

Bujtár Zsolt – Kecskés András

A tőzsdei határidős ügyletek szerepe az agrárgazdaságban Magyarországon

A szerzők cikkükben a magyar árutőzsde modern kori történetét vizsgálva meghatározzák, hogy a jogi szabályozás, a nemzetközi piaci viszonyok, milyen módon befolyásolták a hazai árutőzsde modern kori fejlődését. Ehhez először áttekintik az árutőzsdei tevékenység rövid történetét, szereplőit és működési mechanizmusát majd, ezt követően röviden elemezik a rendszerváltás óta a magyar árutőzsde működésének jogi és gazdasági feltételrendszerét.

BEVEZETÉS

A határidős árutőzsdék világszerte a mezőgazdaság pénzügyi és kereskedelmi igényeinek kielégítésére jöttek létre. A mezőgazdasági termékek ugyanis évente, – a szűkebb érési időszakban megjelenve – a keresletet meghaladó kínálattal áraszthatják el a piacot, ami jelentős áresést idézhet elő. A határidős tőzsdék nyújtotta későbbi értékesítés lehetőségével a mezőgazdasági vállalkozások az értékesítés azonnali kényszere alól mentesülhetnek. A nagykereskedők és a mezőgazdasági termékeket feldolgozó élelmiszeripari társaságok viszont éppen a következő időszakban esedékes vásárlásaik árait tudják előre meghatározott áron biztosítani. Így egy kiszámíthatóbb profitot elérni a költségek jelentős részének előzetes rögzítésével.

A TŐZSDEI HATÁRIDŐS ÜGYLETEK KIALAKULÁSA

A tőzsdei határidős ügyletek a mezőgazdasági termékek szezonálisának következtében alakultak ki. A mezőgazdasági termények az év meghatározott időszakában – különösen kedvező klíma esetén évente kétszer – hozzák a betakarítható termésüket. A mezőgazdasági termelők a termeléshez kapcsolódó költségei ettől eltérő időszakban jelennek meg, míg a személyes fogyasztás az év teljes időszakára elosztva igényel megfelelő fedezetet. Ezért alakult ki a mezőgazdasági termékek közül a rizs piacán az első határidős tőzsde Japánban, Oszakában a XVII. században. A határidős ügyletek első ízben való alkalmazása Európában 1826-ban került feljegyzésre, Angliában.¹

Az Egyesült Államokban az 1840-es években Chicagóban a gabonatermelők és kereskedők gyűltek össze, hogy az azonnali piacon (spot market) vagy későbbi szállításra (forward delivery)² kössenek gabona adásvételi szerződéseket. Ezek a határidős szállítású adásvételi szerződésekből (forward contract) lettek a későbbi tőzsdei határidős ügyletek (futures contract) alapjai. Bár a tőzsde már 1848-ban megalapításra került, csak 1851. március 13-án kötötték meg az első határidős adásvételi szerződést. A tőzsdei határidős szerződések (kontraktusok)

kereskedése 1865-ben indult el ezen az árutőzsdén. Ezek a kontraktusok meghatározták a kereskedés tárgyát képező áruk mennyiségét és minőségét valamint a teljesítés feltételeit. Az áruk kialakítását pedig a piaci szereplőkre bízta.

A TŐZSDEI HATÁRIDŐS KONTRAKTUSOK ÁLTALÁNOS JELLEMZŐI

A tőzsdei határidős kontraktusokban, az első időkben mezőgazdasági termékeket jelöltek meg a kereskedés tárgyaként. A fentiekben már említett árbizonytalanság és nem egyenletes cash-flow mellett ennek több oka is volt.

Ahhoz, hogy egy termék árutőzsdei kereskedés tárgya lehessen alapvetően öt jól körülhatárolható feltételnek kell megfelelnie:³ a termék jövőbeni árának előre jelezhetőségének a hiánya, a hasonló típusú termékekkel történő ár együtt-mozgás, nagyszámú érintett piaci szereplő a keresleti és a kínálati oldalon egyaránt, jelentős értékű üzleti volumen és az áruk a piac által meghatározottak és a hatósági árrögzítés hiánya.

