

BURSE DE MĂRFURI

Volumul 1

Piețe comerciale

GHEORGHE HURDUZEU

MARIA-ISADORA LAZĂR

MARIA-FLORIANA POPESCU

BURSE DE MĂRFURI

Volumul 1

Piețe comerciale



EDITURA UNIVERSITARĂ
București

Colecția ȘTIINȚE ECONOMICE

Redactor: Gheorghe Iovan

Tehnoredactor: Ameluța Vișan

Coperta: Monica Balaban

Imagine coperta 1: *Courtyard of the Amsterdam Stock Exchange*, Emanuel de Witte, 1653, Muzeul Boijmans Van Beuningen, Rotterdam

Editură recunoscută de Consiliul Național al Cercetării Științifice (C.N.C.S.) și inclusă de Consiliul Național de Atestare a Titlurilor, Diplomelor și Certificatelor Universitare (C.N.A.T.D.C.U.) în categoria editurilor de prestigiu recunoscut.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

Burse de mărfuri : piețe comerciale / coord.: Gheorghe Hurduzeu. - Ed. a 2-a,

reviz.. - București : Editura Universitară, 2017

2 vol.

ISBN 978-606-28-0673-6

Vol. 1. - 2017. - Conține bibliografie. - ISBN 978-606-28-0672-9

I. Hurduzeu, Gheorghe (coord.)

339

DOI: (Digital Object Identifier): 10.5682/9786062806729

© Toate drepturile asupra acestei lucrări sunt rezervate, nicio parte din această lucrare nu poate fi copiată fără acordul Editurii Universitare

Copyright © 2017

Editura Universitară

Director: Vasile Muscalu

B-dul. N. Bălcescu nr. 27-33, Sector 1, București

Tel.: 021 – 315.32.47 / 319.67.27

www.editurauniversitara.ro

e-mail: redactia@editurauniversitara.ro

Distribuție: tel.: 021-315.32.47 / 319.67.27 / 0744 EDITOR / 07217 CARTE

comenzi@editurauniversitara.ro

O.P. 15, C.P. 35, București

www.editurauniversitara.ro

CUPRINS

LISTA ACRONIMELOR UTILIZATE ÎN TEXT	11
LISTA FIGURILOR UTILIZATE ÎN TEXT	15
LISTA TABELELOR UTILIZATE ÎN TEXT	17

CAPITOLUL 1

BURSELE DE MĂRFURI – ISTORIC, FUNCȚIONARE, IMPORTANȚĂ.....	20
1.1. Incursiune istorică în apariția și dezvoltarea burselor de mărfuri	20
1.2. Semantica termenului „bursă”	28
1.3. Repartiția geografică a principalelor burse de mărfuri din lume	30
1.4. Bursele de mărfuri din România	39
1.5. Caracteristicile burselor de mărfuri.....	41
1.6. Funcțiile burselor de mărfuri.....	46
1.7. Reglementarea piețelor bursiere.....	50
1.8. Organizarea burselor de mărfuri	52
1.9. Avantajele conferite de participarea la comerțul de bursă	59

CAPITOLUL 2

CONTRACTELE BURSIERE.....	71
2.1. Caracterele juridice și aspecte specifice contractelor bursiere.....	71
2.1.1. Caractere juridice	71
2.1.2. Aspecte specifice contractului de bursă	73
2.2. Contractele <i>cash</i>	75
2.2.1. Contractele <i>spot</i>	76
2.2.2. Contractele <i>(cash)-forward</i>	77
2.3. Contractele <i>futures</i>	79
2.4. Contractele pe opțiuni (engl. <i>options</i>).....	90
2.4.1. Caracteristicile opțiunii	94
2.4.2. Opțiuni pe contracte <i>futures</i>	101
2.4.3. Operațiuni cu opțiuni.....	106
2.4.3.1. Operațiuni simple sau de bază cu opțiuni.....	106
2.4.3.2. Operațiuni cu opțiuni sintetice	111
2.4.3.3. Operațiuni <i>futures</i> sintetice	114
2.4.3.4. Operațiuni <i>straddle</i>	117
2.4.3.5. Operațiuni <i>strangle</i>	120
2.4.3.6. Operațiuni <i>strip</i> și <i>strap</i>	122

2.4.3.7. Operațiuni <i>butterfly</i> (fluture)	124
2.4.3.8. Operațiuni <i>condor</i>	128
2.4.3.9. Operațiuni <i>spreading</i>	130
2.5. Contractele <i>swap</i> pe mărfuri	143

