

NOTIUNI INTRODUCTIVE  
DESPRE TRANZACTIONAREA CONTRACTELOR  
FUTURES SI OPTIONS

## Cuprins

I. <i>Scurt istoric</i> .....	2
1. Bursele de marfuri in Romania .....	2
II. <i>Contractele forward</i> .....	3
III. <i>Contractele futures</i> .....	4
1. Specificatii futures .....	5
2. Mecanismul de tranzactionare al contractelor futures .....	11
IV. <i>Contractele options</i> .....	15
1. Specificatii optiuni .....	15
V. <i>Avantajele si riscurile tranzactionarii derivatelor</i> .....	18
1. Avantajele tranzactionarii contractelor futures .....	18
2. Avantajele tranzactionarii contractelor options .....	19
3. Riscuri ale tranzactiilor cu instrumente derivate .....	21
VI. <i>Exemple</i> .....	24

## **I.Scurt istoric**

Istoria moderna a pietei futures incepe in 1848 in SUA, odata cu infiintarea la Chicago a unei piete futures (sau la termen) administrata de Chicago Board of Trade (CBOT). Primele contracte futures au avut ca obiect produsele agricole urmate mai tarziu de metale si, in final, de instrumentele financiare (obligatiuni, rate ale dobanzii si indici bursieri), iar in 1982 au fost lansate optiunile pe contracte futures.

### **I.1.Bursele de marfuri in Romania**

Dupa cum relateaza Nicolae Iorga in „Istoria comertului”(1937), inca din 1839 apare ideea organizarii unor burse in Bucuresti si Braila. In anul 1840 in ziarul „Mercurul Brailei” este prezentat „Codul de Comert” care cuprinde prima reglementare generala a bursei de comert in Muntenia. Acest cod a fost pus in practica si in Moldova, unde a fost extins oficial dupa unirea Principatelor, in cadrul actiunii de unificare legislativa, prin legea din 7 decembrie 1863. „Codul de Comert” din 1840 constituie o reproducere a „Codului Comercial Francez ” din 1807. In 1865, in ziarul „Monitorul - Jurnal oficial al Principatelor Unite Romane” apare primul proiect de lege pentru instituirea burselor de comert la Bucuresti, Iasi, Galati si Braila care cuprinde reglementarea organizarii si functionarii acestor burse. „Legea asupra burselor mijlocitorilor de schimb si mijlocitorilor de marfuri” din 1881 adoptata dupa legislatia franceza, pune bazele organizarii burselor de marfuri si de valori. Un an mai tarziu se deschidea Bursa de la Bucuresti. „Legea asupra burselor de comert” din 1904 a redefinit institutia bursiera iar legea de unificare din 1929 a determinat cresterea credibilitatii institutiei bursiere din Romania.

Prima initiativa legislativa dupa 1990 a avut loc in 28 august 1997 prin Ordonanta 69 privind „Legea burselor de marfuri”. Ea venea sa contureze modul de organizare al burselor de marfuri in vederea tranzactionarii de contracte futures si optiuni.

Desi legea din 1929, cunoscuta sub denumirea de „Legea Madgearu”, admitea operatiunile la termen, acestea nu au fost practicate in Romania pana in 11 iulie 1997, cand au fost lansate in premiera la Bursa din Sibiu ([www.sibex.ro](http://www.sibex.ro)).

Pe fondul unui volum de tranzactii scazut pe piata marfurilor fungibile si al lipsei unui cadru legislativ care era tot mai mult cerut de piata din Romania, Bursa Monetar Financiara si de Marfuri Sibiu (pe atunci Bursa din Sibiu) s-a orientat in lansarea contractelor futures pe indici bursieri si pe valute. Este cunoscut faptul ca lansarea cu succes a unui contract futures depinde de lichiditatea pietei activului de baza. Aceasta a fost premisa care a determinat reorganizarea Bursei de Marfuri din Sibiu ca piata futures financiara.

## **II.Contractele forward**

Odata cu aparitia burselor, vanzatorii si cumparatorii aveau posibilitatea de a reduce nesiguranta preturilor printr-o vanzare forward. Un contract forward reprezinta o negociere privata in care vanzatorul si cumparatorul convin in prezent asupra unui pret pentru o marfa care urmeaza sa fie livrata in viitor. La contractele forward, marfa nu se putea transmite pana la data de livrare prestabilita. In prezent vanzatorul si cumparatorul au

posibilitatea de a bloca un pret cu mult timp inaintea executarii contractului si sa elimine astfel incertitudinea cauzata de fluctuatiile de pret din aceasta perioada.