A termékek árára vonatkozóan két feltétel is meghatározásra került. Az első a jövőbeni árakra vonatkozik, mégpedig a kiszámíthatóság hiányát teszi szükségsszerűvé. Ez a feltétel a mezőgazdasági termékek esetében az időjárás kiszámíthatatlansága miatt teljes körűen megvalósul. Míg egy olyan kisebb termőterületre koncentrált mezőgazdasági termék, mint a kakaó vagy a kávé esetében is a politikai bizonytalanság (Afrikában vagy Dél-Amerikában) tovább növelheti ezt a kiszámíthatatlanságot.

Ugyanakkor az is fontos, ahogy az utolsó feltétel meghatározza, hogy ne lehessen az árakat manipulálni azzal, hogy néhány szereplő kartellbe tömörülve határozza meg a termék árát.

A tőzsdei határidős árfolyamok és az azonnali árfolyamok között szoros korreláció áll fenn. Ez azért fontos, mert fizikai teljesítés esetén az egyes különböző helyeken termelt mezőgazdasági termékek vagy kitermelt nyersanyagok között csak a szállítás költségeiben és a minőségben alakulhat ki különbség. Ha viszont tőzsdei határidős teljesítésről beszélünk ott egy minőség és egy szállítási hely szerepelhet csak kontraktu-

sonként, ezzel szemben egy másik kontraktus (egy másik termék) jelenítheti meg a másik minőséget és szállítási helyet.

A fenti előzmények alapján már jól láthatóak a tőzsdei határidős kontraktus alapját képező termékek fő jellemzői. Ezek a homogén nem feldolgozott, minőségileg jól körülhatárolható, nagy mennyiségben és szabadon elérhető termékek. Ezek a termékek négy nagyobb termékcsoportba rendezhetők. Ezek a feldolgozatlan mezőgazdasági termékek, a nyersanyagok, az értékpapírok és a pénzügyi eszközök.

A HATÁRIDŐS TŐZSDÉK ÉS A TŐZSDEI HATÁRIDŐS ÜGYLETEK SZABÁLYOZÁSA MAGYARORSZÁGON

Magyarországon az áru- és értéktőzsdei tevékenység első, államilag szabályozott formájában még a kiegyezés előtt indult el az 1864-ben alakult Budapesti Áru- és Értéktőzsdén.⁴ Fontos előzménynek tekinthető, hogy már 1847-től rendszeresen találkoztak a gabonakereskedők Pest egyik kávéházában. Már az 1853-ban megalakult Pesti Lloyd Társulat is célul tűzte ki, hogy Pesten a gabonakereskedelem számára létrehozzanak egy kereskedelmi központot.⁵ A századfordulóra a bevezetett termékek száma és a forgalom tekintetében is Európa meghatározó áru és értéktőzsdéjévé vált a pesti áru és értéktőzsde.

A második világháborút követően a tőzsdék működése hosszú ideig szünetelt Magyarországon, egészen a Budapesti Árutőzsde elődjének, a Budapesti Terménytőzsde Kft. 1989-es megalakulásáig.⁶ Működését az 1875. évi XXXVII. törvény-cikk, vagyis a kereskedelmi törvény alapján végezte, amely az alapvető jogi keretszabályokat rögzítette. Hiszen már a kereskedelmi törvény is ismerte a kereskedelmi ügyleteken belül az azonnali és meghatározott idő elteltével (határidős jellegű) vagy időtartam alatt (opciós jellegű) teljesítendő ügyleteket.⁷ Ezzel biztosította, hogy a szerződések kötelezettjei milyen feltételekkel teljesítsenek. Az egyes szekció és termék szintű operatív működést a tőzsdei szabályzatok töltötték ki azon speciális szabályokkal, melyek például a napi elszámolás és fedezettség vizsgálat rendszerét alapozták meg.⁸

A tőzsdei elszámolás intézményi garanciális rendszerét az 1993-ban létrejött Központi Elszámolóház Zrt (Keler ZRT.) létrejötté és a társaságban a két, ekkor még különálló érték- és árutőzsde egyenként 25-25 %-os tulajdonrésze is tovább erősítette. Ez különösen fontos az elszámolások biztonsága tekintetében, ugyanis a központi szerződő fél⁹ a szerződő fél kockázat¹⁰ (counter party risk) jelentős csökkentését tudja megvalósítani.

