók Tőzsdével szembeni díjfizetési kötelezettsége. A tranzakciók elszámolását végző KELER a kontraktusméretek harmonizációjával egy időben szintén közel arányosan csökkentette az elszámolás díjait. Ezzel szemben a Cashline, a Concorde, az Equitas, az Equilor, az ERSTE, a IEB, Takarékbank eljárás alá vont befektetési szolgáltatók díjszámításában sehol nem történt a kontraktusméret csökkentésével arányos díjcsökkentés, sőt jelentős (200-300%-os) díjemelés történt, ami esetében alaposan feltehető, hogy költségnövekedés eredményeképpen tovább fog nőni a likviditási veszteség (a vevői és eladói oldal közötti különbség), s ezáltal a szándékolttal ellentétesen csökkenni fog a befektetői kereskedési kedv is.
96. Az emelésből kimaradó vállalkozásoknál látszik, hogy az addig is már alkalmazott ár-, és üzleti politikájuk lényegesen eltért az emelésben résztvevő vállalkozásokhoz képest.¹⁸
97. A rendelkezésre álló adatok alapján a vizsgálat megállapíthatónak tartotta, hogy az eljárás alá vont befektetési szolgáltatók közül többen a BUX és egyes határidős részvénykontraktusok kontraktus változását (aprózódását) jutalékemelésre használták fel és ezt magatartásuk összehangolásával hajtották végre.

¹⁸ A Budacash már korábban is az egyik legmagasabb, de lényegesen rugalmasabb árpolitikát folytatott, a Hamilton hosszútávon nem változtatta árpolitikáját, az Unicredit Bank már korábban kivonult a határidős ügyletek kisbefektetői kiszolgálásából. Kiemelendő a Quaestor, mely Kereskedési Bizottsági tagsággal sem rendelkezik és a vizsgált befektetési szolgáltatók közül egyetlenként a kontraktusméret változásnak közel megfelelő díjcsökkentést is hajtott végre.

98. A befektetési szolgáltatók összehangolt áremelése egyrészt azzal a hatással járt, hogy mindegyik összehangolt magatartást tanúsító vállalkozás számíthatott arra, hogy nem marad egyedül áremelésével a piacon, nem kell tartania a régi és új befektetők elpártolásától, másrészt a befektetők változatlan szolgáltatásért többet fizetnek. A versenyjogellenes áremelés végrehajtása, ha nem is kifejezett megállapodásnak (írásbeli, szóbeli, ráutaló magatartás), de legalábbis ezzel jogkövetkezményeiben azonos összehangolt magatartásnak minősül.¹⁹
99. A jogszerű követő magatartást a vizsgálat az áremelés időbeliségének közel azonossága és az áremelések azonos hivatkozáshoz (kontraktusméret változtatás) való kötése miatt a vizsgálat elvetette. A vizsgált áremelések kapcsán egy piacvezető lépésének transzparens piaci információkra hivatkozó esetleges követése sem állapítható meg.
100. A fentiek alapján a vizsgálat indítványozta a Cashline Értékpapír Zrt., a Concorde Értékpapír Zrt., az EQUITAS Bróker Zrt., az Erste Befektetési Zrt., az Inter-Európa Bank Zrt. és a Magyar Takarékszövetkezeti Bank Zrt. ellen – kontraktusméret változáshoz kapcsolt, összehangolt magatartás keretében elvégzett díjemelések vonatkozásában – magatartás – a Tpvt. 77. § (1) bekezdésének d) pontja alapján törvénybe ütközésének a megállapítását, mivel ez a magatartás a Tpvt. 11. § (1) bekezdését és (2) bekezdésének a) pontját sértheti, tovább nevezett befektetési szolgáltatók esetében – a Tpvt. 78. §-a alapján – bírság kiszabását. A Buda-Cash Brókerház Zrt, a Quaestor Értékpapírkereskedelmi és Befektetési Zrt., a Hamilton Tőzsdeügynökség Zrt, és a Unicredit Bank Zrt. vonatkozásában a törvénysértés hiányában indítványozza az eljárás megszüntetését.

VII. Jogi értékelés

VII.1. A versenykorlátozó megállapodások tilalma

101. A Tpvt. 11 §-ának (1) bekezdése szerint tilos a vállalkozások közötti megállapodás és összehangolt magatartás, valamint a vállalkozások társadalmi szervezetének, a köztestületnek, az egyesülésnek és más hasonló szervezetnek a döntése, amely a gazdasági verseny megakadályozását, korlátozását vagy torzítását célozza, vagy ilyen hatást fejthet, illetve fejt ki.
102. Versenyjogi szempontból nem akkor jön létre egy, a Tpvt. 11. §-ába ütköző megállapodás, ha azt a szerződő felek a polgári jogi vagy társasági jogi alapon érvényesen aláírják, hanem akkor, amikor a megállapodásban rögzítettekre vonatkozóan a felek közötti akarategyezés megállapítható. A versenyjogi értelemben tiltott megállapodáshoz nem szükséges feltétel az, hogy

¹⁹ GVH Versenytanácsának Vj-70/2002.sz. határozata

az polgári jogi vagy társasági jogi értelemben érvényes legyen, illetve az sem, hogy az bármilyen írásbeli formát öltjön. Szükséges és egyben elegendő feltétel, ha az érintett felek akarategyezsége megállapítható vagy a felek megállapodásra utaló magatartást tanúsítanak.