### **III. Contractele futures**

Contractele futures reprezinta o forma standardizata a contractului forward. Contractul forward nu lasa partenerilor in tranzactie nici o posibilitate de iesire din pozitii. Daca cumparatorul nu mai are nevoie de marfa respectiva la scadenta, el nu poate anula intelegerea din contractul forward intrucat pierde garantia. La fel pateste si vanzatorul daca nu mai doreste sa vanda sau sa livreze la scadenta. Practic cele doua parti, negociind intre ele termenii contractului, sunt "captive" in interiorul clauzelor lui.

Prin standardizarea tuturor clauzelor sale si mai ales prin faptul ca pretul este negociat in continuu intre mai multi participanti, contractul futures beneficiaza de cea mai mare flexibilitate in utilizare. Fiind foarte standardizat, el poate fi transmis intre mai multi participanti in cadrul unor tranzactii succesive.

Contractul futures este o intelegere intre un vanzator si un cumparator de a vinde / cumpara o cantitate standard de marfuri cu livrarea in viitor la o data numita "scadenta" si la un pret negociat in prezent in momentul incheierii tranzactiei.

Ca si in cazul contractului forward, garantarea bunei executii a contractului futures este o componenta esentiala in procesul de tranzactionare. In momentul incheierii unui contract pe piata futures, atat

vanzatorul cat si cumparatorul depun o garantie baneasca la o terta persoana independenta. Pe piata futures, aceasta persoana este Casa de Compensatie. Aceasta entitate colecteaza garantiile necesare de la toti participantii si calculeaza zilnic situatia financiara a fiecarui participant in functie de miscarile preturilor pe piata futures garantand in acelasi timp acestora ca obligatiile asumate de contrapartea in tranzactii vor fi respectate. Acest proces se numeste compensare. De asemenea, Casa de Compensatie calculeaza zilnic profiturile si pierderile realizate de catre participanti realizand transferurile de bani din contul celor care au pierdut in contul celor care au castigat. Acest proces se numeste decontare. Practic, Casa de Compensatie intervine in fiecare tranzactie realizata pe piata futures cumparand de la vanzatori si vanzand cumparatorilor. Astfel, fiecare participant pe aceasta piata incheie tranzactii cu contrapartea sa prin intermediul Casei de Compensatie. Acest proces se numeste garantare.

### III.1. Specificatii futures

In continuare vom prezenta cele mai importante notiuni care trebuie cunoscute de catre un investitor dornic ca inceapa tranzactionarea pe piata destinata contractelor futures:

**Simbolul** identifica un anumit contract futures pe platforma de tranzactionare si in rapoartele de tranzactionare.

Este bine de stiut faptul ca pentru contractele futures pe cursuri se schimb valutar si pe rata dobanzii simbolizarea este asemanatoare cu cea a activelor suport corespunzatoare si cu prefixul DE in fata simbolului de pe piata spot in cazul contractelor futures pe actiuni si indici bursieri. (Exemplu: pentru actiunea SIF5 simbolul este DESIF5).

**Multiplicatorul** sau marimea obiectului contractului reprezinta marimea standardizata pentru fiecare contract.

**Tranzactionarea** unui contract futures pe cursul RON/USD inseamna ca se tranzactioneaza echivalentul a 1.000 dolari iar tranzactionarea unui contract RON/EUR inseamna ca se tranzactioneaza echivalentul a 1.000 euro. Pe piata futures a actiunilor, marimea contractelor este echivalentul a 1.000 actiuni cu exceptia contractelor DERRC 10.000 actiuni respectiv DEBRD care acopera echivalentul a 100 actiuni BRD.

Inmultind pretul de tranzactionare cu multiplicatorul se obtine valoarea contractului futures tranzactionat.

**Variatia maxima zilnica** reprezinta valoarea maxima cu care pretul unui contract futures poate sa creasca sau sa scada in timpul unei sesiuni de tranzactionare raportat la pretul de inchidere din sesiunea anterioara (pretul de cotare).

**Scadenta** este ziua in care expira contractele futures. Pe piata SIBEX, scadentele contractelor futures sunt de 3, 6, 9, si 12 luni pentru contractele DESIF2, DESIF3, DESIF5, DESNP, DERRC DETLV, RON/EUR si EUR/USD respectiv de 3 si 6 luni pentru restul contractelor.

Prima zi de tranzactionare a unui contract futures e piata SIBEX este ziua in care se poate incepe tranzactionarea contractului pentru scadenta cea mai lunga. Zilele de scadenta pe piata de la Sibiu sunt in cea de-a treia vineri din lunile martie, iunie, septembrie si decembrie.

Pentru fiecare din aceste scadente se pot tranzactiona contracte futures incepand cu **maxim 6 luni inainte** pentru contractele cu scadenta maxima de 6 luni, respectiv RON/USD, BUBOR3, DEATB, DEAZO, DEAMO, DERBR, DEOLT, DEBRD, DETBM, DESIF1, DESIF3, DESIF4, DECMP, DEBCC, DETEL, DEIMP, SIBGOLD:

Pentru scadenta **iunie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **decembrie** a anului precedent.