1994-ben a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete Keler ZRT.-t jelölte ki a magyarországi központi értéktári feladatok ellátására.¹¹

Ezek az intézményi garanciák meghatározták az áru (és értékpapír) tőzsdék működési feltételeit mind tárgyi mind személyi feltételek keretében. 1990. évi VI. törvény az értékpapírokról és az értékpapírpiacon már a modern nemzetközi tapasztalatok figyelembe vételével meghatározott tőzsdei szabályozásnak lehetett tekinteni. Azonban a jogszabály jellemzően csak az értékpapír tőzsdei tevékenységet határozta meg, és egyedül a nettó elszámolás rendszere utalt az árutőzsdei elszámolás rendszerére is.¹²

A fentiek alapján jól látható, hogy a tőzsdei határidős ügyletek magyarországi szabályozása esetében szükséges volt önálló törvényi szintű jogszabályi keretek kialakítására. Ez 1994-ben az árutőzsdéről és az árutőzsdei ügyletekről szóló 1994. évi XXXIX. törvény formájában valósult meg. A törvény a határidős és opciós tőzsdei ügyleteket önálló fejezetben határozta el az azonnali tőzsdei ügylettől és szintén önálló fejezetben szabályozta a tőzsdei elszámolóházi tevékenységet, mint a tőzsde jogi személyiséggel rendelkező szervét.¹³ A tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény újraszabályozta immáron az európai jogharmonizációs folyamat részeként is az érték és árutőzsdék működését egységes szerkezetben, továbbá hatályon kívül helyezte az 1990. évi VI. és az 1994. évi XXXIX. törvényeket is.

A TŐZSDEI HATÁRIDŐS ÜGYLET – FEDEZETI POZÍCIÓ KIALAKÍTÁSA

A tőzsdei határidős ügyletekben az egyik szereplő, a kontraktus vevője vállalja, hogy egy meghatározott mennyiségű árut egy az üzletkötés során megállapodott áron megvásárol azaz vételi (long) pozíciót alakít ki. Az eladó vállalja, hogy a vevő részére a fentiek szerint meghatározott terméket a megállapodott áron eladja azaz eladási (short) pozíciót alakít ki. A különbség egy határidős adásvételi ügylettel összehasonlítva, hogy a tőzsdei határidős ügyletben a mennyiség előre rögzített, a lejárat nap szintén és kötelező a lejáratkor pénzügyileg vagy fizikailag teljesíteni. Tekintsük át egy példán keresztül a tőzsdei határidős ügylet működését.

Egy magyar mezőgazdasági vállalkozás egy ötmillió vékás gabona export keret-megállapodás részeként meghatározott mennyiséget, mégpedig egy millió véka¹⁴ búzát fog exportálni 2017-ben ukrán partnerének. A vételár tekintetében úgy állapodtak meg, hogy az 450 USD/USA véka áron fog történni.

Azért ebben az árban egyeztek meg, mert a szerződéskötés időpontjában (2017.05.05) az azonnali árfolyam amin értékesíteni tudta volna a búzát 432 USD volt,¹⁵ míg a határidős árfolyamok a chicagói árutőzsdén májusi lejáratra 428 USD, júliusi lejáratra 442,75 USD, szeptemberi lejáratra 457 USD és végül a 2017. decemberi lejáratra 476,75 USD voltak.¹⁶ A tőzsdei határidős árak jól láthatóan stabil emelkedő trendet mutatnak. Azonban azt is fontos hozzátenni, hogy az elmúlt egy évben 20 %-os, közel folyamatos árfolyamesés volt a jellemző a búzaárakra. A mezőgazdasági társaság úgy döntött, hogy a befolyt összeget csak a 2018. évi búza vetőmagvásárláshoz kívánja felhasználni. Ennek következtében az értékesítéssel várhat, és addig közraktárba helyezi el az árut a betakarítást követően.

Az árak fenti ellentétes tendenciáját látva két megoldás közül választhat a társaság: vagy a szerződés szerinti áron teljesít és nem köt fedezeti ügyletet vagy a chicagói árutőzsdén határidős pozíció nyitásával fedezi az eladási pozícióját.

