

Beszámoló a 16. Pénzügyi piacok likviditása konferenciáról*

Huszár Zsuzsa Réka¹ – Lehotzky Soma Csaba²

1. A konferencia áttekintése és megnyitója

A 2025. október 15. és 17. között Budapesten megrendezett 16. Pénzügyi piacok likviditása címmel jelentős mérföldkőnek tekinthető a rendezvénysorozat történetében. Negyven országból több mint 200 érdeklődő vett részt rajta, megerősítve a konferencia státuszát a pénzügyi piacok élvonalbeli kutatásainak, szélesebb társadalmi hatásainak egyik jelentős nemzetközi platformjaként. A rendezvény a Budapesti Corvinus Egyetem (BCE) Pénzügyi Intézete, az Eötvös Loránd Tudományegyetem (ELTE) Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Játékelméleti Kutatócsoportja, az ELTE Gazdaságtudományi Kara, valamint az ESSEC Business School Pénzügyi Tanszéke (a CY Initiative of Excellence) együttműködésében valósult meg. Idén a tematikája a korábbi évekhez képest jelentősen bővült: a játékelmélet, a pénzügyi közgazdaságtan és a hagyományos pénzügyi témák (például vállalati pénzügyek, befektetések, eszközárzás és bankügylek) mellett helyet kapott a mesterséges intelligencia (MI) és gépi tanulás (ML), a fenntartható pénzügyek, a háztartási pénzügyek, valamint az alternatív befektetések, például a kriptovaluták és a tokenomika is.

Míg a korábbi konferenciák általában másfél-két naposak voltak, a 2025-ös rendezvény további fél nappal bővült, több teret biztosítva az érdemi akadémiai és iparági eszmecsere érdekében. Az együttműködés elmélyítésének érdekében a konferencia egy félnapos, kötetlen programmal indult, amely szerkesztői panelt és tematikus szekciókat foglalt magában. Ez a nyitó délután lehetőséget adott a résztvevők között a kapcsolatfelvételre még a fő szekciók előtt, erősítve a közösséghez tartozás érzését és elősegítve a kutatási ötletek korai szakaszban történő véleményezését. Az ezt követő két teljes nap a négy párhuzamos szekcióval a konferencia történetének eddigi legváltozatosabb programját kínálta.

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Huszár Zsuzsa Réka: Budapesti Corvinus Egyetem, egyetemi tanár; National University of Singapore – NUS Business School, vendégelőadó. E-mail: zsuzsareka.huszar@uni-corvinus.hu
Lehotzky Soma Csaba: Budapesti Corvinus Egyetem, PhD-hallgató. E-mail: soma.lehotzky@stud.uni-corvinus.hu

Három szekcióban teljes terjedelmű tanulmányokat mutattak be a pénzügyi piaci likviditás kulcsfontosságú témaköreiben. A negyedik szekciót a rövid formátumú, úgynevezett „speed talk” előadásoknak szentelték, amelyeket kifejezetten PhD-hallgatók, pályakezdő kutatók és fiatal akadémikusok számára alakítottak ki. Ezek a szekciók gyors visszacsatolásokat tettek lehetővé a szerzők és a folyóirat-szerkesztők, vezető kutatók között.¹

A rendezvényen számos szerkesztő vett részt. Minden egyes szekcióhoz – minden szakaszban – két szerkesztőt rendeltek, biztosítva, hogy a résztvevők kiterjedt, magas színvonalú visszajelzést kapjanak munkájukról. Ez a struktúra kivételes platformmá tette a konferenciát a korai szakaszban lévő kutatások fejlesztéséhez és az akadémiai szféra, valamint a szerkesztői közösség közötti kapcsolatok erősítéséhez.

Össességében, a kiterjesztett formátumnak, a különböző témák szélesebb lefedtségének, valamint a strukturált és informális közösségépítésnek köszönhetően a 2025. évi pénzügyi piacok likviditása konferencia a sorozat eddigi legdinamikusabb és leginkább inkluzív eseménye volt.