CAPITOLUL 3

PRINCIPALELE MĂRFURI TRANZACȚIONATE LA BURSELE DE COMERT

3.1. Principalele piețe la termen de mărfuri agricole	161
3.1.1. Cereale.....	161
3.1.1.1. Grâul.....	162
3.1.1.2. Porumbul	164
3.1.1.3. Ovăzul	166
3.1.1.4. Orzul.....	168
3.1.1.5. Secara	169
3.1.1.6. Soia.....	170
3.1.2. Plantele tehnice	174
3.1.3. Semințele oleaginoase	175
3.1.4. Carnea	176
3.1.4.1. Carnea de porc.....	177
3.1.4.2. Carnea de bovine	181
3.1.5. Cartofii	184
3.1.6. Produsele lactate.....	186
3.1.7. Produsele tropicale	187
3.1.7.1. Cacaoa	188
3.1.7.2. Cafeaua.....	190
3.1.7.3. Zahărul.....	192
3.1.7.4. Cauciucul.....	194
3.1.7.5. Ceaiul.....	195
3.1.7.6. Piperul	195
3.1.7.7. Citricele	195
3.1.8. Produse lemnoase.....	196
3.2. Principalele piețe la termen de metale.....	197
3.2.1. Metalele de bază (industriale)	202
3.2.1.1. Cuprul.....	202
3.2.1.2. Plumbul	203
3.2.1.3. Zincul	204
3.2.1.4. Nichelul	205
3.2.1.5. Aluminiul.....	205
3.2.1.6. Cositorul	206
3.2.2. Metalele prețioase	207

3.2.2.1. Aurul.....	210
3.2.2.2. Argintul	211
3.2.2.3. Platina.....	212
3.2.2.4. Paladiul.....	213
3.3. Principalele piețe la termen de pietre prețioase.....	213
3.4. Principalele piețe la termen de produse energetice	218
3.4.1. Țițeiul	221
3.4.2. Gazele naturale.....	224
3.4.3. Energia electrică.....	226
 CAPITOLUL 4	
MECANISMUL TRANZACȚIILOR BURSIERE.....	229
4.1. Mecanismul tranzacțiilor bursiere <i>futures</i>	229
4.2. Mecanismul tranzacțiilor bursiere cu opțiuni.....	255
 CAPITOLUL 5	
UTILITATEA BURSELOR. OPERAȚIUNILE SPECULATIVE ȘI DE ACOPERIRE.....	267
5.1. Prețul și riscul de preț pe piețele bursiere	267
5.1.1. Relația dintre prețurile la vedere și cele la termen	267
5.1.2. Relația dintre cursurile <i>forward</i> și cele <i>futures</i>	276
5.2. Speculația la bursele de mărfuri	280
5.2.1. Speculația: noțiune, păreri pro și contra.....	280
5.2.2. Diferența dintre speculație și investiție	287
5.2.3. Atitudinea față de risc și utilitatea piețelor bursiere.....	296
5.2.4. Rolul speculatorului și necesitatea speculației	299
5.2.5. Tipuri de speculatori.....	300
5.2.6. Tipuri de operațiuni speculative.....	306
5.2.6.1. Operațiunile speculative simple	306
5.2.6.1.1. Operațiunile speculative bazate pe urmărirea trendurilor.....	306
5.2.6.1.2. Strategiile de tranzacționare contra – trend	311
5.2.6.2. Operațiunile speculative complexe - operațiunile de <i>spreading</i>	312
5.2.6.2.1. <i>Spread</i> intra-marfă	312
5.2.6.2.2. <i>Spread</i> inter-piață.....	317
5.2.6.2.3. <i>Spread</i> inter-marfă	318
5.2.6.2.4. Alte tipuri de speculații <i>spread</i>	321
5.2.6.2.5. Transformarea unei poziții nete într-o poziție de <i>spreading</i>	322

5.3. Operațiunile de acoperire (<i>hedging</i>) pe piața bursieră	323
5.3.1. Aspecte teoretice	323
5.3.2. Tipurile de <i>hedging</i>	324
5.3.3. Utilizări ale <i>hedging</i> -ului	332
5.3.4. Avantajele și problemele <i>hedging</i> -ului	360
5.3.4.1. Avantajele <i>hedging</i> -ului	360
5.3.4.2. Problemele <i>hedging</i> -ului	362
 BIBLIOGRAFIE	 372
 ANEXA. Rezultate potenționale ale diverselor strategii, din punct de vedere speculativ și de <i>hedging</i>	 383
 INDEX	 388
 TABLE OF CONTENTS	 436
 TABLE DES MATIÈRES	 440

CUVÂNT ÎNAINTE LA EDIȚIA A DOUA

Cartea **Burse de mărfuri. Piețe comerciale**, ediția a doua, apare pe fondul epuizării primei ediții și a solicitărilor venite îndeosebi din partea studenților, principalii beneficiari ai lucrării.

