

---

# A határidős és az opciós hedge nyújtotta lehetőségek a gabonatermelők jövedelembiztosításában

**Kozár László**

Debreceni Egyetem Agrártudományi Centrum,  
Agrárgazdasági és Vidékfejlesztési Kar,  
Marketing és Üzleti Tanszék, Debrecen

## ÖSSZEFOGLALÁS

A gabonatermelés legnagyobb kockázata, a piaci árak évről évre és éven belül is megnyilvánuló, sok éves átlagban is 50%-ot meghaladó áringadozása. A rendszerváltás előtti állami fix felvásárlási árak helyett, igazi piaci viszonyok alakultak ki a gabonaszakmában, aminek következménye többek között a hektikus gabonaár.

Szinte általános az a termelői nézet, hogy alacsony piaci árak esetén veszteségük a vevői oldallal szembeni kiszolgáltatottságból ered. A valóság ezzel szemben az, hogy megfelelő piaci stratégiákkal az árkockázat kezelhető, a veszteséges termelés elkerülhető.

Magyarországon, Európában egyedülálló módon a gabonapiac szereplőinek rendelkezésére áll egy a CBOT mintájára szervezett határidős gabonátözsde, amely mind intézményi háttérben mind technikájában alkalmas az árbiztosítási üzletek megkötésére.

Az árbiztosítás két tőzsdei technikával is végrehajtható. Egyik az általánosabban ismert határidős eladási hedge üzlet, amikor az árutulajdonos megfelelő profitot tartalmazó tőzsdei jegyzés esetén akár több hónapra előre eladja (hedge-eli) az árut, így védekezve az áresés ellen. Ez a módszer tökéletesen alkalmas az árbiztosításra, egyetlen hátránya, hogy az ügylet fennállása alatt pénzkötéssel és kamatköltséggel járhat. Termelőink kiélezett likviditási helyzetében a tényleges kamatköltség minimális nagysága ellenére is sokan drágának tartják ezt a megoldást.

Az árfolyam finanszírozás kiküszöbölésére létezik, egy másik, kevésbé ismert üzletkötési technika, a határidős tőzsdei opciós ügylet, amellyel szintén köthető árbiztosítási hedge ügylet, vagyis az árkockázat kiküszöbölhető. Az eladó szempontjából az opciós technika további előnye, hogy nem igényel kamatköltségeket és pénzkötést sem.

## SUMMARY

The greatest risk to grain production is fluctuation in market prices, which is over 50% over the course of a year; and year by year, as well. There are real market circumstances in the grain market, instead of state guaranteed fix prices, which was the norm under the former political system.

According to the general opinion of producers, losses come from their defencelessness against buyers. The real situation is that price risk can be managed by suitable market strategy, and loss production can be avoided.

Hungary has a futures market (which is organized according to the CBOT system) in the grain sector, which is a unique institute in Europe. This organisation is suitable for hedge businesses and it has convenient technical and institutional background.

There are two possibilities to make hedge business. One of them is the short hedge with futures contract when the producer sells his product for long term if an acceptable profit is included in

market price. In this case seller can protect himself against low market prices.

This technique can be considered as professional for price risk management, but possibly has financial cost because of the weak financial situation of Hungarian producers this solution seems expensive for them.

There is another possibility in the Commodity Exchange for manage price risk, that is the option technique. This solution is suitable for insure prices as well, and has another additional advantage, namely: there is no financial costs in this case.

A gabonatermelés legjelentősebb akut problémája az óriási áringadozás, ami kiszámíthatatlansága miatt veszteséges értékesítéssel fenyeget (Williams-Schroder, 1999). Számtalanszor láthatunk tüntető, vagy gabonaégető elkeseredett termelőket az elmúlt években, akik (politikai színezettől függetlenül) a kormánytól vártak segítséget. A „felvásárlókat” kárhóztatták vagy éppen a szabályozás hiányosságai miatt látták veszteséges gabonatermelésük alapvető okát.

A rendszerváltást megelőző évtizedekben ez a probléma nyilvánvalóan ismeretlen volt, hiszen akkortájt „felvásárlásról” és nem „piacról” beszélhettünk. Ez idő tájt az állam határozta meg az árakat és szervezetei vásárolták fel a gabonát. Sajnos a régi reflexek máig működnek, dacára annak, hogy a rendszerváltás óta immár 13 éve piacgazdasági törvényszerűségek szerint működik a gabonaszakma is. Ha a piac árai nem biztosítják az elvárható jövedelemszintet, annak a termelő szemében a felvásárlóval szembeni kiszolgáltatottság a fő oka, aki alatt a kereskedők, valamint az állam értendők.

A gabonatermelő vállalkozás éppen úgy piaci szereplő, mint a feldolgozó, a felhasználó, vagy éppen a kereskedő. Senki nem vonhatja ki magát a piac törvényei alól és nem háríthatja saját, nem megfelelő piaci magatartásának felelőségét más szereplőre.

Távol álljon tőlem, hogy a gabonatermelők egészét, vagy akár egy részét rossz gazdálkodással vádoljam, céлом csupán a figyelem ráirányítása egy fontos piaci kérdésre.