103. A versenyjogi értékelés kapcsán leszögezendő, a vállalkozások közötti megállapodások (összehangolt magatartások, vállalkozások társadalmi szervezetének döntései) versenyjogi megítélésének kiindulópontja azon követelmény, hogy a vállalkozások piaci döntéseiket önállóan hozzák meg, mellőzve a versenytársaikkal akarategységben tanúsított piaci magatartást. A piaci szereplőknek saját maguknak, önállóan kell kialakítaniuk a piacon általuk alkalmazott politikát, követett magatartást, s ez az elvárás meggátol minden közvetlen vagy közvetett kapcsolatot az egymástól független piaci szereplők között.

VII.2. Az eljárás alá vontak magatartásának értékelése

104. A Versenytanácsnak az eljárás alá vont vállalkozások díjmelése kapcsán nem állt rendelkezésére olyan irati bizonyíték (pl. feljegyzés, e-mail), mely a Tpv. 11. §-ába ütköző magatartást közvetlenül vagy közvetve bizonyította volna, így a Versenytanácsnak a tranzakciós díjváltozás körülményeinek (pl. a változás mértéke, a díjváltoztatás időpontja, és a díjváltoztatást követően kialakult díjak) elemzésével kellett döntenie az eljárás alá vont vállalkozások magatartásáról.
105. E körben ugyanakkor az volt megállapítható, hogy míg egyes eljárás alá vontak egyáltalán nem emelték díjaikat, addig mások emelték ugyan díjaikat, de jelentősen eltérő mértékben. A Versenytanács - a rendelkezésre álló információk alapján - a díjváltozások kapcsán nem talált olyan körülményt, mely arra utalt volna, hogy az eljárás alá vontak, vagy az eljárás alá vontak egy része versenykorlátozó céllal összehangolta volna magatartását, vagy ilyen megállapodást kötött volna.
106. A díjváltozás időpontjának viszonylagos egybeesése (Erste – 2006. szeptember 15., Equitas, Equilor, Takarékbank, IEB – 2006. szeptember 18., Budacash 2006. szeptember 20., Cashline – 2006. szeptember 25., Questor – 2006. szeptember 30., Concorde – 2006. október 30. és Concorde – 2006. november 1.) adhatott ugyan gyanúra okot, azonban életszerűnek tekintette a Versenytanács ellenkező bizonyíték hiányában, hogy a BÉT vezérigazgatójának 273/2006. számú 2006. szeptember 18-i hatállyal életbe lépő, a egyes tőzsdéi termékek (határidős termékek) kontraktus méretei csökkentő határozata indokolta a díjváltoztatások időpontjának közelségét.
107. A Tpv. 72. § (1) a) szerint az eljáró versenytanács az eljárást végzéssel megszünteti, ha a vizsgálat elrendelésére okot adó, a 70. § (1) bekezdésében meghatározott körülmények – ideértve egyebek között a GVH fellépését

indokoló közérdek meglétét – nem állnak fenn, továbbá akkor, ha a vizsgálat során beszerzett bizonyítékok alapján nem állapítható meg törvénysértés, és az eljárás folytatásától sem várható eredmény.

108. A fent elemzetteknek megfelelően sem a vizsgálat, sem pedig a Versenytanács nem tárt fel a Tpv. 11. §-be ütköző jogsértést alátámasztó bizonyítékot és annak előkerülése az eljárás további folytatásától sem volt várható, a Versenytanács ezért a kontraktus díjak emelése tekintetében, a jogsértő magatartás bizonyítottóságának hiánya miatt a rendelkező résznek megfelelően az eljárás megszüntetéséről döntött.
109. Tekintettel arra, hogy e tekintetben az EKSz 81. cikk (1) bekezdése megegyzik a Tpv. 11. § (1) bekezdésével, a fentiek egyben azt is jelentik, hogy a Versenytanács az EKSz. 81. cikke alapján sem látott okot a beavatkozásra.
110. A Versenytanács a BÉT-tel szemben ugyanakkor folytatja az eljárást az egyszeri belépési díj tekintetében, és a Tpv. 73. §-a alapján előzetes álláspontot ad ki. Ezen előzetes álláspont azonban nem érinti azon eljárás alá vontakat, melyekkel szemben jelen végzés az eljárást megszüntette.

VIII. Egyebek

111. A Gazdasági Versenyhivatal hatásköre a Tpv. 45.§-án, illetékessége a Tpv. 46.§-án alapul. E rendelkezések értelmében a Gazdasági Versenyhivatal kizárólagos hatáskörrel rendelkezik minden olyan versenyfelügyeleti ügyben, amely nem tartozik bíróság (86.§) hatáskörébe, illetékessége pedig az ország egész területére kiterjed.
112. A végzés elleni jogorvoslatot a Tpv. 81. § (1) bekezdése – tekintettel a 72. § (1) bekezdés a) pontjára - biztosítja.

Budapest, 2008. március 20.