2. A konferencia előestéje: 2025. október 15.

A hivatalos program 2025. október 15-én késő délután vette kezdetét a regisztrációval és a fogadással. Ezt követte a konferencia nyitóvacsorája, a szerkesztői panelbeszélgetés és egy borkóstolóval egybekötött kapcsolatépítő esemény. Az este központi eleme a 19 órakor kezdődő szerkesztői plenáris ülés volt, amelyen négy elismert jelenlegi és korábbi főszerkesztő vett részt: *Luitgard Veraart* (London School of Economics and Political Science, Egyesült Királyság), *Andrea Vedolin* (Boston University Questrom School of Business, USA), *Jeffrey Pontiff* (Boston College, USA) és *Robert Faff* (Bond University, Ausztrália és Budapesti Corvinus Egyetem). A szerkesztők széles diszciplináris spektrumot képviseltek a matematikai pénzügyektől a hagyományos vállalati pénzügyekig és a befektetési témától az alternatív pénzügyekig.

Veraart Luitgard a pénzügyi matematika és statisztika területét képviselte, mint az Applied Mathematical Finance, a Mathematical Finance, valamint a SIAM Journal on Financial Mathematics and Operations Research társszerkesztője. *Andrea Vendolin*, akinek kutatásai a pénzügyi tudományág középpontjában álló elméleti eszközárásra összpontosulnak, jelentős szerkesztői tapasztalattal rendelkezik számos vezető szakfolyóiratnál: társszerkesztője a Journal of Financial Econometrics, a Review of Financial Studies, a Journal of Finance és a Review of Asset Pricing Studies folyóiratoknak. *Pontiff Jeffrey* tapasztalt szerkesztő, aki hosszú ideig a Review of Asset Pricing Studies felelős szerkesztője volt, jelenleg pedig a Journal of Financial and

¹ <https://www.uni-corvinus.hu/ind/afml-conference/?lang=en#accordion-item-1001>

Quantitative Analysis, a Financial Management és a Journal of Wine Economics társszerkesztőjeként tevékenykedik. Az ötödik meghívott szerkesztő, a Nottingham University munkatársa, *Mateut Simona*, a Journal of Multinational Financial Management főszerkesztője, a Journal of Climate Finance társszerkesztője, valamint a Small Business Economics szerkesztőbizottsági tagja. Bár a szerkesztői panelbeszélgetésen nem tudott részt venni, a konferencia aktív szereplője volt a Fenntartható pénzügyek szekció elnökeként.

A panel őszinte és lényegre törő tanácsokat adott a fiatal kutatóknak a legígéretesebb, illetve a már „kiforrott” kutatási területekről. Érdeklőség, hogy a panel megosztott volt a kulcsfontosságú kutatási irányokat illetően: míg egyes szerkesztők a MI-hoz és a gépi tanuláshoz kapcsolódó új témák felfedezését szorgalmazták, két szerkesztő határozottan azt javasolta, hogy a kutatók az elsődleges befektetési preferenciákra és az alapvető kockázati kérdésekre összpontosítsanak. Utóbbiak kifejezetten javasolták a fenntartható pénzügyi témák elkerülését a topfolyóiratokban való újszerűség és hatás maximalizálása érdekében.

A plenáris ülést követően négy párhuzamos, specializált „Fireside Chat” szekció biztosított további lehetőséget az MI és ML, a matematikai pénzügyek és játékelmélet, a háztartási pénzügyek, valamint a fenntartható pénzügyek témakörében.

3. A konferencia első napja (október 16.)

A konferenciát hivatalos megnyitóján *Csóka Péter* köszöntőjét követően *Bruno van Pottelsberghe*, a Budapesti Corvinus Egyetem rektora megosztotta az intézmény új stratégiai jövőképét a hallgatósággal. Ezt követően *Huszár Zsuzsa Réka* mutatta be az első előadót, *Jeffrey Pontiffot*, aki „A Century of Market Reversals: Resurrecting Volatility” című kutatását ismertette. Munkája rávilágított, hogy a piaci forgalom helyett a lassan elfelejtett volatilitásnak van meghatározó szerepe a piaci hozamok autokorrelációjában, és egy robusztusabb, volatilitásalapú likviditási kockázati faktor kialakítása mellett érvelt. A konferencia címével összhangban Pontiff Jeffrey vitaindító előadása témájául a pénzügyi piaci likviditást választotta. A likviditást már régóta az eszközárak és a várt hozamok kritikus meghatározójaként ismerik el. Az olyan elméleti modellek, mint *Ho és Stoll (1981)*, valamint *Grossman és Miller (1988)* azt feltételezik, hogy a kockázatkerülő likviditásnyújtók kompenzációt igényelnek a megbízási egyensúlytalanságok átvállalásáért, ami rövid távú hozamfordulatok formájában nyilvánul meg. *Campbell és szerzőtársai (1993)*, valamint *Conrad és szerzőtársai (1994)* empirikus munkái a kereskedési volumen és a hozam-autokorreláció közötti összefüggéseket dokumentálják, amire alapozva *Pástor és Stambaugh (2003)* bevezetett egy piaci szintű, volumenen alapuló likviditási kockázati faktort. Koncepcionális vonzereje ellenére a Pástor–Stambaugh-faktor sem a gyakorlatban,