Această nouă ediție, corectată și adăugită, încearcă, ca și precedenta ediție, să faciliteze accesul cititorului la noțiunile și tehnicile de specialitate privind bursele de mărfuri, burse private ca și piețe comerciale (ținând cont de natura activului de bază).

Din această perspectivă, cartea va fi urmată de lucrările **Burse de mărfuri. Piețe financiare și Burse de mărfuri. Piețe pe indici**, acestea împreună venind să completeze și să întregască imaginea piețelor bursiere din perspectiva comercială și financiară, ținând cont de inovația specifică domeniului, știind că industria titlurilor derivate de orice natură a cunoscut o amploare deosebită în ultima perioadă, fiind în atenția investitorilor, a speculatorilor dar și a operatorilor economici cu afaceri în economia reală.

Lucrarea se adresează în egală măsură celor care studiază în învățământul superior economic și neeconomic (studenți, cursanții în învățământul postuniversitar) cât și practicienilor și specialiștilor din varii domenii de activitate. Astfel, deși urmărește, în principal, inițierea în problematica bursei de mărfuri, explicând concepte, metode și instrumente de bază utilizate în acest domeniu, lucrarea, prin sugestiile teoretice și practice, prin cazuistica diversă poate suscita și interesul specialiștilor amintiți.

Accesul cititorului la informațiile cuprinse în prezenta carte este facilitat prin folosirea unei game variate de modalități de expunere și argumentare (descrieri, exemplificări, tabele, grafice), ca și prin întocmirea unui index de termeni de specialitate.

Lucrarea nu ar fi ajuns la această materializare fără discuții purtate cu specialiști din țară și străinătate, fără dialogul permanent cu studenții, cursanții și tinerii asistenți, și, nu în ultimul rând, fără efortul și dăruirea editorilor care au contribuit la finalizarea cărții; și cărora le exprimăm mulțumirile noastre.

Recomandăm cartea tuturor celor interesați de fenomenul bursier, viitorilor manageri, dar și masei largi de specialiști – mai tineri sau cu experiență – ale căror preocupări se îndreaptă spre piața bursieră, în general, și spre cea a derivatelor, în special.

De asemenea, sperăm că această lucrare să fie un nou argument privind importanța și atractivitatea domeniului bursier pentru teoreticieni și practicieni și să fie urmată de alte contribuții, atât din partea autorilor cărții de față, cât și a altor autori, care cred în nevoia de implicare în cercetarea științifică și practică de la noi din țară.

Prof. univ. dr. Gheorghe Hurduzeu
Decanul Facultății de Relații Economice Internaționale

LISTA ACRONIMELOR UTILIZATE ÎN TEXT

ADP	Procedura de livrare alternativă
AEX	Amsterdam Exchange - Bursa de la Amsterdam
AIRT	Asociația Internațională a Comercianților de Cauciuc
AMEX	American Stock Exchange - Bursă de valori americană situată în New York
BFI	Baltic Freight Index - Indicele de Navlu Baltic
BFP	Basic Formula Price - Formula Bazică de Preț
BIFFEX	Baltic International Freight <i>Futures</i> Exchange – Bursă internațională de mărfuri în care se tranzacționează Indicele de Navlu Baltic
BIS	Bank of International Settlements - Banca Reglementelor Internaționale
BM&F	Bolsa de Mercadorias & Futuros – Bursă de mărfuri din Brazilia
BRM	Bursa Română de Mărfuri
BTP	Buoni del Tesoro Polienerali – obligațiuni de trezorerie italiene
BTU	British thermal unit - unitate de măsură pentru energie termică
BXS	Brussels Exchange – Bursa de la Bruxelles
CBOE	Chicago Board Options Exchange – Bursa de Opțiuni de la Chicago
CBOT	Chicago Board of Trade – Bursa de Comerț de la Chicago
CDS	Credit default swaps - instrumente financiare derivate
CEA	Commodity Exchange Act - Legea Burselor de Mărfuri, din SUA
CEO	Chief Executive Officer - Director executiv
CETES	Certificados de la Trezoreria de la Federacion - certificate de trezorerie mexicane
CFO	Cancel Former Orders- instrucțiune de anulare a ordinelor anterioare
CFTC	Commodity <i>Futures</i> Trading Commission - Comisiei de tranzacționare a contractelor <i>futures</i> pe mărfuri, din SUA
CIF	Cost Insurance Freight – condiție de livrare Incoterms
CME	Chicago Mercantile Exchange – Bursa Comercială de la Chicago