Magyarországon immár több mint egy évtizede a piac résztvevőinek rendelkezésére áll a határidős gabonátözsde intézménye. Az árutözsdezésben egyébként is nagy hagyományokkal rendelkezünk, amit egyértelműen bizonyít, hogy a világ első gabonátözsdeje, a CBOT 1848-as alapítása után öt évvel, Európában elsőként 1853-ban nyitott a Pesti Gabonacsarnok, mely a századfordulón Budapesti Áru és Értéktözsde néven London után a szakma legnagyobb forgalmú piaca volt Európában. Sajnos a

„szocialista erkölccsel” a gazdaság ezen alapintézménye (sok mással együtt) összegegyeztetetlen, ezért 1949-ben betiltották.

A negyven év kényszerszünet után a rendszerváltás teremtette meg az újraindulás lehetőségét. Néhány év alatt az intézmény megfelelő törvényi háttérrel, szakmai és egyéb háttérintézményekkel együtt kiépült és szakmai elfogadottságnak örvend.

Mivel a kilencvenes években Magyarországon a gabonaszektorban viszonylag szabad piaci körülmények alakultak ki, érthető, hogy agrárpiacunk is sokkal közelebb áll az USA-éhoz, mint az EU 15-ök országaihoz, ami a piaci intézmények megléte szempontjából kifejezetten előnyös.

Az Egyesült Államok, ahol a piaci körülmények nem szenvedtek az unióhoz hasonló csorbát, rendelkezik a világ legfejlettebb, legelfogadottabb határidős tőzsdéivel a gabona és a hús ágazatban. Napjainkban a gabonapiac szereplőinek bármelyike (termelők, kereskedők, feldolgozók, felhasználók) számára kézenfekvő a határidős gabonatőzsde napi használata, azt mindenki piacra lépésének természetes szükséges eszközének tekinti. Elfogadott nézet az USA-ban, hogy ideális esetben minden tonna gabona hatszor fordul meg a tőzsdén, mivel szinte minden egyes áruüzletet tőzsdei hedge-el is fedeznek.

Az EU-15 országaiban ezzel szemben nem találunk a CBOT-hoz, vagy a KBOT-hoz hasonló jelentőséggel bíró határidős gabonatőzsdéket. Számos nagy határidős piac van Európában is, mint pl. a MATIF, a LIFFE, az LME, a DTB, a FOX, vagy az EURONET ezek azonban főként kötvényeket, devizákat, indexeket, fémeket stb. forgalmazó tőzsdék. A MATIF-on pl. létezik kukorica, búza, napraforgó és repce kontraktus is, számottevő forgalom azonban csak repcében van. A határidős tőzsdei gabonakereskedelem marginális volta egyértelműen az EU intervenciós politikájával magyarázható, hiszen a piacsabályozás jelenlegi

rendszere a piaci viszonyokkal szemben áll, vagyis az igazi szabadpiaci árak az unión belül az állami felvásárlás miatt nem tudnak kialakulni.

Ez az oka annak pl., hogy a MATIF, amely Európa legnagyobb határidős kontraktusait forgalmazza, gabonában kisebb, mint a Budapesti Árutőzsde.

Magyarországon van tehát a kontinens legnagyobb forgalmú határidős gabonatőzsdéje, amely mind technikája, mind intézményi, törvényi és pénzügyi háttere alapján lehetőséget nyújt az áringadozásban rejlő kockázat kiszűrésére. Nálunk ráadásul a piaci körülmények is adottak, az imént említett EU-s belső piaci szemben. A tőzsde megléte gyakorlatilag mindenki által ismert, annak árait a különböző elszámolásoknál, hitelezéseknél általánosan használják.

Mindezek ellenére az évi tízmillió tonnát meghaladó méretű gabonapiac mellett a tőzsde forgalma kétmillió tonna körül stagnál, ami koránt sem elegendő a megfelelő likviditáshoz (Simon, 1992).

A határidős piaci árak évről évre egymástól függetlenül, a piaci kereslet és kínálat, valamint a pici várakozások által meghatározott trendek szerint változnak, szorosan követve a fizikai árupiac helyzetét. Léteznek elméletek, amelyek az árak alakulását a fizikai árupiacról függetlennek tartják (chartizmus), matematikai, statisztikai törvényszerűségek alapján írják le, ennek valóságtartalma jelen írásom szempontjából indifferens.

Tény azonban, hogy az egy-egy határidőre vonatkozó árváltozások a jegyzési időszakban 25% körüli áringadozásokat mutattak az elmúlt három évben, amit a következő tényadatokat bemutató chartok jól szemléltetnek.

Az alábbiakban a betakarítás utáni (augusztusi) határidős árváltozásokat láthatjuk évjáratonként (1., 2., 3. ábra).

1. ábra: A búza (augusztusi határidős) ár alakulása (2001.01.03.-2001.07.31.)



Forrás: www.bce.hu (2003)

Figure 1: Future prices of wheat at BAT (Budapest Commodity Exchange)

2. ábra: A búza (augusztusi határidős) ár alakulása (2001.10.01.-2002.07.31.)



Forrás: www.bce.hu (2003)

Figure 2: Future prices of wheat at BAT (Budapest Commodity Exchange)

3. ábra: A búza (augusztusi határidős) ár alakulása (2002.10.01.-2003.07.04.)