Az előbbi esetben nem kell semmit tennie azon kívül, hogy amikor úgy látja, hogy kedvező ár egyeztet a kereskedelmi partnerével a szállításról és az előre meghatározott feltételek szerinti és árszinten értékesíti az egymillió véka mennyiséget. A másik lehetőség, hogy határidős ügyletet köt egy millió véka decemberi lejáratú búza vételi pozíció nyitásával 476,75 USD

árfolyamon. Ezzel a pozíció nyitásával arra számít, hogy ha értékesíti a búzát és közben tovább emelkednek az árak, akkor többletbevételre is szert tehet. Jelen példa esetében eltekin-tünk HUF és USD várható árfolyammozgásától, mert az egy önálló példa lehetne valamint feltételezzük, hogy rendelkezik a társaság a határidős pozíció nyitásához és a piaci mozgásához szükséges megfelelő fedezettel a korábbi határidős pozíció nyitásokból kifolyólag.

Nézzük mi történhet szeptember 15-én, amikor az ukrán partner számára a teljesítés azaz az egymillió véka gabona leszállítása megtörténik. Az akkori decemberi lejáratú búza tőzsdei határidős árfolyama 497,75 USD.

A tőzsdei határidős ügylet esetében a tőzsdei határidős számláján 21 millió USD jóváírása a tőzsdei határidős vételi és zárási pozíció 21 USD különbsége alapján már eddig megtörtént. Ez azonban csak elméleti profit, hiszen ez az összeg naponta változik a tőzsdei határidős árfolyam függvényében. A döntési helyzet ismét kettős vagy lezárja a pozíciót ezen az áron és a nyereséget valós bevételként realizálja vagy pedig a pozíciót még nyitva hagyja: további nyereséget várva, de nem kizárva a nyereség csökkenésének a lehetőségét sem. Ez utóbbi döntés azonban már egy spekulatív pozíció felvétele lenne, hiszen ettől a naptól kezdve már nem rendelkezik a vételi pozíció fedezetével szolgáló árumennyiséggel. A spekulációs pozíció kialakítása a mezőgazdasági társaság felelős társaságirányítási elveivel ellentétes, így a pozíció zárásra került az eladás napján.

A mezőgazdasági társaság még két további alternatívával nézhetett volna szembe. Az egyik, hogy a decemberi lejáratú határidős búza ára nem változott volna a május eleji szinthez képest a 476,75 USD nem jelentett elmozdulást azaz ismét ezen az árfolyamszinten áll szeptember 15-én is. A másik esetben lecsökkent a tőzsdei határidős árfolyam ezzel az árfolyamcsökkenés mértékének megfelelő veszteséget szenvedett el a mezőgazdasági társaság. Például ha 450 USD értékre csökkent a decemberi búza kontraktus határidős elszámoló ára szeptember 15-ére, akkor 26,75 millió USD veszteséget kellett volna a társaságnak elszenvednie – a 26,75 USD árkülönbség miatt a vételi és zárási árak különbözete miatt.

Jól látható, hogy a tőzsdei határidős ügylet a tőzsdei kereskedéssel ad egyfajta szabadságot hiszen azon túl, hogy minden nap lehetőség van mérlegelni a pozíció zárását, biztosítja a növekvő trendben való maradás lehetőségét is. Ennek a lehetőségnek az ára a letét összege, illetve a tranzakció költsége. A letét összegének jelentős részével az üzletet kötő társaság az elszámolás után szabadon rendelkezhet. A két (a szerződés szerinti és a tőzsdei határidős) tranzakciós ár eredője határozza meg a fedezeti pozíció és azonnali áron kötött összetett ügylet nyereségét, ami a pozíciók zárásakor növeli vagy csökkenti a társaság tényleges eredményét.

Jelen példában a mezőgazdasági társaság előre rögzített árfolyamon szállíthatta le a szerződésben lekötött árumennyiséget. Azonban egy emelkedő árfolyamtrendből sem szeretett volna kimaradni a társaság, amit természetesen csak részben tudott érvényesíteni az azonnali árban. Így a fedezeti pozíció jelen példában a trendből való részesedés lehetőségét biztosította.

A mezőgazdaságban jellemzően éppen az ellenkező eset az

általános, amikor a rögzített ár alkalmazására nincs lehetőség. Ekkor a tőzsdei határidős üzletkötés éppen a kiszámíthatóságot biztosítja azzal, hogy egy változó, de egyfajta bázisként működő árat határoz meg a társaság számára. Ezzel a bevételek kalkulálhatósága jelentős növekszik. Ha az áru szállítására a tőzsdei határidős eladási pozíció teljesítésével történik, akkor tökéletesen¹⁷ lefedezze az ügyfél igényét a fedezetre.