CMT	Conseil du Marche a Terme - Consiliul Pieței la Termen, autoritatea pieței bursiere din Franța
COB	Commission des operations en Bourse - Comisia Operațiunilor la Bursă, din Franța
COMEX	Commodity Exchange – Bursă de metale, subdiviziune a NYMEX
COMMEX	Commodity and Monetary Exchange of Malaysia- Bursa de Mărfuri și Valori din Malaezia
CSCE	Coffee, Sugar and Cocoa Exchange- Bursa de Cafea, Zahăr și Cacao de la New York
DAP	Diamonofosfat
DTB	Deutsche Terminbörse – Bursa germană de instrumente derivate
EFPs	Schimbul de contracte <i>futures</i> cu fizice
FAS	Free <i>Alongside</i> Ship – franco de-a lungul navei, condiție de livrare Incoterms
FOB	Free On Board – franco la bord, condiție de livrare Incoterms
FRA	<i>Forward</i> Rate Agreements – contract <i>forward</i> pe rata de dobândă
FSA	Financial Services Act - Legii Serviciilor Bancare, din Marea Britanie
GAFTA	The Grain and Feed Trade Association - Asociația pentru comerț cu cereale și furaje
GSA	The Grain Standard Act of 1976 - Legea cerealelor din SUA
GSCI	Goldman Sachs Commodity Index - un indice pe mărfuri dezvoltat de către compania Goldman & Sachs
GTC	Good Till Cancelled – ordin de bursă, considerat deschis până la anulare
HKGE	Hong Kong Commodity Exchange – Bursa de Mărfuri de la Hong Kong
ICE	InterContinental Exchange – Bursa de mărfuri și valori
ICO	International Coffee Organization – Organizația Internațională a Cafelei
IDE	Israel Diamond Exchange – Bursa de Diamanate din Israel
INRO	International Natural Rubber Organisation - Organizația Internațională a Cauciucului Natural
IOM	Index and Option Market – Piața de Indici și Opțiuni, parte a CME
IPE	International Petroleum Exchange - Bursa londoneză a petrolului, în prezente parte a ICE
ISO	International Standard Organization - Organizația Internațională de Standardizare

JGB	Japanese Government Bond - obligațiuni de stat japoneze
KCBT	Kansas City Board of Trade – Bursă de Mărfuri din Kansas
KLOFFE	Kuala Lumpur Options and Financial <i>Futures</i> Exchange – Bursa de Opțiuni și Contracte Future din Kuala Lumpur
LBM	London Bullion Market - Piață OTC pe metale, din Londra
LBMA	London Bullion Market Association - Asociației Lingourilor de Aur și Argint din Londra
LCH	London Clearing House - Casa de Compensatie Londoneză
LIFFE	London International Financial <i>Futures</i> and Options Exchange – Bursa Internațională de Instrumente Financiare de la Londra
LLS	Light Louisiana Sweet – tip de contractele <i>futures</i> tranzacționate la NYMEX
LME	London Metal Exchange – Bursa de Metale de la Londra
LPPM	London Platinum and Palladium Market – Bursă londoneză specializată în tranzacții cu platină și paladiu
LTCM	<i>Long Term Capital Management</i> – denumirea unui fond speculativ înființat în anul 1994
LZB	Hessische Lartdenszentralbank Frankfurt - Banca Centrală a Landului Hesse
MACE	MidAmerica Commodity Exchange – Bursă de instrumente financiare din Chicago
MGEX	Minneapolis Grain Exchange – Bursă de cereale din Minneapolis
MGRM	MG Refining and Marketing – Sucursală a companiei Metallgesellschaft
MM	Market marker – Creator de piață, parte de mecanismului de tranzacționare
MATIF	Marché à terme international de France
MONEP	Le Marché d'options négociables de Paris - Piața Opțiunilor Negociabile de la Paris
MPRIS	Market Price Reporting and Information System – Sistem de raportare utilizat în cadrul burselor
NFA	National <i>Futures</i> Association - Asociația Națională <i>Futures</i>
NYBT	New York Board of Trade – Bursă americană
NYCE	New York Cotton Exchange - Bursă de mărfuri din New York
NYMEX	New York Mercantile Exchange – Bursa Comercială de la New York, cea mai mare bursă de mărfuri din lume pe produse petroliere
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries - Organizația Tarilor Exportatoare de Petrol