sem az akadémiai szférában nem vált széles körben elterjedtté, részben instabilitása és a specifikációkra való érzékenysége miatt (Pontiff és Singla 2020).

A Bogousslavsky, LeBaron és Pontiff által jegyzett, „A Century of Market Reversals: Resurrecting Volatility” című, kidolgozás alatt álló műhelytanulmány (Bogousslavsky et al. 2025) alapján a prezentáció a likviditászázás alapjait vizsgálta felül közel egy évszázadnyi (1933–2023) magas frekvenciájú Dow Jones napon belüli adat felhasználásával. A szerzők érvelése szerint a korábbi szakirodalom alulértékelt a volatilitást – a készletkockázat egyik alapvető elemét –, mivel az látens és nehezen volt pontosan mérhető. A szerzők a készletmodellek robusztus tesztelését végezték el: a napon belüli hozamokból származó realizált volatilitás-bebecslések felhasználásával a mérési hibát több mint 86 százalékkal csökkentették a napi GARCH-alapú bebecslésekhez képest.

Főbb eredmények:

- *A volatilitás mint a megfordulások domináns mozgatórugója:* Minden részmintában a várható volatilitás változása erőteljes ellentétes irányú elmozdulást vált ki a hozam-autokorrelációban, miközben a rövid távú kereskedési volumen hatása gyengébb és eseti, csupán bizonyos történelmi időszakokban szignifikáns.
- *Várt komponensek szemben a sokkokkal:* A szerzők gördülőablakos előrejelzésekkel (Corsi-típusú modellekkel) különítik el a várt volatilitást és volument a sokkoktól. A negatív autokorrelációt a várt volatilitás és a várt volumen mozgatja, nem pedig a sokkok.
- *Aszimmetria és fedezeti korlátok:* Az autokorreláció alacsonyabb a negatív hozamú napokat követően, ami összhangban van a likviditásnújtók szigorúbb finanszírozási korlátaival. Ez az aszimmetria akár három kereskedési napig is fennáll, megerősítve a letét és a fedezet szerepét a likviditásnújtásban.
- *Likviditási kockázati faktor innováció:* Pástor és Stambaugh (2003) modelljét kiterjesztve a szerzők egy volatilitásalapú likviditási kockázati faktort hoztak létre, a volument a várt volatilitással helyettesítve. Ezek a faktorok magasabb évesített long–short hozamhoz (megközelítőleg 7,8 százalék szemben a PS 3,8 százalékkal), magasabb Sharpe-rátához és a robusztusság megnövekedéséhez vezetnek az eredeti volumenalapú faktorhoz képest. Ez arra utal, hogy a volatilitásalapú mutatók jobban megragadják a szisztematikus likviditási kockázatot.

Összességében Pontiff folyamatban lévő kutatása megkérdőjelezi a volumenalapú likviditási proxykra való hagyományos támaszkodást, és a volatilitást mint a piaci reverziók és a likviditási kockázat árazásának központi meghatározóját rehabilitálja. Annak bizonyításával, hogy a várt volatilitás – és nem csupán a sokkok – hozzájárul a likviditásnújtáshoz, a tanulmány elméletileg koherensebb és empirikusan

robusztusabb keretrendszert kínál a likviditási kockázatot is magukban foglaló eszközárzási modellek számára.