Forrás: www.bce.hu (2003)

Figure 3: Future prices of wheat at BAT (Budapest Commodity Exchange)

Az évjáratonkénti árváltozások elemzése érdekes feladat, ám jelen vizsgálódásunk szempontjából csupán két fontos megállapítást érdemes tenni. Egyik, hogy minden évben igen nagy, 25% körüli áringadozást tapasztalhattunk. A másik, hogy minden évben volt olyan időszak, amikor a termelési költségeket meghaladó, a racionálisan elvárható profittartalommal bíró jegyzések voltak, függetlenül attól, hogy a határidő végül is milyen árszinten zárt.

Mindkét tény azt támasztja alá, hogy a tőzsdei biztosítási (hedge) ügyletre megvolt (meg lett volna) a lehetőség. Az árbiztosító eladó (termelő) szempontjából egyébként sem az árváltozás a fontos, hanem az, hogy költségeit meghaladó árszinten adhasson el.

Meg kell jegyezni, hogy az előző két megállapítás igaz, ha a tőzsde fennállása óta eltelt idő bármely évét tekintjük, de igaz a CBOT ártrendjeit

tekintve is, ami azt jelenti, hogy a jövőben is hasonló tendencia várható.

A tőzsdei biztosítási ügyleteket a lehetőségek ellenére csak a termelők cea. 10%-a köti meg. Ennek okát számos fontos szakmai területen kereshetjük, én ezek közül egy kevésbé publikált kérdésre szeretnék rámutatni.

Úgy ítélem meg, hogy az alacsony tőzsdei részvétel egyik oka továbbra is az alultájékozottság, a másik, szerintem még fontosabb ok azonban a tőzsdei üzletek finanszírozási igénye. Az egyébként is állandó pénziánnyal küzdő termelők nem tudják, nem merik vállalni az akár hónapokig tartó, az árfolyam változásból adódó pozíciófinanszírozást még akkor sem, ha annak tényleges költsége mindössze az árfolyam finanszírozás kamatköltsége lehet, vagy az akár kamatnyereséget is hozhat.

Kevésbé ismert a termelői körben, hogy ez a finanszírozási kényszer teljesen kiküszöbölhető az opciós tőzsdei technikával.

Az alábbiakban a határidős és az opciós technika elvi sémájának összehasonlításával, utóbbi alkalmazhatóságának lehetőségére szeretném a figyelmet felhívni, a gabonatermelő szemszögéből.

A tisztább átláthatóság kedvéért arányokkal és nem tényleges árakkal dolgoztam. Használhattam volna az előzőekben bemutatott évek tényadatainak bármelyikét, ám épp azt szeretném érzékeltetni, hogy a tőzsdei jegyzés szezonon belüli változása a termelő szempontjából nem fontos!

Az árak mértékegységeként #-t használtam tényleges devizanem helyett (ez durván € vagy \$ nagyságrendet, jelent, nevezhetjük átlag, absztrakt, vagy fiktív árak) azért nem nevesítettem, hogy kizárólag az arányokra koncentrállhassunk. A rövidítések az alábbi jelentéssel bírnak:

T: termelés E: eladás P: profit Et: tőzsdei eladás  
Vt: tőzsdei vétel Pt: tőzsdei profit

Ef: eladás fizikai piacon Pf: profit fizikai piacon  
p: ár t: idő

## 1. A HATÁRIDŐS ELADÓI BIZTOSÍTÁSI ÜGYLET (HEDGE) ELVI SÉMÁJA

Ezzel a technikával a termelő (tényleges, vagy potenciális árutulajdonos) az árkockázatot teljes egészében ki tudja szűrni, egyúttal a termelésből származó profitját be tudja biztosítani.

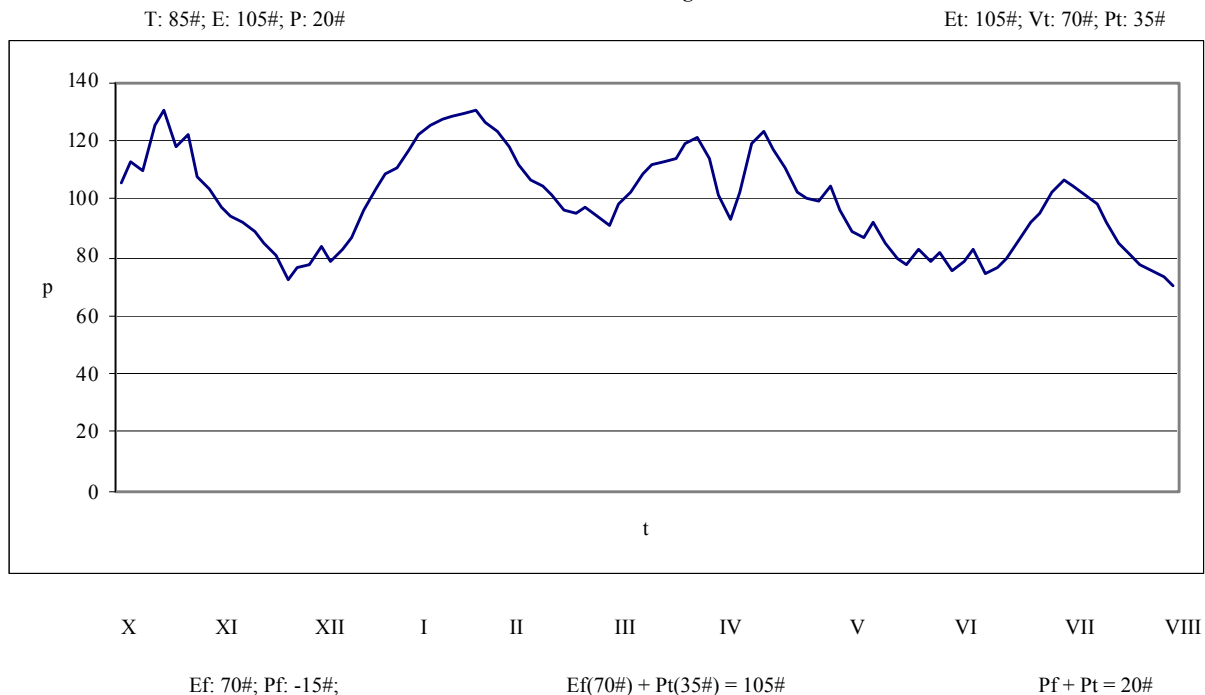
Példánkban őszi búza eladói hedge-t láthatunk októberi eladással, következő év augusztusi határidőre.