Pentru scadenta **septembrie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare din dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **martie** a aceluiasi an.

Pentru scadenta **decembrie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **iunie** a aceluiasi an.

Pentru scadenta **martie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **septembrie** a anului precedent.

**sau cu maxim 12 luni inainte** pentru contractele cu scadenta maxima de 12 luni respectiv DESIF2, DESIF5, DETLV, DERRC, DESNP, RON/EUR, EUR/USD, DESIBEX9 si DESIBEX18:

Pentru scadenta **iunie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **iunie** a anului precedent.

Pentru scadenta **septembrie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **septembrie** a anului precedent.

Pentru scadenta **decembrie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **decembrie** a aceluasi an.

Pentru scadenta **martie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **martie** a anului precedent.

**sau cu maxim 3 luni inainte** pentru contractele cu scadenta maxima de 3 luni, respectiv DEARCV, DEALBZ, DEOIL, DEIPRU, DEARAX, DEDAFR, DECOMI:

Pentru scadenta **ianuarie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **octombrie** a anului precedent.

Pentru scadenta **februarie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **noiembrie** a anului precedent.

Pentru scadenta **martie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **decembrie** a anului precedent.

Pentru scadenta **aprilie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **ianuarie** a aceluasi an.

Pentru scadenta **mai** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **februarie** a aceluiasi an.

Pentru scadenta **iunie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **martie** a aceluiasi an.

Pentru scadenta **iulie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **aprilie** a aceluiasi an.

Pentru scadenta **august** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **mai** a aceluiasi an.

Pentru scadenta **septembrie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **iunie** a aceluiasi an.

Pentru scadenta **octombrie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **iulie** a aceluiasi an.

Pentru scadenta **noiembrie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **august** a aceluiasi an.

Pentru scadenta **decembrie** prima zi de tranzactionare este prima zi lucratoare dupa cea de-a treia zi de vineri din luna **septembrie** a aceluiasi an.

**Pasul** reprezinta fluctuatia minima a pretului pe piata futures.

Pentru toate contractele futures pe actiuni si pentru contractele futures valutare pasul de tranzactionare este de 0,0001 RON. Aceasta inseamna

ca preturile care se pot negocia pe piata pot varia cu minim 0.0001 lei. In cazul contractului futures BUBOR3, pasul este de 0.01 procente, pentru contractul EUR/USD acesta este de 0.0001 puncte, iar pentru cele pe indicii SIBEX pasul este de 1 punct.

**Activul suport** este marfa sau produsul care face obiectul contractului si care este tranzactionata pe piata spot.

De exemplu, contractul futures RON/EUR are ca activ suport cursul valutar de referinta dintre leul romanesc si moneda unica europeana, iar piata spot este reprezentata de piata interbancara romaneasca reglementata si supravegheata de catre Banca Nationala a Romaniei.

Contractele futures pe actiuni au ca activ suport actiunile tranzactionate pe piata de capital organizata si administrata de catre Bursa de Valori Bucuresti (BVB).

**Cotatia** de pe piata futures este identica cu cotatia activului suport pe piata spot. Cursul RON/EUR este exprimat atat pe piata interbancara cat si pe piata futures BMFMS in lei/euro (RON/EUR), actiunile listate pe pietele BVB si BMFMS sunt cotate in lei/actiune, rata dobanzii la 3 luni (BUBOR3) se exprima pe ambele piete (spot si futures) in puncte procentuale, iar paritatea EUR/USD se exprima in puncte (deoarece este vorba de doua devize straine si raportul de schimb EUR/USD se afiseaza cu 4 zecimale).

**Pretul de executare** la scadenta este pretul la care se lichideaza contractele futures respectiv obligatiile asumate de catre vanzatori si cumparatori, pretul la care Casa Romana de Compensatie inchide la sfarsitul zilei de scadenta toate pozitiile ramase deschise pe o piata pe scadenta respectiva.

In cazul contractelor futures pe cursuri valutare si rata dobanzii se utilizeaza cursurile de referinta comunicate de Banca Nationala a Romaniei in ziua de scadenta, iar pentru contractele futures pe actiuni se utilizeaza preturile medii ponderate comunicate de Bursa de Valori Bucuresti la finalul sesiunii de tranzactionare din ziua de scadenta.

**Orarul de tranzactionare** reprezinta intervalul de timp in care se pot tranzactiona contracte futures pe piata SIBEX in cursul unei zile. Pe piata SIBEX sesiunile de tranzactionare se desfasoara zilnic de luni pana vineri intre orele 09:45 – 17:15, iar in zilele de scadenta intre orele 09:45 – 12:45 pentru contractele care expira in ziua respectiva.