OTC	Over-The-Counter - Piață de negocieri
RIE	Recognised Investment Exchanges - Burse de investiții recunoscute
S&P	Standard&Poor's – Companie americană de servicii financiare
SFA	Securities and <i>Futures</i> Asociation - Asociația <i>futures</i> și a titlurilor de valoare, din Marea Britanie
SIB	Securities and Investments Board - Consiliul de Investiții și Titluri de Valoare, din Marea Britanie
SIBEX	Sibiu Stock Exchange – Bursa de la Sibiu
SOFFEX	Swiss Options and Financial <i>Futures</i> – Bursa de Instrumente Financiare Elvețiană
SRO	Self Regulatory Organisations - Organizații auto-reglementate, din Marea Britanie
STIR	<i>Short</i> term interest rate - Contracte pe rata dobânzii, pe termen scurt
SUA	Statele Unite ale Americii
T-BOND	U.S. Treasury Bond – Obligațiuni de trezorerie americane
TCE	Tokyo Commodities Exchange – Bursa de Mărfuri de la Tokio
TIIE	Tasa de Interes Interbancario de Equilibrio - Rata dobânzii pe piața interbancară mexicană
UBS	Union Bank of Switzerland – Banca Elvețiană
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolar american
USDA	United States Department of Agriculture - Departamentul Agriculturii din Statele Unite
VaR	Value-at-Risk – instrument de măsurare a riscului
WCE	Winnipeg Commodity Exchange – Bursa de Mărfuri din Winnipeg
WFDE	World Federation of Diamond Exchanges – Federația Mondială a Burselor de Diamante
WTI	Petrol West Texas Intermediate, petrol ce conține mai puțin de 0,5% sulf

LISTA FIGURILOR UTILIZATE ÎN TEXT

Figura 1.1. Distribuția geografică a celor mai importante burse din lume.....	33
Figura 1.2. Cele mai mari burse pe instrumente derivate la nivel mondial în 2016, în funcție de numărul de contracte tranzacționate (milioane)	36
Figura 1.3. Caracteristicile bursei de mărfuri.....	41
Figura 1.4. Principalele mărfuri tranzacționate la bursă	43
Figura 1.5. Avantajele conferite de participarea la comerțul de bursă.....	60
Figura 2.1. Tipurile de contracte la vedere și la termen.....	75
Figura 2.2. Caracteristicile opțiunii.....	94
Figura 2.3. Strategia pe opțiuni <i>LONG CALL</i>	107
Figura 2.4. Strategia pe opțiuni <i>SHORT CALL</i>	108
Figura 2.5. Strategia pe opțiuni <i>LONG PUT</i>	109
Figura 2.6. Strategia pe opțiuni <i>SHORT PUT</i>	110
Figura 2.7. Opțiune sintetică <i>long call</i>	111
Figura 2.8. Opțiune sintetică <i>long put</i>	112
Figura 2.9. Opțiune sintetică <i>short call</i>	113
Figura 2.10. Opțiune sintetică <i>short put</i>	113
Figura 2.11. <i>Long futures</i> sintetic cu $p_{CALL} > p_{PUT}$	114
Figura 2.12. <i>Long futures</i> sintetic, cu $p_{CALL} = p_{PUT}$	115
Figura 2.13. <i>Long futures</i> sintetic, cu $p_{CALL} < p_{PUT}$	116
Figura 2.14. <i>Short futures</i> sintetic, cu $p_{CALL} > p_{PUT}$	117
Figura 2.15. <i>Long straddle</i>	119
Figura 2.16. <i>Short straddle</i>	120
Figura 2.17. <i>Long strangle</i>	121
Figura 2.18. <i>Short strangle</i>	121
Figura 2.19. Operațiunea <i>strip</i>	122
Figura 2.20. Operațiunea <i>strap</i>	123
Figura 2.21. <i>Long fluture</i> utilizând doar opțiuni <i>call</i>	125
Figura 2.22. <i>Long fluture</i> utilizând doar opțiuni <i>put</i>	125
Figura 2.23. <i>Long fluture</i>	126
Figura 2.24. <i>Short fluture</i> utilizând doar opțiuni <i>call</i>	126
Figura 2.25. <i>Short fluture</i> utilizând doar opțiuni <i>put</i>	127
Figura 2.26. <i>Short fluture</i>	127
Figura 2.27. <i>Long condor</i>	129
Figura 2.28. <i>Short condor</i>	130
Figura 2.29. <i>Bull call spread</i>	132