Alaphelyzetünk, hogy egységnyi áru előállítására 85#-be kerül. A tőzsdei eladási lehetőség 105#, ami tartalmazza 20#-os profit igényünket. Cél a profit biztosítása.

### 1.1. Áresés

Az első esetben (4. ábra) azt vizsgáljuk, mi történik, ha betakarítás után az árak az üzletkötés árai alatt vannak:

4. ábra: Az eladói hedge 1.



Forrás: Saját adatgyűjtés alapján képzett absztrakt árak

Figure 4: Seller's hedge 1.

A 105#-es tőzsdei eladás 70#-es vétellel likvidálható, ami 35# profitot tartalmaz. Az áru tényleges „fizikai” értékesítése 70#-en 15# veszteséget tartalmaz. A két profit összevonásával a célként kitűzött 20#-realizáltuk.

A tőzsdei ügylet nélkül nettó 15# veszteség keletkezett volna.

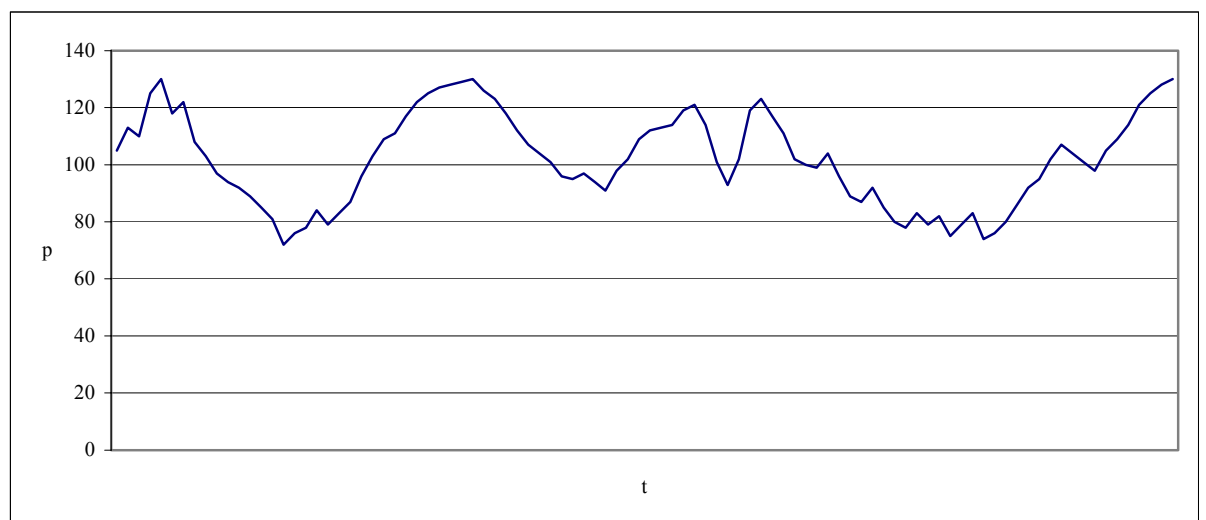
### 1.2. Áremelkedés

Második lehetőség (5. ábra), amikor a betakarítás után az árak az üzletkötés árai felett vannak:

5. ábra: Az eladói hedge 2.

T: 85#; E: 105#; P: 20#

Et: 105#; Vt: 130#; Pt: -25#



X XI XII I II III IV V VI VII VIII

Ef: 130#; Pf: 45#;

Ef(130#) + Pt(-25#) = 105#

Pf + Pt = 20#

Forrás: Saját adatgyűjtés alapján képzett absztrakt árak

Figure 5: Seller's hedge 2.

Ez esetben a tőzsdei eladás 130#-es vétellel likvidálható, ami 25# veszteséget tartalmaz. Az áru értékesítése 130#-en 45# profittartalommal bír, aminek 25# extraprofit tartalma fedezi a tőzsdei veszteséget. Az eredmény ugyan az, a tényleges profit a célként kitűzött 20#.

Látható tehát, hogy a tőzsdei határidős eladói hedge ügylet biztosítja a termelő számára a búza termesztéséből származó profitot, függetlenül attól, hogy a piacon milyen ármozgások vannak. Ez a hedge üzlet lényege!