A fenti példa a fedezeti pozíció kialakításáról és működéséről adott leírást. Azonban a piac likviditásához további szereplők működése is szükséges a határidős tőzsdék esetében.

A tőzsdei határidős ügyletek szereplői is három kategóriába oszthatók:

- ✓ *A fedezeti pozíciókat kialakító ügyletek.* Jellemzően – és a fenti példában is megismerten – mezőgazdasági termelők és nyersanyag kitermelő vállalkozások jelennek meg eladóként. A vevők között az élelmiszeripari és élelmiszer kereskedelmi láncok és a fémfeldolgozó és műanyagipari társaságok jelennek meg.
- ✓ *A spekulánsok* ezen piaci szegmensben is szívesen részt vesznek a piac likviditásának növelésében, de persze az elsődleges céljuk a profit elérése. A profit elérését nagyban segíti a letéti követelmények rendszere. Ez azt jelenti, hogy csak a teljes üzleti volumen kisebb százalékát, jellemzően 2-10 %-át kell letenni alap és változó letétként. Ez a tíz vagy húszszoros tőkeáttétel (leverage) roppant vonzó lehet egy spekuláns számára.
- ✓ *Az arbitrázsőrök* szerepe ebben a piaci szegmensben sem elhanyagolható. Az arbitrázsőrök ebben az esetben az azonnali és a tőzsdei határidős árak pillanatnyi eltérését kihasználva építenek ki és zárnak le pozíciókat.

AZ ÁRUTŐZSDEI FORGALOM ÉS A MEZŐGAZDASÁGI ÁRTÁMOGATÁSI RENDSZER ÉS A KÖZRAKTÁROZÁS MAGYARORSZÁGI ÖSSZEFÜGGÉSEI

A magyar határidős árutőzsde gabona szekciójának forgalmát 1998 és 2016 közötti forgalmát vizsgálva¹⁸ megállapíthatjuk, hogy a csúcspontját a piac ebben az időszakban 2000-ben érte el 130 mrd HUF forgalom mellett, a következő év 18,5 mrd HUF forgalma jelentős visszaesést tükrözött. Ezt követően a forgalom 20 és 30 milliárd HUF közötti szinten stabilizálódott egyetlen kiugró évet a 2007-et kivéve, amikor a 67 milliárd HUF forgalom is csak feléig tudta megközelíteni a 2000-es év értékét. Végül a 2010-es években ismét a 20 és 30 milliárd HUF közötti sávban mozgott a tőzsde gabonaszekciójának az éves forgalma.

A jelentősen csökkenő és alacsony szinten stabilizálódó forgalom okait vizsgálva több tényezőt szükséges mérlegelni. Az első és legfontosabb a szabályozói oldal. A nemzeti agrártámogatások rendszerét 2004-ben váltotta fel az európai uniós támogatások rendszere.

A korábbi magyar nemzeti szintű támogatások rendszere a közraktárak igénybevételén alapozva valósította meg a tevékenységét. A közraktározás egyrészt további mozgásteret biztosított a termelők számára az értékesítésre rendelkezésre álló időszak kiszélesítésével. Másrészt, a közraktározás a bankhitel felvételére is alkalmassá tette a termelőket a közraktári jegyek forgalomké-

pessége alapján. A hitelintézetek ugyanis a közraktárjegyek refinanszírozását bátran vállalták üzletpolitikájuk során.¹⁹

Egészen a 2007-2009-es pénzügyi válságig rendkívül vonzó üzletág volt a mezőgazdaság ilyen formában történő – alacsony kockázatúnak tekintett – finanszírozása. A válság azonban jelentősen visszafogta önmagában is a hitelezést: a rosszul teljesítő hitelek jelentősen csökkentették a kihelyezhető tőke nagyságát. A bankok rendkívül óvatossá váltak, mivel a jelentős közraktári visszaélések milliárdos veszteséget okoztak több kereskedelmi bank számára.²⁰

A szabályozás 2013. évi módosítása a visszaélések lehetőségét jelentősen lecsökkentette. A művi raktározás biztonsági kockázatait az elektronikus vagyonszámla rendszer kötelező kiépítésének előírásával igyekeztek enyhíteni, amely kötelezettségnek a közraktáraknak 2017. január 1-ig kellett eleget tenniük. A vagyoni biztosíték rendszerének azonnal bevezetése a közraktározási rendszer hazai működési keretfeltételeinek biztonságosságát tovább növelte a hitelezők és a közraktározók valamint a közraktározás vállalkozások számára egyaránt.²¹