Figura 2.30. Strategia complexă <i>bull call spread</i> față de strategiile simple <i>long call</i> și <i>long futures</i>	136
Figura 2.31. <i>Bull put Spread</i>	136
Figura 2.32. <i>Bear Call Spread</i>	137
Figura 2.33. Strategia complexă <i>bear call spread</i> față de strategiile simple <i>short call</i> și <i>short futures</i>	139
Figura 2.34. <i>Bear put Spread</i>	140
Figura 2.35. Orizontal <i>call Spread</i>	141
Figura 2.36. Orizontal <i>put Spread</i>	142
Figura 2.37. Exemplu de operațiune <i>swap</i>	147
Figura 2.38. <i>Swap</i> -ul cu petrol – scenariul scăderii prețurilor	148
Figura 2.39. <i>Swap</i> -ul cu petrol – scenariul creșterii prețurilor	149
Figura 4.1. Mecanismul tranzacțiilor cu contracte <i>futures</i>	229
Figura 4.2. Tichetul de ordin	237
Figura 4.3. Semnale folosite pentru executarea ordinelor în <i>ringul</i> bursier	239
Figura 4.4. Sistemul de marje specific tranzacțiilor bursiere	242
Figura 4.5. Condițiile de livrare INCOTERMS 2010	246
Figura 4.6. Exemplu de cotație pentru contractul <i>futures</i> pe porumb	250
Figura 4.7. Exemplu privind prețurile de regularizare la sfârșitul zilei anterioare	251
Figura 4.8. Cotația unei opțiuni americane pe <i>futures</i> porumb (a)	265
Figura 4.9. Cotațiile unei opțiuni americane pe <i>futures</i> porumb (b)	266
Figura 5.1. Relația <i>cash - futures</i> în diferite locații	268
Figura 5.2. Relația preț <i>cash – futures</i> pe o piață normală	271
Figura 5.3. Convergența prețurilor	274
Figura 5.4. Factorii care influențează prima de risc a <i>hedgerilor</i> și a speculatorilor	286
Figura 5.5. Atitudinea față de risc	296
Figura 5.6. Tipuri de speculatori din punct de vedere al statutului lor	301
Figura 5.7. Tipuri de speculatori, în funcție de mărimea perioadei de timp pentru care plănuiesc să dețină o poziție speculativă	302
Figura 5.8. Modelul unei piramide cu bază largă	308
Figura 5.9. Modelul unei piramide cu bază îngustă	308

LISTA TABELELOR UTILIZATE ÎN TEXT

Tabel 1.1. Principalele etape în dezvoltarea bursei Chicago Board of Trade (CBOT)	37
Tabel 1.2. Comparație între contractele <i>forward</i> și <i>futures</i>	79
Tabel 2.1. Exemplu cu un contract pe opțiuni.....	93
Tabel 2.2. Analiza valorii intrinseci a opțiunilor	97
Tabel 2.3. Rezultatele unei tranzacții cu opțiuni	98
Tabel 2.4. Valoarea timp a unei opțiuni <i>call</i> cu scadența în luna octombrie.....	99
Tabel 2.5. Valoarea timp funcție de timpul rămas până la expirarea unor opțiuni <i>call</i> (cotație bursieră, luna iunie)	99
Tabel 2.6. Efectul asupra prețului opțiunii, a creșterii fiecărei variabile, considerându-le constante pe celelalte	101
Tabel 2.7. Statutul operatorilor în funcție de poziția deținută pe piață și de momentul respectiv	104
Tabel 2.8. Alternativele operatorilor în funcție de condițiile oferite de piață	104
Tabel 2.9. Diferențele între contractele <i>futures</i> și opțiunile pe <i>futures</i>	106
Tabel 2.10. Rezultatul obținut la un preț <i>futures</i> de 35 \$	134
Tabel 2.11. Rezultatul obținut la un preț <i>futures</i> de 40 \$	134
Tabel 2.12. Rezultatul obținut la un preț <i>futures</i> de 45 \$	134
Tabel 2.13. Avantajele și dezavantajele <i>spreadingului call</i> sub semnul taurului	135
Tabel 2.14. Avantajele și dezavantajele <i>spreadingului call</i> sub semnul ursului	139
Tabel 3.1. Contractul pe grâu la CBOT	163
Tabel 3.2. Contractul pe porumb la CBOT	165
Tabel 3.3. Contractul pe ovăz la CBOT	167
Tabel 3.4. Contractul pe orz la Intercontinental Exchange.....	168
Tabel 3.5. Bursele de cereale - factori ce pot influența prețurile (în sinteză)	169
Tabel 3.6. Contractul pe soia boabe la CBOT.....	172
Tabel 3.7. Bursele de soia - factori ce pot influența prețurile (în sinteză).....	173
Tabel 3.8. Contractul <i>futures</i> pe carcasa de porc la CME.....	178
Tabel 3.9. Contractul <i>futures</i> pe porci vii.....	179
Tabel 3.10. Bursele de carne (porc) - factori ce pot influența prețurile (în sinteză).....	180
Tabel 3.11. Contractul <i>futures</i> pe bovine vii.....	182