Példánkban az üzletet a termelő októberben köti meg, akár „Gál hete” előtt, ami döntési helyzetet jelent:

„Amennyiben a búza ára nem biztosítja az elvárt profitot, nem szabad elvetni!”

A határidős ügylet egyetlen hátránya a termelő szempontjából a finanszírozási igény, ami a napi elszámolásból adódik.

A tőzsde elszámoló háza a KELER Rt. ugyanis minden tőzsdenap végén az aktuális elszámoló árra hozza az összes nyitott tőzsdei pozíciót.

Ez a gyakorlatban az eladó szempontjából azt jelenti, hogy a napi esetleges áremelkedés összegét be kell fizetnie az elszámoló házhoz, a napi áresés összegét ezzel szemben számláján jóváírják. A napi elszámolás mindaddig tart, amíg a tőzsdei ügylet fennáll (amíg a pozíció nyitva van) (Simon, 1992).

A finanszírozási igény tehát felléphet, a tényleges költség azonban nem más, mint a jóváírások és terhelések különbségének esetlegesen felmerülő kamatköltsége.

Ennek a tulajdonképpen igen alacsony költségnek (1-2%) ellenére, a finanszírozási kényszertől való (jogos) félelem miatt a termelők döntő többsége nem mer az egyébként elemi érdekében álló biztosítási üzletre vállalkozni, ehelyett inkább vállalja a veszteséges termesztés kockázatát. Olyan ez, mint amikor valaki minden pénzét az új autó megvásárlására költi, de a Cascora már nem jut.

## 2. BIZTOSÍTÁSI ÜGYLET (HEDGE) PUT OPCIO VÉTELLEL

A finanszírozási igény kiküszöbölésére létezik azonban egy másik, jelenleg sajnos még a határidős ügyleteknél is nagyságrendekkel ritkábban használt technika. Nevezetesen, az opciós eladói biztosítási (hedge) ügylet (Kaufman, 1987; Hillary-Benson, 1996; Patrick J. Catania, 1994).

Az opciós hedge lényegét az előzőekben használt elvi séma felhasználásával mutatom be:

Példánkban őszi búza eladói opciós hedge-t láthatunk októberi eladással, következő év augusztusi határidőre.

Az alaphelyzet, az előzővel megegyezik, az alkalmazandó technika ez esetben a határidős eladás helyett a put (eladási) opciós jog vétele. Ennek költsége az opciós díj, példánkban 2#.

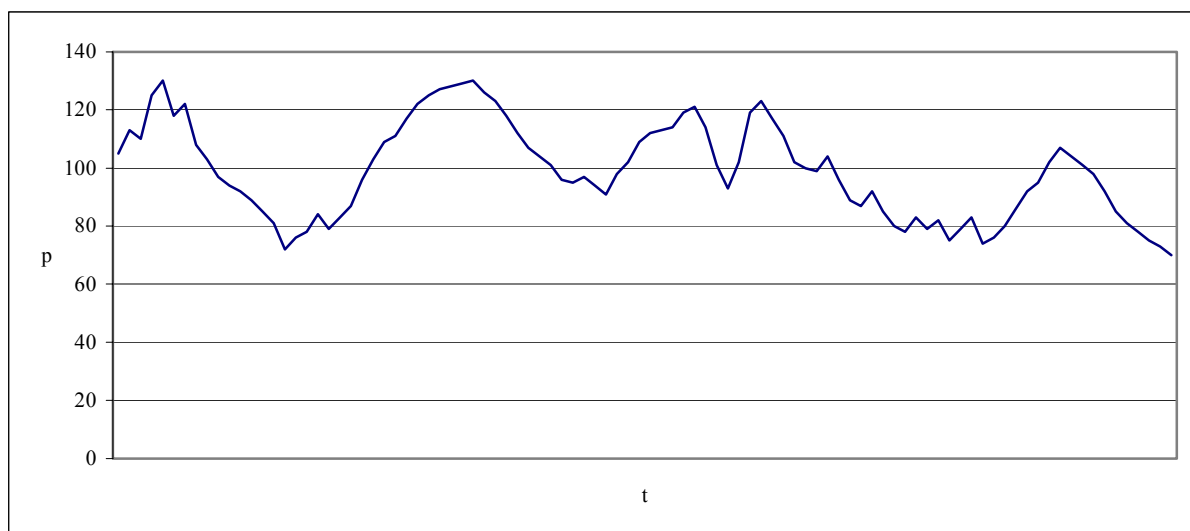
### 2.1. Áresés

Az első esetben (6. ábra) azt vizsgáljuk, mi történik, ha betakarítás után az árak az üzletkötés árai alatt vannak:

6. ábra: Termelői hedge opcióval, 1:put vétel

T: 85#; E: 105#-2#; P: 20#

Et: 105#-2#; Vt: 70#; Pt: 33#



X XI XII I II III IV V VI VII VIII

Ef: 70#; Pf: -15#;

$Ef(70\#) + Pt(33\#) = 103\#$

$Pf + Pt = 18\#$

Forrás: Saját adatgyűjtés alapján képzett absztrakt árak

Figure 6: Producer's hedge with put option 1.