Inainte de fiecare sesiune de tranzactionare, intre orele 9:15 – 09:45 pe piata SIBEX se desfasoara o sesiune de pre-deschidere in cadrul careia este permisa doar anularea de ordine de tranzactionare.

### **III.2.Mecanismul de tranzactionare al contractelor futures**

Tranzactionarea pe piata futures presupune pe langa o cat mai buna cunoastere a instrumentelor financiare si intelegerea cat mai corecta a mecanismului de tranzactionare pentru a preintampina eventualele greseli care pot aparea si care pot avea efecte nedorite asupra portofoliului investitorului.

Sa presupunem ca dl. Ionescu doreste sa tranzactioneze contracte futures pe actiuni, valute sau indici bursieri. Dupa ce a facut formalitatile necesare pentru deschiderea unui cont de investitii (a semnat contractul, a alimentat contul cu suma minima necesara si a primit user si parola pentru platforma de tranzactionare online) investitorul poate incepe tranzactionarea aplicand strategia de investitii aleasa de catre dansul.

In situatia in care dl. Ionescu anticipeaza o crestere a pietei, respectiv o crestere a pretului actiunilor, acesta va deschide o pozitie „long” sau o pozitie de cumparare, pentru a achizitiona un contract futures avand ca activ suport un emitent tranzactionat pe piata spot. Daca din contra, anticipeaza o scadere, acesta va putea vinde un contract futures (fara ca acesta sa il detina in prealabil) si astfel va deschide o pozitie „short”, sau de vanzare.

*Prin urmare putem spune ca o pozitie deschisa pe piata futures este un contract futures cumparat sau vandut si nelichidat printr-o operatiune inversa. In momentul in care un investitor cumpara sau vinde un contract futures pe un anumit simbol, i se deschide o pozitie pe piata respectiva, adica investitorul respectiv si-a asumat o obligatie de cumparare sau vanzare a activului suport la scadenta contractului.*

*Orice contract futures tranzactionat presupune deschiderea a 2 pozitii: una de vanzare (sau “short”) in contul vanzatorului si una de cumparare (sau “long”) pentru cumparator. Pozitiile deschise sunt inregistrate la Casa de Compensatie. In momentul in care contractul futures este lichidat, pozitiile deschise corespunzatoare se inchid.*

Trebuie precizat faptul ca o pozitie deschisa pe piata futures (long sau short) poate fi deschisa si inchisa (lichidata) in orice sedinta de tranzactionare, pe durata de viata a contractului (incepand cu prima zi de tranzactionare si sfarsind cu ziua de scadenta), iar in situatia in care dl. Ionescu decide sa-si pastreze pozitia long sau short deschisa pana la scadenta contractului, aceasta va fi inchisa automat de catre Casa de Compensatie, utilizand ca pret de referinta pretul de pe piata spot sau cursul de schimb comunicat de catre BNR conform regulamentelor.

Pentru a putea tranzactiona un contract, investitorul va trebui sa aiba disponibila in cont o garantie, numita marja sau risc, indiferent daca pozitia initiata de catre acesta este de cumparare sau de de vanzare. Acesta este „pretul” pe care dl. Ionescu il va plati pentru contractul respectiv, suma de bani urmand a-i fi returnata in momentul lichidarii pozitiei. Nivelul marjelor este stabilit pentru fiecare contract in parte de catre Casa de Compensatie.

Sa presupunem ca investitorul nostru, dl. Ionescu, a decis sa deschida o pozitie short pe contractul DESIF2 cu scadenta in Martie 2009, deoarece anticipeaza o scadere a pretului actiunilor SIF Moldova in urmatoarele luni. Acestuia i s-a blocat marja necesara in cont, iar din acest moment, in functie de miscarile pretului din piata ale contractului, investitorul incepe sa inregistreze profit sau pierdere. Daca pretul va creste el va pierde, iar daca pretul va scadea, investitorul va avea un castig teoretic atata timp cat pozitia ramane deschisa. In momentul inchiderii pozitiei acestea (profitul/pierderea) devin efective.

Determinarea profitului/pierderii aferente pozitiei deschise de catre investitorul nostru se face prin marcarea la piata, mai precis de fiecare data cand in piata se face o tranzactie, dl. Ionescu poate vedea cum evolueaza portofoliul lui in functie de pretul de cotare (ultimul pret la care s-a facut o tranzactie in piata pe scadenta respectiva). In orice moment investitorul nostru poate sa retraga din contul sau suma disponibila (adica suma care depaseste marja/garantia retinuta), inclusiv profitul rezultat in urma marcarii la piata a pozitiei deschise.