3.1. Az első nap kutatói szekciói és fontosabb mozzanatai

A délelőtti programban a Matematikai Pénzügyek és Játékelmélet szekció mellett *Eszközárzás és Vállalati Pénzügyek* szekcióra került sor. A Csóka Péter által elnökölt *Matematikai Pénzügyek és Játékelmélet* szekció a szisztematikus kockázat, az intézményi stabilitás és a pénzügyi versenypiaci kimenetek modellezésének szigorú kvantitatív módszereit vizsgálta. A szekcióban olyan tanulmányokat mutattak be, amelyek újszerű keretrendszereket fejlesztettek ki az összetett kölcsönös függőségek elemzésére. *Luitgard Veraart* a pénzügyi hálózatokban fellépő továbbterjedések modellezési keretrendszerét ismertette, szemléltetve, hogy az egymással kölcsönhatásban lévő csatornák – mint a forráskivonás és az árvezérelt kényszerértékesítés (fire sales) – hogyan válhatnak ki rendszerszintű válságokat, ahol a kockázat mértéke rendkívül érzékeny a résztvevők forráskivonási stratégiáira. Ezzel párhuzamosan *Solymosi Tamás* három vállalati játékkal operáló elméleti keretrendszert vázolt fel, konstruktívan bizonyítva, hogy a mag (core) nem üres egy gyökeres fa hierarchia specifikus korlátai mellett, modellezve a létfontosságú erőforrásokhoz való hozzáférés által korlátozott együttműködési kérdéseket. A szabályozásra és az adatokra összpontosítva *Dömötör Barbara* a cikluson átívelő csődkockázati valószínűségeket (PD) becslésének gyakorlati kihívásaival foglalkozott a belső minősítésen alapuló (IRB) modellek esetében, olyan módszert kínálva a részportfóliók egyidejű kalibrálására, amely hiányos adatok mellett is működik a bázeli egyfaktoros kockázati modell segítségével. Végül *Vadász Tamás* az adatok interoperabilitásának (nyílt bankolás/pénzügyek) szakpolitikai hatásait elemezte, rávilágítva egy kompromisszumos helyzetre: az ügyféladatok megosztása javítja a versenyt a hitelszolgáltatások terén, de növelheti az árakat az adatgeneráló szolgáltatásoknál, például a fizetéseknél.

A *Flash Talk I.* keretében a *Matematikai Pénzügyek és Gépi Tanulás* szekció (*Fülöp András* és *Robert Faff* társelnökletével) a módszertani innovációk lenyűgöző spektrumát mutatta be a matematikai pénzügyek és a mesterséges intelligencia határterületén. A prezentációk a hálózati függőség és a kopulák szigorú elméleti vizsgálatától a gépi tanulás volatilitás-előrejelzési és kockázati térképezési alkalmazásáig terjedtek a fejlett és a feltörekvő piacokon egyaránt. Különösen figyelemre méltó volt, hogy számos előadó egészséges egyensúlyt teremtett az elméleti mélység és az empirikus szemléltetés között ezáltal aktívan segítette hogy a jelenlévő szerkesztők elméleti és gyakorlati részhez is tudtak visszajelzést adni. A teremben intellektuálisan ösztönző légkör uralkodott, a korlátozott időkeret pedig az összetett ötletek világos, célirányos bemutatására ösztönözte a résztvevőket. Összességében ez a szekció magasra tette a léceket az átláthatóság, a fegyelmezettség, valamint a hagyományos kvantitatív pénzügyek és a modern adatvezérelt technikák közötti átjárhatóság tekintetében.