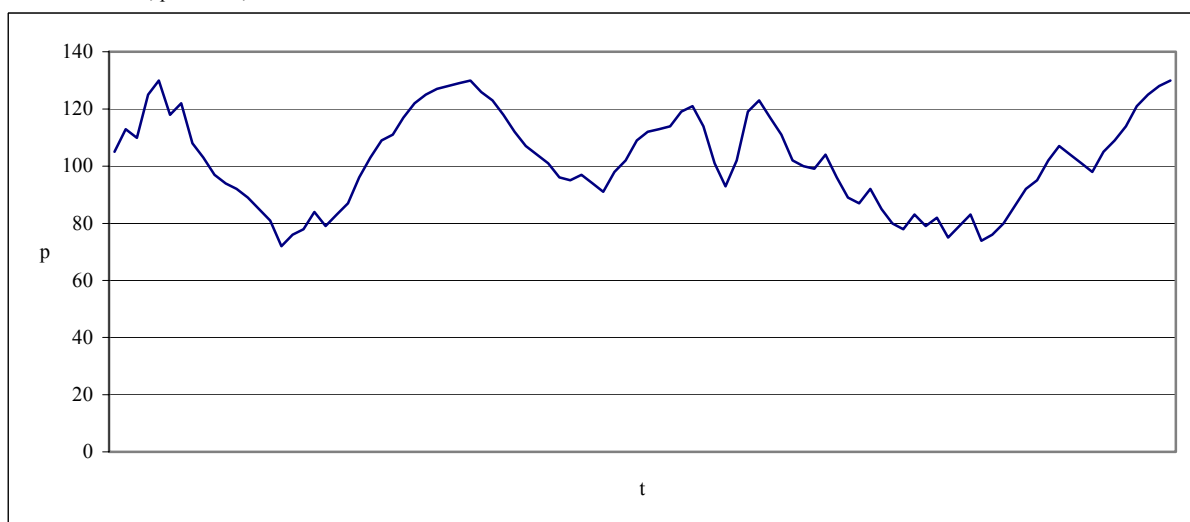
A határidős eladással szemben egyetlen különbség, hogy a realizált profit 2#-el, azaz az opciós díjjal csökkent. Ennek fejében azonban megszűnt a finanszírozási kényszer, tehát a likviditási kockázat sem terheli a termelőt.

## 2.2. Áremelkedés

Második lehetőség (7. ábra), amikor a betakarítás után az árak az üzletkötés árai felett vannak:

7. ábra: Termelői hedge opcióval, 1:put vétel

T: 85#; put: 105#; P: 20#



X XI XII I II III IV V VI VII VIII

Ef: 130#; Pf: 45#;

$Ef(130\#) + Pt(-2\#) = 128\#$

$P = 43\#$

Forrás: Saját adatgyűjtés alapján képzett absztrakt árak

Figure 7: Producer's hedge with put option 2.

Ebben az esetben a hedge-elő nem él opciós jogával, tehát likvidálnia sem kell. A biztosítási ügylet költsége az opciós díjra korlátozódik, így az extraprofit ezzel csökkentett részét is realizálni tudja.

Látható tehát, hogy a tőzsdei opciós eladói hedge ügylet biztosítja a termelő számára a búza termesztéséből származó profitot, függetlenül attól, hogy a piacon milyen ármozgások vannak. Megkíméli ugyanakkor az eladót az ügylet akár több hónapos fennállása alatti esetleges finanszírozásától is, sőt áremelkedésnél extraprofit is realizálható.

### 3. OPCIOS ÜGYLET, CALL ELADÁSSAL

Érdeemes még egy opciós technikát bemutatni, nevezetesen a call opció eladását. Ebben az esetben nem érhető el a 100%-os biztonság, vagyis ez az

ügylet magában hordozza a veszteség lehetőségét is. Ennek ellenére több előnnyel is bír és a tőzsdei szereplés elmulasztásánál minden esetben kedvezőbb pénzügyi helyzetet eredményez.

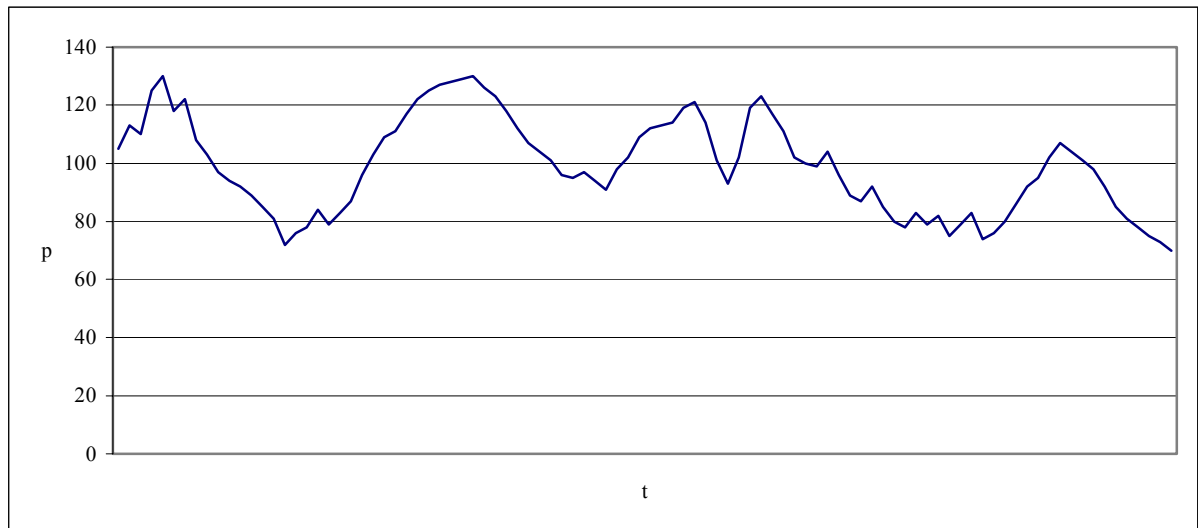
Az alaphelyzet most is megegyezik az eddigiekkel. A különbség az, hogy most az opciós jog eladójaként fellépve, az opciós díj bevételként azonnal realizálható. Ezzel tehát a likviditás nemhogy romlana, hanem az ügylet megkötésekor azonnal árbevétel keletkezik. A call eladásokat számos esetben ennek a bevételnek a megszerzése motiválja.