Pentru protectia investitorilor, exista o variatie maxima zilnica admisa de pret, atat pentru crestere cat si pentru scadere. Astfel nu se pot introduce ordine si automat nu se pot face tranzactii in piata peste aceasta limita de

variatie fata de pretul de cotare din ziua precedenta (pretul la care s-a facut ultima tranzactie).

Pretul de deschidere al sedintei de tranzactionare este pretul la care se face prima tranzactie, iar variatia de pret se face in comparatie cu pretul de inchidere din ziua precedenta (pretul la care s-a facut ultima tranzactie pe contractul si scadenta luata in considerare).

In situatia in care pretul contractului DESIF2-MAR09 urca atat de mult incat suma in cont a d-lui Ionescu ajunge la o valoare negativa (din cauza inregistrarii pierderii), acesta se afla in apel in marja. Prin urmare are obligatia ca pana la ora 14 a zilei urmatoare celei in care a intrat in apel in marja sa-si inchida pozitia sau sa alimenteze contul cu suma necesara, altfel pozitia va fi inchisa automat de catre trader. Daca se intampla ca marja care s-a deblocat in urma inchiderii pozitiei sa nu-i acopere pierderea astfel incat soldul contului sa fie pozitiv, Dl. Ionescu va trebui sa alimenteze contul imediat pentru a remedia situatia.

Daca pretul in piata al contractului scade si profitul investitorului este in crestere, acesta poate sa-si inchida pozitia short printr-o operatiune inversa, adica sa cumpere un contract DESIF2 cu scadenta in martie 2009.

Atentie: Daca acesta cumpara un contract DESIF2 pe alta scadenta (spre exemplu pe DESIF2 –IUN09), va avea in acel moment 2 pozitii deschise: una short si alta long, nicidecum nu-si va inchide pozitia existenta. In situatia in care dl. Ionescu considera ca piata va evolua intr-un mod favorabil lui, el poate sa-si pastreze pozitia deschisa pana la scadenta. In a-3-a vineri a lunii martie din 2009, respectiv pe data de 20, pozitia lui se va inchide automat de catre Casa de Compensatie, luand ca referinta pretul mediu de tranzactionare de pe piata BVB din ziua respectiva.

## IV. Contractele options

Optiunea este un contract de vanzare-cumparare intre doua parti, care da cumparatorului dreptul, dar nu si obligatia, de a cumpara sau a vinde o anumita cantitate de marfuri, valute, valori mobiliare sau instrumente financiare la un pret prestabilit, la sau inaintea unei anumite date numita scadenta. Pentru a intra in posesia acestui drept, cumparatorul plateste vanzatorului contractului un pret denumit prima.

### IV1. Specificatii optiuni

In continuare vom prezenta cele mai importante notiuni care trebuie cunoscute de catre un investitor dornic ca inceapa tranzactionarea pe piata destinata contractelor options:

**Simbolul** contractului identifica un contract options pe piata SIBEX. Simbolul contractului options este format din simbolul contractului futures care constituie activul suport pentru contractul options la care se adauga prefixul OP.

**Pretul de exercitare** este pretul stabilit drept referinta in momentul cumpararii/vanzarii optiunii. Poate fi considerat o borna in functie de care, pe parcursul scadentei, se calculeaza profitabilitatea optiunii. Pentru fiecare din cele doua parti implicate in tranzactie acest pret este un nivel important, deoarece reprezinta valoarea de la care pierderea sau castigul lor (in functie de tipul de optiune si de pozitia short sau long) incepe sa ia proportii. Practic, pretul de exercitare este pretul activului suport rezervat pentru vanzare sau cumparare (in functie de tipul optiunii) de catre cumparatorul optiunii.

**Activul suport** este contractul futures pe produsul care face obiectul si care este tranzactionat pe piata futures.

**Pasul** reprezinta fluctuatia minima a primei pe piata optiunilor si este de 0,0001 Ron.

**Data scadentei** este ziua in care expira contractele options ramase deschise. Pe piata SIBEX scadenta contractelor options este trimestriala, respectiv lunile Martie, Iunie, Septembrie si Decembrie.

**Marimea obiectului contractului** este standardizata pentru fiecare contract. Cand se tranzactioneaza un contract options practic se tranzactioneaza dreptul de a cumpara sau a vinde contractul futures corespunzator. Deci fiecare optiune acopera 1 contract futures suport.

Pretul de executare la scadenta este pretul la care se lichideaza contractele options "in bani".

Optiunile CALL dau cumparatorului dreptul, dar nu si obligatia, de a cumpara, activul suport la pretul de exercitare, la o anumita data sau pe o anumita perioada pana la acea data. Vanzatorul optiunii call are obligatia de a vinde activul suport daca cumparatorul optiunii decide exercitarea acesteia.