A hazai közraktározásra számottevő változást gyakorolt az európai támogatási rendszer négy szabályozási eleme²² közül a kiszámítható termőföld alapú támogatás rendszere is. E támogatási rendszer első két eleme is biztosította a növénytermesztési ágazat nagyüzemi formái mellett a kis és középvállalkozások számára is a jövedelmező gazdálkodást Magyarországon.²³ Azonban a forráshiány a tőkearányos jövedelmezőség növelését ismételten fontos szemponttá tette volna. A válság hatására a kedvezményes hitelek e forráshiány problémáját ismételten elfedték. A bankrendszer éppen a kiszámítható európai uniós támogatás miatt fordult a mezőgazdaság felé, hiszen hétéves periódusban biztosított kiszámítható jövedelmezőséget a mezőgazdasági vállalkozások számára. A termőföld alapú támogatások előfinanszírozása vette át a vezető szerepet a mezőgazdaság finanszírozásában, hiszen a menetrendszerűen érkező támogatások engedélyezése alacsony kockázatú finanszírozást tett lehetővé. Mindez kissé elkenyelmésítette a hazai, elsősorban növénytermesztéssel foglalkozó mezőgazdasági vállalkozókat. Ez egyrészt kedvező jelenség, hiszen támogatta a magabiztos és bátor fejlesztéseket még a válság éveit alatti is. Ugyanakkor azt külön ki kell emelni, hogy az alacsony kockázat mellett növelhető két jelentős profit lehetőségéről jelentős számban mondtak le a mezőgazdasági vállalkozók.

Ez a két lehetőség a profit növelésére a tőzsdéi határidős pozíciók kialakítása fedezeti célból és az ehhez részben vagy teljes mértékben a hitelezést támogató közraktározási ügyletek használata. E két lehetőség megfelelő használata, ahogy a fenti példa is mutatja jelentős mértékben növelheti a mezőgazdasági termelés jövedelmezőségét. Ugyanakkor a magasabb kockázatot is magukban hordozzák, ami feltételezi a megfelelő hozamkockázati összefüggések alkalmazását – elsősorban a fedezeti ügyletek esetében. A Közös Agrárpolitika (KAP) fenntartása azonban nem ösztönöz a változás irányába.²⁴

ÖSSZEKÖZÖSÍTÉS

A jelen tanulmány szerzői arra keresték a választ, hogy a 2000-es évek közepétől az elmúlt évek bezárólag miért esett vissza stabilan és jelentősen a határidős árutőzsdéi forgalom a gabo-

naszekció tekintetében. Mindez annak ellenére történt, hogy a termelés volumene nem változott érdemben.²⁵ A választ a jogi intézményrendszer és a gazdasági feltételrendszer változásait vizsgálva a szerzők arra a megállapításra jutottak, hogy a szabályozás megfelelő és jól alkalmazkodott a piaci igényeihez például a közraktári botrányokat követően is. Az árutőzsdéi ügyletek visszaesése a gabonaszekcióban egy tartós folyamat így egy tartósan fennálló okkal magyarázható csak, mégpedig a Közös Agrárpolitika támogatási rendszere nyújtotta relatív biztonságérzettel.²⁶ A kihívás azonban ezzel korántsem zárult le, hiszen a keleti versenytársak térnyerése a nemzetközi gabonapiacokon²⁷ megújult válaszokat és új agrárstratégiát igényel a jövőben.

„A tanulmány az Igazságügyi Minisztérium jogászok képzés színvonalának emelését célzó programjai keretében valósult meg”

LÁBJEGYZET

¹ BAKKEN, Henry M: *Futures Trading – Origin, Development and Present Economic Status*. Futures trading seminar. Vol. III, Madison, Wis.: Mimir Publishers Inc 8-9. old.

² Lásd <http://www.investopedia.com/university/futures/futures1.asp> (2017.04.27.)

³ Lásd CARLTON, Dennis W.: *Futures Market, Their Purpose, Their History, Their Growth, Their Success and Failure* The Journal of Futures Markets Vol. 4, No 3. 1984 242-243 old.

⁴ Lásd KOZÁR László: *A közraktár és az árutőzsde szerepe a magyarországi gabonapiacokon* PhD értekezés, 2004, 38. old.