#### 3.1. Áresés

Első esetben (8. ábra) most is azt vizsgáljuk, mi történik az árak kötésár alá csökkenése esetén:

8. ábra: Termelői hedge opcióval, 2:call eladás

T: 85#; call: 2#; P: 20#



X XI XII I II III IV V VI VII VIII

Ef: 70#; Pf: -15#;

$Ef(70\#) + Pt(2\#) = 72\#$

$Pf + Pt = -13\#$

Forrás: Saját adatgyűjtés alapján képzett absztrakt árak

Figure 8: Producer's hedge with call option 1.

Az opció vevője nyilván nem él opciós jogával, tehát likvidálásra nincs szükség. Veszteség keletkezik ugyan a fizikai árueladáson, de azt csökkenti az opciós díj. A termelő tehát még így is jobb helyzetben van, mint egyszerű piaci értékesítésnél.

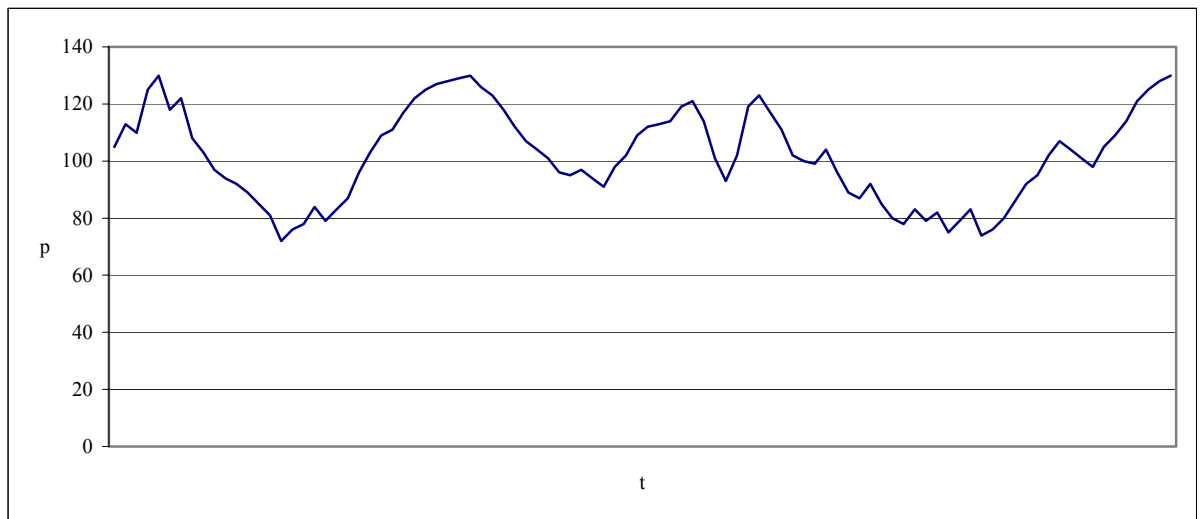
#### 3.2. Áremelkedés

Második esetünk (9. ábra) az áremelkedés:

9. ábra: Termelői hedge opcióval, 2:call eladás

T: 85#; call: 2#; P: 20#

Et: 105#+2#; Vt: 130#; Pt: -23#



X XI XII I II III IV V VI VII VIII

Ef: 130#; Pf: 45#;

$Ef(130\#) + Pt(-23\#) = 107\#$

P = 22#

Forrás: Saját adatgyűjtés alapján képzett absztrakt árak

Figure 9: Producer's hedge with call option 2.

A határidős eladáshoz hasonlóan a tőzsdei pozíció veszteségét az extra profit fedezi, de ez esetben a realizált profitot az opciós díj is növeli.

Az elvi sémák bemutatásakor mint már említettem, tényleges árak helyett a könnyebb áttekinthetőség érdekében árarányokat használtam.

Nem kalkuláltam ugyanakkor a gyakorlatban elengedhetetlen kalkulációs tényezővel, a „bázissal” sem. A bázis minden egyes tőzsdei szereplő egyedi kalkulációs tényezője, amely a tőzsdei paritáshoz képest meglévő földrajzi helyzettől, az áru minőségi eltérésétől, a szállítás feltételeitől, egyéb közgazdasági környezetbeli specialitásoktól függően módosítja az eladó szempontjából a tőzsdei árakat. A bázis azonban a lényegét, vagyis a hedge egyedülálló ár- és egyben profitbiztosítási funkcióját egyáltalán nem befolyásolja.