A délutáni program két szekciót tartalmazott: *Háztartási Pénzügyek* (Huszár Zsuzsa Réka elnökletével) és *Flash Talk II. Bankügy és Szabályozás* (Robert Faff és Vadász Tamás társelnöketével). Az első szekció a magyar háztartások pénzügyi döntéshozatalának nemek szerinti mintázatairól és azoknak a háztartási befektetésekre és vagyona gyakorolt hatásairól szóló, rövid előadással indult, amelyet két neves háztartási pénzügyi szakértő, *Laurent Bach* (ESSEC Business School) és *Sofie R. Waltl* (University of Cambridge) követett. Egyedülálló svéd mikroadatokat felhasználva *Laurent Bach* az ingatlanbefektetések egyéni szintű jövedelmezőségét vizsgálta, és megállapította, hogy az összes építési, berendezési és kapcsolódó költség figyelembevételével az ingatlanbefektetések általában kevésbé jövedelmezőek a nők számára; az anyagi haszon a jelentős felújításokat saját maguk végző férfi befektetőknél koncentrálódik. Összességében az eredmények megkérdőjelezték azt a széles körben elterjedt hiedelmet, miszerint az ingatlanbefektetések következetesen jelentős pozitív hozamot biztosítanak. *Sofie Waltl* záró előadása szakpolitikai fókuszú volt, az ingatlantulajdonosok által lakott lakások (OOH) kihagyásával foglalkozott a harmonizált fogyasztói árindexből (HICP), ami valószínűleg korlátokat eredményezett az Európai Központi Bank (EKB) inflációmérési keretrendszerében. Foglalkozva azzal az aggállyal, hogy az OOH kihagyása szisztematikus torzításokhoz vezethet a monetáris politikai döntésekben, a szerzők rámutatnak arra, hogy egy javasolt, módosított inflációs mutató már korábban jelezte volna az inflációs nyomást a Covid19-világjárvány idején, lehetővé téve ezzel a korai szakpolitikai választ. Az eredmények aláhúzzák az inflációmérés módszertani alapjai felülvizsgálatának fontosságát a szakpolitikai túllövés kockázatának mérséklése és a makrogazdasági rugalmasság növelése érdekében.

Az utóbbi szekció figyelemre méltó volt az égető szakpolitikai kérdésekre való összpontosításáról, mint például az uniós bankok kötvénykibocsátásában alkalmazott hitelezői feltőkésítés (bail-in) szabályozásának hitelessége, valamint a lengyel bankszektorban végzett „Szisztematikus kockázat és klímaváltozás” című empirikus tanulmány. A tanulmányok számos aktuális témát érintettek, mint a bail-in hitelessége, a tőkekövetelmények, a klímával kapcsolatos szisztematikus kockázatok és a likviditásnyújtás stratégiai dinamikája. Kiemelkedő volt e hozzájárulások egyértelmű szakpolitikai relevanciája és a magas színvonalú empirikus munkákban való megalapozottságuk, gyakran európai adatsorokat felhasználva. Az előadók jól alkalmazkodtak a flash formátum időbeli megkötéseihez, kutatási kérdéseiket és eredményeiket tömören és fókuszáltan fogalmazták meg. A rákövetkező diskusszió tartalmas és kollegiális volt, tükrözve az AFML konstruktív kritikát és intellektuális kíváncsiságot megtestesítő kultúráját.

A nap a *Flash Talk III. Makropolitika és Háztartási Pénzügyek* szekcióval zárult (*Robert Faff* és *Laurent Bach* társelnöketével). A szekcióban elhangzott „pitchek” – amelyek a digitális pénz hatásaitól és a monetáris politikai transzmissziótól az

adózásig, a munkaerő mesterséges intelligenciának való kitettségéig és a háztartási döntéshozatal viselkedési aspektusáig terjedtek – kreativitásról és relevanciáról tettek tanúbizonyságot. Sok pályakezdő előadó lenyűgöző módon alkalmazta a pitching-szemléletmódot: éles keretezés, hiteles motiváció és a saját hozzájárulás világos megfogalmazása jellemezte őket. A feltárt makrogazdasági-háztartási kapcsolódási pontok szélessége különösen frissítő volt, hangsúlyozva, hogy a szilárd empirikus tervezés érdemi szakpolitikai felismeréseket hozhat. Az előadók lelkesedése és felkészültsége élvezetessé és valóban inspirálóvá tette ezt a szekciót – kiváló példaként annak, hogy a tömör, jól felépített kutatási pitchek hogyan képesek fellelkesíteni a közönséget és ösztönözni a szélesebb körű együttműködést.

4. A konferencia második napja (október 17.)

A második napot *Andrea Vedolin* (Boston University) „Expectations in Asset Pricing” című vitaindító előadása nyitotta meg. A szekció vezetője *Naffa Helena* volt.

Vedolin professzor előadása a befektetői heterogenitásra összpontosított. Az előadó helyi vonatkozású diákkal vezette fel prezentációját, érintve a magyar forint és az euro kapcsolatát, megjegyezve, hogy a piaci résztvevőknek gyakran igen eltérő (heterogén) várakozásaik vannak.