O optiune call este „**in bani**” atunci cand pretul de exercitare este mai mic decat pretul curent de tranzactionare al activului suport. Ea este considerata in bani deoarece cumparatorul optiunii are dreptul de a cumpara activul suport la un pret care este mai mic decat pretul la care il poate achizitiona direct de pe piata si poate obtine astfel un profit.

O optiune este "**la bani**" daca pretul contractului futures este egal cu pretul de exercitare al optiunii.

O optiune call a carei pret de exercitare este mai mare decat pretul contractului futures este "**in afara banilor**".

In mod similar, o optiune put este " in afara banilor" daca pretul sau de exercitare este mai mic decat pretul futures.

La scadenta, optiunile "la bani" si "in afara banilor" expira pur si simplu, fara a fi exercitate si in acest caz, vanzatorul pastreaza prima incasata de la cumparator.

Optiuni PUT ce dau cumparatorului dreptul dar nu si obligatia de a vinde activul suport pana la scadenta, la pretul de exercitare in schimbul primei put platite vanzatorului la incheierea tranzatiei. Vanzatorul optiunii put are obligatia de a cumpara activul suport daca cumparatorul optiunii decide exercitarea acesteia.

Ca si in cazul optiunilor CALL, vanzatorul incaseaza si pastreaza prima indiferent daca optiunea este sau nu exercitata.

Avand in vedere faptul ca vanzatorii de optiuni si-au asumat prin contract o obligatie pe care trebuie sa o indeplineasca, garantarea executarii obligatiei impune ca vanzatorul de optiuni sa detina in contul de marja o suma minima necesara care sa acopere riscul asumat de catre acesta.

Marja necesara tranzactiilor cu optiuni pe futures este obligatorie pentru participanti in urmatoarele momente:

- Pentru vanzatori, in momentul incheierii tranzactiei de vanzare a optiunii, indiferent de tipul acesteia – CALL sau PUT;
- Pentru cumparatori, in momentul exercitarii optiunii, indiferent de tipul acesteia – CALL sau PUT;

## V. Avantajele si riscurile tranzactionarii derivatelor

### V.1. Avantajele tranzactionarii contractelor futures

Unul dintre cele mai importante avantaje oferite de tranzactionarea contractelor futures este tranzactionarea in marja. Aceasta inseamna ca pentru a tranzactiona un anumit numar de actiuni, pe piata futures se plateste doar o fractiune din valoarea acestora (de regula un procent de 10 – 20%). Spre exemplu, daca pe piata spot pentru a cumpara 1.000 de actiuni ale Bancii Transilvania (simbol TLV) la pretul de 1 leu/actiune un investitor trebuie sa achite in total 1.000 de lei, la BMFMS pentru cumpararea aceluiasi numar de actiuni (echivalentul unui contract futures DETLV) el va angaja doar o garantie de 120 de lei.

Un alt avantaj este posibilitatea de vanzare in lipsa ("tranzactii short") inseammand ca pe piata futures actiunile se pot vinde fara a fi cumparate in prealabil. In acest fel un investitor poate realiza profit atat pe cresteri cat si pe scaderi de pret. Pentru investitorii care detin portofolii de actiuni si doresc sa le conserve valoarea in perioadele de declin aceasta facilitate este deosebit de utila. Tot ce trebuie sa faca este sa vanda cantitatea echivalenta de actiuni pe piata futures si astfel, orice scadere pe piata BVB va fi compensata de profitul generat in urma vanzarii de pe piata BMFMS. Aceste operatiuni poarta denumirea de "**hedging**".

Daca din punct de vedere al volatilitatii cele doua pietele genereaza aproximativ aceleasi rezultate, in schimb la capitolul "investitie necesara" piata futures este in avantaj net, costurile fiind mult reduse.

Investitorii interesati direct intr-o companie sau cei dornici sa profite de dividendele acordate de aceasta vor alege insa piata de actiuni intrucat

detinerea unei pozitii de cumparare pe un emitent in piata futures nu da dreptul la astfel de beneficii.

Marea problema a unui investitor apare in momentul in care doreste sa lichideze o pozitie si sa iasa din piata. Daca pe o piata lichida acest lucru nu constituie o problema, in schimb pe contractele mai putin tranzactionate riscul de a lichida o pozitie la un pret foarte prost sau chiar de a nu gasi contraparte poate tine departe in special speculatorii. Pentru a se asigura un minim de lichiditate pe contractele mai putin tranzactionate, prin sistemul numit "**Market Making**" sunt asigurate cotationi de cumparare si vanzare pe parcursul sesiunii de tranzactionare pe anumite contracte si scadente. In prezent contractele care beneficiaza de aceasta facilitate sunt: DESNP si DEEBS.