Tabel 3.12. Bursele de carne (vită) - factori ce pot influența prețurile (în sinteză)	183
Tabel 3.13. Bursele de cartofi - factori ce pot influența prețurile (în sinteză)	185
Tabel 3.14. Bursele de cacao - factori ce pot influența prețurile (în sinteză)	189
Tabel 3.15. Contractul <i>futures</i> pe cafea robusta LIFFE	191
Tabel 3.16. Bursele de cafea - factori ce pot influența prețurile (în sinteză)	191
Tabel 3.17. Bursele de zahăr - factori ce pot influența prețurile (în sinteză)	193
Tabel 3.18. Specificațiile contractului <i>futures</i> LMEX	200
Tabel 3.19. Contractul pe cupru la bursa LME	203
Tabel 3.20. Contractul pe plumb la bursa LME	204
Tabel 3.21. Contractul pe zinc la bursa LME	204
Tabel 3.22. Contractul pe nichel la bursa LME	205
Tabel 3.23. Contractul pe aluminiu la bursa LME	206
Tabel 3.24. Contractul pe cositor la bursa LME	206
Tabel 3.25. Contractul pe aur la bursa americană COMEX (Commodity Exchange).....	211
Tabel 3.26. Contractul pe argint la bursa americană COMEX (Commodity Exchange)	211
Tabel 3.27. Contractul pe platină la bursa NYMEX	212
Tabel 3.28. Contractul pe paladiu la bursa NYMEX	213
Tabel 3.29. Contractul pe țiței la IPE	223
Tabel 3.30. Contractul pe petrol WTI la IPE	224
Tabel 3.31. Contractul pe gaze naturale la NYMEX.....	225
Tabel 4.1. Potențiale probleme ale contractelor futures.....	244
Tabel 4.2. Responsabilitățile cumpărătorilor și vânzătorilor în cazul livrării sub condiția FOB.....	247
Tabel 4.3. Exemplu de cotații pentru contractul futures pe porumb	252
Tabel 4.4. Calculul marjei inițiale în funcție de valoarea „în bani” sau „fără bani” a unei opțiuni <i>call</i> sau <i>put</i>	261
Tabel 5.1. Situația prețurilor pe o piață normală.....	270
Tabel 5.2. Comparatie între <i>hedging</i> utilizând contracte <i>futures</i> și <i>hedging</i> utilizând contracte <i>cash forward</i>	277
Tabel 5.3. Motivația inițierii tranzacționării bursiere	281
Tabel 5.4. <i>Hedging</i> de vânzare.....	325
Tabel 5.5. <i>Hedging</i> de cumpărare	327
Tabel 5.6. Rezultatele nete ale <i>hedging</i> -ului în funcție de evoluția bazei.	328
Tabel 5.7. Variațiile câștigurilor și pierderilor din mișcarea prețurilor.....	328