Az előadás a professzor aktuális kutatásai alapján vizsgálta (*Crescini et al. 2025; Molavi et al. 2025*) a szubjektív várakozások kritikus szerepét az eszközárak meghatározásában, és megkérdőjelezte a teljes informátság melletti racionális várakozások (FIRE) domináns paradigmáját. A hagyományos eszközárzási modellek feltételezik, hogy a befektetők teljes ismerettel rendelkeznek a gazdaság szerkezetéről, a sokokról és a valószínűségekről, ami homogén várakozásokhoz vezet. Ez a feltételezés azonban gyakran irreális, mivel az információ nem homogén, a szereplők nem feltétlenül Bayes-követők, a modellek pedig rosszul specifikáltak is lehetnek. Bár a *Ross (2013)* által javasolt helyreállási-tétel (Recovery Theorem) bevezette az elméleti megalapozását a kockázatkerülés és a természetes valószínűségek szétválasztását opcióárazás segítségével, a gyakorlatban történő alkalmazása, a „representatív ágens” feltételezésből fakadóan nehézkesnek bizonyult. *Vedolin és szerzőtársai* erre a kiindulási alpra építve lehetővé teszik a heterogén szubjektív vélekedések alkalmazását. A prezentáció hangsúlyozta, hogy az eszközárak előretekintőek és a befektetők szubjektív várakozásaitól függenek, miközben olyan empirikus bizonyítékokat ismertetett, amelyek szisztematikus előrejelzési hibákat, alul- és túlreakciókat mutatnak a várakozásokban (*Coibion – Gorodnichenko 2015; Kohlhas – Walther 2021*), ellentmondva a FIRE elvének.

Vedolin rávilágított a várakozásképződés alternatív modelljeinek sokszínűségére, beleértve a racionális figyelmetlenséget, a ragadós információt, a magasabb rendű bizonytalanságot, a kognitív diszkontálást és az olyan viselkedési torzításokat, mint

a túlzott magabiztosság és a reprezentativitás. A kihívások kezelésére az előadás olyan megközelítéseket szorgalmazott, amelyek vagy empirikusan megalapozott hiedelemformálási modelleket feltételeznek („alulról felfelé”), vagy az elvárásokat az adatokban megfigyelt alapvető változókként kezelik („felülről lefelé”), ideiglenes egyensúlyi keretrendszerekhez vezetve.

Ennek egyik konkrét alkalmazása a kamatlábak időbeli szerkezete, ahol a várakozási hipotézis hagyományosan a hosszú távú hozamokat a várható rövid távú kamatlábak átlagához köti racionális várakozások mellett (Molavi et al. 2025). Vedolin bemutatta, hogy a FIRE kényszere nélkül is jellemezhető a hozamok és a hiedelmek közötti kapcsolat, valamint tesztelhető az időben változó kockázati prémium kérdőíves és áradatok segítségével. Az elemzés feltárta, hogy a különböző lejáratokra vonatkozó várakozások gyakran ellentmondanak az ideiglenes egyensúlyi összefüggéseknek, különösen hosszú távon, ami arra utal, hogy a kockázati prémium nem állandó, és a szubjektív várakozások jelentősen alakítják a hozamgörbe dinamikáját. Az összefoglaló aláhúzta a szubjektív várakozások eszközárzási modellekbe való beépítésének, valamint az új adatforrások kihasználásának fontosságát a hiedelmek heterogenitásának jobb megértése érdekében.

4.1. A második nap kutatói szekciói és fontosabb történések

A második vitaindító előadást követően a délelőtti programban került sor az *MI és Gépi tanulás* szekcióra (Fülöp András elnökletével), amely szintén mutatta a konferencia számítástechnikai pénzügyek iránti elkötelezettségét.

A *Flash Talk IV ESG és fenntartható pénzügyek* szekció (Mateut Simona és James Steeley társelnökletével) számos tanulmányt mutatott be, amelyek a klímakockázati mutatókat és a természeti katasztrófák hatásait vizsgálták. A kiemelt témák közé tartozott egy „zöldre festési (Greenwashing) index” kidolgozása, valamint az euroövezeti hitelezési kínálat és dekarbonizáció elemzése.