## **V.2. Avantajele tranzactionarii contractelor options**

Printre cele mai importante avantaje oferite de tranzactionarea contractelor oprions se numara: managementul riscului, speculatia, efectul de levier, diversificarea, multifunctionalitatea si costurile de tranzactionare reduce.

Optiunile Put ofera posibilitatea protectiei impotriva scaderii preturilor actiunilor din portofoliu, ele putand fi considerate o polita de asigurare impotriva scaderilor de pret iar optiunile Call ofera posibilitatea hedgingului de portofoliu chiar daca in cazul lor eficienta operatiunilor este limitata.

Posibilitatea de a tranzactiona optiuni intrand si iesind din pozitii fara a avea intentia de exercitare, face acest tip de produse foarte atragator pentru speculatori. Daca asteptati ca pretul actiunilor sa creasca, puteti

decide sa achizitionati optiuni Call, iar daca asteptati o scadere puteti cumpara optiuni Put.

Efectul de levier (imobilizarea unor sume mai mici, de tipul garantii sau prime, in comparatie cu valoarea tranzactiei) va ofera posibilitatea de a obtine un castig mare dintr-o investitie initiala mai mica decat in cazul investitiilor clasice. Cu toate astea trebuie retinut faptul ca levierul implica un risc mai mare decat cel aferent investitiei directe in actiunile cotate. Tranzactionarea optiunilor ofera posibilitatea de a beneficia de miscarile de pret ale unei actiuni fara a plati integral pretul acesteia.

Achizitionand optiuni puteti construi un portofoliu variat, in care riscurile pot fi diversificate si astfel managementul portofoliului va fi mai eficient.

Indiferent de evolutia preturilor, optiunile va pot ajuta la realizarea obiectivelor de tranzactionare si management al riscului. Astfel, un investitor poate construi pe piata de optiuni pozitiile care se potrivesc cu preferintele sale de risc si rentabilitate.

Clientul poate profita de modificarea volatilitatii pietei, de timpul pana la scadenta sau de schimbarea altor elemente specifice optiunilor.

Ca si in cazul contractelor futures, comisioanele percepute sunt reduse.

Cumparatorii de optiuni se bucura de cateva avantaje suplimentare:

- LIPSA OBLIGATIVITATII: optiunile dau cumparatorului dreptul, dar nu si obligatia, de a cumpara sau vinde contractul futures suport.
- RISC LIMITAT PENTRU CUMPARATOR: odata optiunea cumparata, riscul cumparatorului este strict limitat la suma initiala platita pentru achizitionarea optiunii (prima). Pierderea maxima pe care o poate inregistra este chiar prima.

- NU NECESITA PLATA DE MARJE: trebuie retinut faptul ca in cazul tranzactiilor cu optiuni numai vanzatorilor li se solicita sa depuna marje la initierea tranzactiilor. Cumparatorii de optiuni trebuie sa depuna la initierea tranzactiei integral valoarea primei si sa depuna marja la exercitarea optiunii.

### **V.3.Riscuri ale tranzactiilor cu instrumente derivate**

Prin insasi constructia lor, derivatele beneficiaza de un efect de amplificare a castigurilor si a pierderilor.

Tranzactionarea instrumentelor derivate poate sa nu fie potrivita pentru toti investitorii deoarece se pot pierde sume substantiale de bani in perioade foarte scurte de timp. Trebuie stiut faptul ca tranzactionarea instrumentelor derivate implica un grad ridicat de risc si sumele pierdute sunt potential nelimitate, putand depasi depozitul initial plasat in contul de tranzactionare. Acest fapt se datoreaza in principal efectului de levier care permite, prin intermediul unei sume mici de bani, accesul la active suport cu valoare de cateva ori mai mare. Drept urmare nu trebuie sa investiti bani pe care nu va permiteti sa-i pierdeti si daca nu sunteti compatibili cu acest profil ridicat de risc, este de preferat sa nu tranzactionati instrumente derivate.

Ca si in cazul investitiilor in alte instrumente financiare, nimeni nu poate garanta "castiguri sigure" in urma tranzactiilor cu instrumente derivate. Potrivit caracteristicilor instrumentelor derivate, puteti simti efectul pierderilor imediat deoarece castigurile, respectiv pierderile sunt creditate sau debitate din cont in timp real. In consecinta, daca miscarile survernite in piata cauzeaza reducerea valorii pozitiiilor deschise pe instrumente

derivate este posibil sa vi se ceara suplimentarea fondurilor disponibile in contul de marja. Daca in contul dumneavoastra de marja nu sunt suficiente lichiditati pentru a acoperi minimul necesar de marja sau nu completati suma din cont, pozitiile pot fi lichidate fortat de catre broker si o eventuala revenire a pretului nu va mai folosi la nimic.