Tabel 5.8. <i>Hedging</i> vizând fixarea prețului la recolta viitoare.....	332
Tabel 5.9. <i>Hedging</i> vizând îmbunătățirea prețului de vânzare din stoc	333
Tabel 5.10. <i>Hedging</i> vizând îmbunătățirea prețului de vânzare.....	334
Tabel 5.11. <i>Hedging</i> vizând protejarea valorii mărfii și acoperirea cheltuielilor <i>cost of carry</i> (prețurile scad)	335
Tabel 5.12. <i>Hedging</i> vizând protejarea valorii mărfii și acoperirea cheltuielilor <i>cost of carry</i> (prețurile cresc).....	336
Tabel 5.13. <i>Hedging</i> vizând fixarea unui preț la boabele de soia	337
Tabel 5.14. <i>Hedging</i> realizat prin tranzacții <i>on-call</i> (la solicitare) și <i>ex-pit</i> (în afara <i>ring</i> -ului).....	338
Tabel 5.15. <i>Hedging</i> de vânzare utilizat pentru fixarea prețului de vânzare al producției viitoare a unei mărfi nedepozitabile.....	340
Tabel 5.16. <i>Hedging</i> de cumpărare cu scopul de a proteja marja profitului în situația în care prețurile cresc.....	343
Tabel 5.17. <i>Hedging</i> de cumpărare cu scopul de a proteja marja profitului în situația în care prețurile scad.....	343
Tabel 5.18. <i>Hedging</i> de cumpărare efectuat în scopul aprovizionării cu materie primă – prețurile la bursă cresc	345
Tabel 5.19. <i>Hedging</i> de cumpărare efectuat în scopul aprovizionării cu materie primă – prețurile la bursă scad	346
Tabel 5.20. <i>Hedging</i> de vânzare efectuat de un importator.....	347
Tabel 5.21. <i>Hedging</i> de cumpărare efectuat de un crescător de păsări – prețurile <i>futures</i> cresc	348
Tabel 5.22. <i>Hedging</i> de cumpărare efectuat de un crescător de păsări – prețurile <i>futures</i> scad	348
Tabel 5.23. <i>Hedging</i> integrat efectuat de un crescător de animale.....	350
Tabel 5.24. <i>Hedging</i> integrat efectuat de către un producător de ulei și făină de soia.....	353
Tabel 5.25. <i>Hedging</i> integrat efectuat de către o firmă de construcții	355
Tabel 5.26. <i>Hedging</i> integrat efectuat de către o firmă de construcții	356
Tabel 5.27. <i>Hedging</i> de vânzare pe o piață inversată.....	358
Tabel 5.28. <i>Hedging</i> de cumpărare (prețurile cresc)	359
Tabel 5.29. <i>Hedging</i> de cumpărare (prețurile scad)	360

CAPITOLUL 1

BURSELE DE MĂRFURI – ISTORIC, FUNCȚIONARE, IMPORTANTĂ

Marile burse de astăzi reprezintă rezultatul unui proces îndelungat de dezvoltare și organizare. Primele burse au apărut în secolul XII. În acele vremuri, bursa nu era altceva decât un loc unde se efectuau schimburi. În prezent, bursa este o organizație globală financiară și comercială, dar, pentru a ajunge la stadiul actual, istoria bursei este una complexă, din care nu lipsesc evenimente inedite.

1.1. Incursiune istorică în apariția și dezvoltarea burselor de mărfuri

Elemente specifice burselor de mărfuri au existat în dezvoltarea societății umane, cu mult înainte de era noastră. În comerțul din Africa, Mesopotamia, Grecia, Roma, India, China¹ se regăsesc aspecte interesante privind schimbul de bunuri. De exemplu, între triburile africane se practica o formă de comerț inedită: locuitorii înarmați ai unui trib duceau produsele în anumite locuri, unde le depuneau, apoi se retrăgeau; locuitorii altui trib, de asemenea înarmați, veneau și depuneau alături produsele de schimb, apoi se îndepărtau; primii se apropiau și dacă produsele le conveneau, se făcea schimbul; dacă nu, din nou se retrăgeau astfel încât cel de al doilea trib să poată completa cu produse până la realizarea schimbului².

În timp, atât în Grecia, cât și în Imperiul Roman, s-a dezvoltat schimbul de mărfuri, au apărut practici noi, care se desfășoară în paralel cu schimbul tradițional, ce presupune vânzarea cu livrarea imediată a mărfii și plata prețului, practică ce consta în tranzacția cu „mărfuri viitoare”, adică bunuri care la data negocierii și încheierii contractului nu erau prezente decât sub forma a ceea ce numim astăzi mostre sau eşantioane, executarea contractului realizându-se la un anumit termen. Comerțul se desfășura astfel în locuri determinate, la ore și în intervale de timp bine stabilite, pe baza

¹ Gascoigne, B., (2001), *History of Trade*, HistoryWorld, www.historyworld.net/wrldhis/PlainTextHistories.asp?groupid=1916&HistoryID=ab72>rack=pthc.

² Murgu, N., Lazăr, C., Isărescu, M., (1982), *În zgomotul bursei*, Editura Albatros, București, pag. 2.