A tudományos programot a *Naffa Helena* által elnökölt *Klímapénzügyek (Climate Finance)* szekció zárta. A szekció első előadója *Mateut Simona* volt, aki a Multinational Financial Management főszerkesztőjeként és a Climate Finance szerkesztőjeként értékes szakmai háttérrel nyújtott az indiai vállalatok kötelező társadalmi felelősségvállalási (CSR) költségeivel és a részvényárfolyam-összeomlás kockázatával kapcsolatos kutatásának ismertetése során. Ezt követte *Li Xinglin* PhD-hallgató (*Naffa Helena* Fenntartható Pénzügyek Központjának munkatársa) előadása a biodiverzitás, a fizikai és átállási kockázatok, valamint a vállalati pénzügyi teljesítmény közötti összefüggésekről. A szekció *Petrova Milena* munkájával zárult, amely az amerikai ingatlanforgalmazó cégek fenntartható és reziliens portfóliószemléletére összpontosított.

5. Záró gondolatok

A 16. Pénzügyi piacok likviditása konferencia nagy sikert aratott, melyet a bemutatott kutatások változatossága is jelzett. Az esemény egyedülálló lehetőséget biztosított a résztvevők számára a legújabb kutatási módszerek megvitatására, az aktuális témákkal kapcsolatos eszmecsere, valamint a globális kutatási hálózatok megerősítésére, különösen olyan feltörekvő területeken, mint az MI-vezérelt pénzügyek és a klímakockázatok. A Szervező Bizottság hálásan köszöni a szponzorok támogatását, beleértve a Nemzeti Kutatási, Fejlesztési és Innovációs Hivatal Tudományos Mecenatúra-pályázatát, a KELER KSZF-et és a Morgan Stanley-t.

A konferencia a főépület belső udvarán tartott rövid búcsúfogadással, valamint az egyetemi múzeum meglátogatásával zárult, ahol megtekinthető Karl Marx nagyméretű szobra, felidézve az intézmény korábbi névadóját a Budapesti Corvinus Egyetemné történet átnevezése előtt.

Felhasznált irodalom

- Bogousslavsky, V. – LeBaron, B. – Pontiff, J. (2025): *A Century of Market Reversals: Resurrecting Volatility*. SSRN Working Paper No. 5410662. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5410662>
- Campbell, J.Y. – Grossman, S.J. – Wang, J. (1993): *Trading volume and serial correlation in stock returns*. Quarterly Journal of Economics, 108(4): 905–939. <https://doi.org/10.2307/2118454>
- Conrad, J.S. – Hameed, A. – Niden, C. (1994): *Volume and autocovariances in short-horizon individual security returns*. Journal of Finance, 49(4): 1305–1329. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb02455.x>
- Crescini, A. – Trojani, F. – Vedolin, A. (2025): *Demand-Based Expected Returns*. Swiss Finance Institute Research Paper No. 25-90. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5337870>
- Coibion, O. – Gorodnichenko, Y. (2015): *Information rigidity and the expectations formation process: A simple framework and new facts*. American Economic Review, 105(8): 2644–2678. <https://doi.org/10.1257/aer.20110306>
- Grossman, S.J. – Miller, M.H. (1988): *Liquidity and market structure*. Journal of Finance, 43(3): 617–633. <https://doi.org/10.2307/2328186>
- Ho, T. – Stoll, H.R. (1981): *Optimal dealer pricing under transactions and return uncertainty*. Journal of Financial Economics, 9(1): 47–73. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(81\)90020-9](https://doi.org/10.1016/0304-405X(81)90020-9)

- Molavi, P. – Tahbaz-Salehi, A. – Vedolin, A. (2025): *Expectations and the Term Structure of Interest Rates*. Online manuscript. https://pooyamolavi.com/term_structure.pdf
- Pástor, L. – Stambaugh, R.F. (2003): *Liquidity risk and expected stock returns*. *Journal of Political Economy*, 111(3): 642–685. <https://doi.org/10.1086/374184>
- Pontiff, J. – Singla, R. (2020): *Liquidity risk?* *Critical Finance Review*, 8(2): 257–276. <https://doi.org/10.1561/104.00000075>
- Ross, S.A. (2015): *The recovery theorem*. *Journal of Finance*, 70(2): 615–648. <https://doi.org/10.1111/jofi.12092>