Az itt bemutatott technikák egyenként is számos előnyt és hátrányt is hordoznak. A jó piaci stratégia általában az, ha a jegyzések figyelésével különböző időpontokra időzíti, valamint az itt bemutatott technikák kombinációját alkalmazza az árutulajdonos. Az egyes technikák esetleges hátrányai egy másikkal kiküszöbölhetők, ugyanakkor a piac és az árak változásának folyamatos elemzése sok korrekcióra és kiegészítő kötésekre is lehetőséget ad annak érdekében, hogy a legfontosabb cél, a profitmaximum elérhető legyen (Kárpáti-Csapó, 2002).

Végül, a hedge technikák bemutatása után szeretnék még egy kézenfekvő gondolatot felvetni. Szinte általánosan elfogadott nézet – mint már említettem –, hogy a magyar gabonapiac inkább az USA-éhoz hasonlít, kevesebb, mint egy éven belül

azonban az EU-hoz csatlakozunk. Mi lesz ezután a gabonatózsdével?

A válasz logikusnak tűnik, vagyis a határidős tőzsdei szerep a gabonapiacra eltűnik, vagy legalább is tovább csökken, az EU-s szabályozás átvételével.

Ezzel szemben én azt állítom, hogy a csökkenés csak átmeneti lehet, és épp az ellenkezője fog történni, már néhány éven belül, vagyis a határidős tőzsdei forgalom nagyságrendekkel meg fog nőni!

Ennek az oka nagyon egyszerű és nem a magyar sajátosságokban, hanem az unió agrárpolitikájában keresendők. A szándék, azaz az agrártermelés mind nagyobb részének piaci alapokra helyezése már nem új keletű, a napokban azonban megszületett a CAP első olyan reformja, amely egyértelműen ebbe az irányba hat és kézenfekvő, hogy a gabonapiac szereplőinek piacokonform magatartását fogja kikényszeríteni.

A CAP legújabb módosítása szerint ugyanis az Európai Unió 45 év után gyökeresen átalakítja a régi agrártámogatási rendszert, amely protekcionista jellege miatt nem engedi érvényesülni a valódi piaci viszonyokat az EU-n belül, torzítja a nemzetközi kereskedelmet, ezáltal sok kárt okoz mind a többi európai, mind a fejlődő országoknak.

A CAP reformjáról az EU agrárminiszterei által kötött megállapodást egy új korszak kezdetének nevezte Franz Fischler, az Unió mezőgazdasági biztosja.

Az agrárszubszevnciók jelentős részét 2005-től a termelés mennyiségétől függetlenül fizetik ki az EU-ban és ez a termelőknek nyújtott EU-támogatásokat szinte teljesen új alapokra helyezi. A farmerek, akiket a jelenlegi rendszer túlermelésre ösztönöz, a jövőben



---

nagyrészt alanyi jogon juthatnak majd hozzá a közvetlen jövedelemtámogatásokhoz, és a piaci kereslet-kínálat törvényei alapján dönthetik el, hogy miből mennyit termeljenek.

Fentiekből logikusan következik, hogy a piaci körülmények, az eddig gyakorlatilag nem létező árkockázatok magukkal hozzák, melyeket menedzselni kell. Ennek egyetlen kézenfekvő intézménye a határidős tőzsde és annak az előbbieken vázolt technikája. A jelentős, több tízmillió tonnásra felfutó forgalom lebonyolítására több európai tőzsde is alkalmas. Nagy kérdés, hogy az évtizedes tapasztalattal bíró BÁT képes lesz-e abban részt venni, vagy annak akár egyik meghatározójává válni.

Tény, hogy az Egyesült Államokban minden gabonapiaci terméket csak egy-egy tőzsdén forgalmaznak (pl. lágy búza CBOT, kemény búza KBOT), amit nyilván a piaci körülmények alakítottak így. Ebből a logikából következtetve szerintem a különböző termékek tőzsdék közötti megoszlása Európában is megtörténhet. Nem valószínű pl., hogy repcében versenyezni lehet majd a MATIF-al, esélye lehet azonban a BÁT-nak pl. arra, hogy kukoricában, vagy a búzában jelentős piaccá váljon, esetleg más tőzsdékkal együttműködésben.

Arra, hogy hosszú távon is a magyar termelők rendelkezésére fog állni a határidős gabonátőzsde, bizton számíthatunk.

#### *IRODALOM*

Catania, P. J. (1994): Commodity Trading Manual. CBOT, Chicago  
Hillary, B.-Benson, D. (1996): SFE Wheat Futures and Options. ANZ Futures, Sydney  
Kárpáti, L.-Csapó, Zs. (2002): Financial Aspects of the Distribution of Marketing Sources. Proceedings of the 7th International „Scientific Days of Agricultural Economics”, Gyöngyös

Kaufman, P. J. (1987): The New Commodity Trading System and Methods. New York  
Simon L. (1992): Az Árutőzsde (A kereskedelmi ügylet). Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest  
Williams, J.-Schroder, W. (1999): Agricultural Price Risk Management. Oxford  
www.bce.hu (2003): Budapesti Árutőzsde statisztikák. Budapest