⁵ Lásd KOZÁR László: *A közraktár és az árutőzsde szerepe a magyarországi gabonapiacokon* PhD értekezés, 2004, 38. old.

⁶ A magyar árutőzsde 1989 augusztus 15-én 6 taggal 1,6 millió HUF törzstőkével Terménytőzsde Kft néven jött létre. Csak 1990-ben jött létre a Budapesti árutőzsde 28 taggal.

⁷ A törvény 258-259 § valamint a 321-332 §.

⁸ BÁT Budapesti Árutőzsde szabályzat 6.3 A határidős ügylet lásd <http://www.magyarotkepiac.hu/cikk?44294> (2017.04.28.)

⁹ 1994. évi XXXIX. törvény az árutőzsdéről és az árutőzsdéi ügyletekről 24 § (1) bek.

¹⁰ 1994. évi XXXIX. törvény 57-61 §.

¹¹ Állami Értékpapír és Tőzsde Felügyelet 33001/1994 határozat alapján lásd <https://www.keler.hu/KELER/Jogi%20k%C3%B6rnyezet/> (2017.04.23.)

¹² 1990. évi VI. törvény az értékpapírokról és az értékpapírpircról 49 §.

¹³ 1994. évi XXXIX. törvény 24 §, 57-59 §

¹⁴ 1 USA véka egyenlő 35, 239072 literrel.

¹⁵ Lásd <http://www.farmit.hu/uzletvitel/chicagoi-tozsde-hataridos-gabonatermek> (2017.05.07.)

¹⁶ Lásd <http://www.farmit.hu/uzletvitel/chicagoi-tozsde-hataridos-gabonatermek> (2017.05.07.)

¹⁷ A tökéletes fedezet az a pozíció, mely a teljes kitettségre, nyitott pozícióra fedezetet biztosít a teljes futamidőre vonatkozóan.

¹⁸ Lásd <https://www.bet.hu/Kereskedesi-adatok/A-Budapesti-Arutozsde-historikus-adatai> és <https://www.bet.hu/oldalak/adatletoltes> (2017.04.26.)

- ¹⁹ Ez éves szinten egy 150 milliárd HUF összegű. Lásd KOZÁR László: *A közraktár és az árutőzsde szerepe a magyarországi gabonapiacra* PhD értekezés, 2004, 72. old.
- ²⁰ Lásd http://www.napi.hu/magyar_vallalatok/egesz_magyarorszagra_kiterjedhet_a_botrany.399103.html (2017.05.07.)
- ²¹ Lásd <http://www.jogiforum.hu/hirek/29672> (2017.05.07.)
- ²² A támogatási rendszer négy eleme: a közvetlen termelői támogatás, az intervenció, a belpiaci intézkedések és a külpiaci szabályozás.
- ²³ LENTNER Csaba – TÓTH Gergely – POLYÁK Imre: Az EU csatlakozás utáni pénzügyi helyzet a magyar mezőgazdaságban In: Palkovics Miklós, Weisz Miklós (szerk.) XLVIII. Georgikon Napok [48th Georgikon Scientific Conference]: Agrárgazdaság, vidék, régiók – multifunkcionális feladatok és lehetőségek [The role of multifunctional agriculture in regional and rural development]. 211 p. Konferencia helye, ideje: Keszthely, Magyarország, 2006.09.21-2006.09.22. Keszthely: Pannon Egyetem Georgikon Kar, 2006. p. &. (ISBN:963-963-911-7; 963-96-3912-5; 978-963-9639-126 2) és LENTNER Csaba: A magyar agrárfinanszírozás jellemzői az EU csatlakozás küszöbén, *Gazdálkodás* 48 évf. 1. szám. 69-78. old.
- ²⁴ Lásd https://www.agrarszektor.hu/europai_unio/brusszel_kegyes_lesz_2020_utan_is_johetnek_agrartamogatások.7379.html (2017.05.07.)
- ²⁵ Lásd <http://alapblog.hu/mezogazdasagunk-55-eve/> (2017.05.06.)
- ²⁶ LENTNER Csaba – KOVÁCS Róbert: A magyar agrár-vidékfejlesztési támogatási rendszer az EU csatlakozás évében. In: Pusztainé Káldi Judit, Radnics Zsuzsanna (szerk.) Within the European Union II.: “Verseny Élesben” Európa-napi Nemzetközi Konferencia. Konferencia helye, ideje: Mosonmagyaróvár, Magyarország, 2005.05.05-2005.05.06. (Nyugat-Magyarországi Egyetem) Mosonmagyaróvár: Nyugat-magyarországi Egyetem Mezőgazdaság- és Élelmiszertudományi Kar, 2005. p. &. (ISBN:963 9364 49 5)
- ²⁷ Lásd https://www.agrarszektor.hu/novenytermesztes/jonnek_az_oroszok_uj_gabonastrategia_kell.7397.html (2017.05.05.)
- FELHASZNÁLT IRODALOM**
- Állami Értékpapír és Tőzsde Felügyelet 33001/1994 határozat alapján lásd <https://www.keler.hu/KELER/Jogi%20k%C3%B6rnyezet/> (2017.04.23.)
- BAKKEN, Henry M: *Futures Trading – Origin, Development and Present Economic Status*. Futures trading seminar. Vol. III, Madison, Wis.: Mimir Publishers Inc 8-9. old.
- BÁT Budapesti Árutőzsde szabályzat 6.3 A határidős ügylet lásd <http://www.magyarotkepiac.hu/cikk?44294> (2017.04.28.)
- CARLTON, Dennis W.: *Futures Market, Their Purpose, Their History, Their Growth, Their Success and Failure* The Journal of Futures Markets Vol. 4, No 3. 1984 242-243 old. <http://alapblog.hu/mezogazdasagunk-55-eve/> (2017.05.06.)
- <http://www.farmit.hu/uzletvitel/chicagoi-tozsde-hataridos-gabonatermek> (2017.05.07.)
- <http://www.farmit.hu/uzletvitel/chicagoi-tozsde-hataridos-gabonatermek> (2017.05.07.)
- <http://www.investopedia.com/university/futures/futures1.asp> (2017.04.27.)
- <http://www.jogiforum.hu/hirek/29672> (2017.05.07.)
- http://www.napi.hu/magyar_vallalatok/egesz_magyarorszagra_kiterjedhet_a_botrany.399103.html (2017.05.07.)
- https://www.agrarszektor.hu/europai_unio/brusszel_kegyes_lesz_2020_utan_is_johetnek_agrartamogatások.7379.html (2017.05.07.)
- https://www.agrarszektor.hu/novenytermesztes/jonnek_az_oroszok_uj_gabonastrategia_kell.7397.html (2017.05.05.)
- <https://www.bet.hu/Kereskedesi-adatok/A-Budapesti-Arutozsde-historikus-adatai> és <https://www.bet.hu/oldalok/adatletoltes> (2017.04.26.)
- KOZÁR László: *A közraktár és az árutőzsde szerepe a magyarországi gabonapiacra* PhD értekezés, 2004, 38. old.
- LENTNER Csaba – KOVÁCS Róbert: *A magyar agrár-vidékfejlesztési támogatási rendszer az EU csatlakozás évében*. In: Pusztainé Káldi Judit, Radnics Zsuzsanna (szerk.) Within the European Union II.: “Verseny Élesben” Európa-napi Nemzetközi Konferencia. Konferencia helye, ideje: Mosonmagyaróvár, Magyarország, 2005.05.05-2005.05.06. (Nyugat-Magyarországi Egyetem) Mosonmagyaróvár: Nyugat-magyarországi Egyetem Mezőgazdaság- és Élelmiszertudományi Kar, 2005. p. &. (ISBN:963 9364 49 5)
- LENTNER Csaba – TÓTH Gergely – POLYÁK Imre: *Az EU csatlakozás utáni pénzügyi helyzet a magyar mezőgazdaságban* In: Palkovics Miklós, Weisz Miklós (szerk.) XLVIII. Georgikon Napok [48th Georgikon Scientific Conference]: Agrárgazdaság, vidék, régiók – multifunkcionális feladatok és lehetőségek [The role of multifunctional agriculture in regional and rural development]. 211 p. Konferencia helye, ideje: Keszthely, Magyarország, 2006.09.21-2006.09.22. Keszthely: Pannon Egyetem Georgikon Kar, 2006. p. &. (ISBN:963-963-911-7; 963-96-3912-5; 978-963-9639-126 2)
- LENTNER Csaba: *A magyar agrárfinanszírozás jellemzői az EU csatlakozás küszöbén*, *Gazdálkodás* 48 évf. 1. szám. 69-78. old.