De asemenea, in anumite conditii de piata, din cauza lichiditatii reduse, poate fi dificil sau imposibil de lichidat o pozitie. In mod normal, pentru a se lichida o pozitie trebuie sa se realizeze o tranzactie de sens opus si daca nu se poate lichida pozitia, nu se poate marca castigul sau preveni pierderea. Aceasta imposibilitate de a lichida o pozitie poate sa apara daca tranzactionarea activului suport respectiv este suspendata sau din diverse alte cauze. Chiar daca se realizeaza inchiderea pozitiei acest lucru se poate face la preturi mai putin avantajoase pentru detinatori.

Este foarte important de subliniat faptul ca toate tranzactiile pe instrumente financiare derivate implica risc si nu exista nici o strategie de tranzactionare care sa il elimine complet. Tranzactionarea instrumentelor financiare derivate presupune cunoasterea atat a pietei derivatelor cat si a pietei spot (pe care se tranzactioneaza actiuni).

Tranzactiile intra-day cu instrumente financiare derivate presupun riscuri speciale. La fel ca si in cazul oricarui produs financiar, persoanele care cauta sa cumpere si sa vanda acelasi instrument derivat in cursul unei zile, pentru a profita de miscarile de pret intra-day, se supun unor riscuri speciale incluzand comisioane substantiale, expunerea la efectul de levier si concurenta cu traderi experimentati. Trebuie sa intelegeti foarte bine aceste riscuri si sa aveti experienta necesara inainte de a va lansa in tranzactionare intra-day.

De asemenea plasarea ordinelor de genul "stop-loss" sau "stop-limit" nu vor limita neaparat pierderile la suma propusa. Este posibil ca anumite conditii ale pietei sa faca imposibila executarea ordinului sau atingerea pretului stop.

Important este si faptul ca exercitarea optiunilor de catre cumparatori nu marcheaza automat profitul acumulat decat in momentul in care pozitia futures rezultata este inchisa in piata. Atata timp cat aceasta ramane deschisa, profitul variaza in functie de miscarile pretului futures si poate la un moment dat sa se transforme in pierdere (in situatia in care pretul evolueaza in directia nefavorabila). In concluzie, pentru a marca profitul in cazul exercitarii optiunii, este necesara inchiderea in piata a pozitiei futures rezultata.

Un aspect foarte important este urmatorul: vanzatorul unei optiuni isi asuma un risc teoretic nelimitat in schimbul unui castig limitat la prima incasata. Daca viziunea lui asupra mersului pietei se dovedeste gresita, el va marca o pierdere serioasa.

## VI.Exemple

### Exemplu 1:

*Valoarea tranzactiei, Profit:*

1. Daca un investitor cumpara 1 contract futures DESIF2 (multiplicator 1.000 – echivalentul a 1.000 actiuni SIF2) la pretul de 0.7000 lei/actiune, valoarea tranzactiei este de:

$$0.7000 \times 1.000 = 700 \text{ lei noi}$$

Iar marja retinuta va fi de:

$$1000 \times 0.1625 \text{ lei noi/ actiune} = 162.5 \text{ lei noi}$$

Ulterior, vanzarea acestui contract la pretul de 0.7200 lei/actiune ii va aduce investitorului un profit de

$$(0.7200 - 0.7000) \times 1.000 = 20 \text{ lei noi.}$$

2. Daca un investitor vinde 1 contract futures DESIF2 (multiplicator 1.000 – echivalentul a 1.000 actiuni SIF2) la pretul de 0.7060 lei/actiune, valoarea tranzactiei este de:

$$0.7060 \times 1.000 = 706 \text{ lei noi}$$

Iar marja retinuta va fi de:

$$1000 \times 0.1625 \text{ lei noi/ actiune} = 162.5 \text{ lei noi}$$

Ulterior, cumpararea acestui contract la pretul de 0.6800 lei/actiune ii va aduce investitorului un profit de

$$(0.7060 - 0.6800) \times 1.000 = 26 \text{ lei noi.}$$

### **Exemplu 2:**

*Profit, pierdere:*

Daca investitorul cumpara un contract futures DESIF2 (avand marimea de 1.000 actiuni) sau, cu alte cuvinte deschide 1 pozitie long la pretul de 0.7060 lei / actiune si apoi il vinde (inchide pozitia) la pretul de 0.8000 lei/actiune, in urma acestor operatiuni el realizeaza un profit de

$$(0.8000 - 0.7060) * 1.000 * 1 = 94 \text{ lei}$$

Daca el ar inchide pozitia la pretul de 0.6900 lei/actiune, ar marca o pierdere de

$$(0.7060 - 0.6900) * 1.000 * 1 = - 16 \text{ lei}$$

Dupa cum se observa pretul de inchidere (executare) a unei pozitii deschise in piata futures este pretul din piata la care investitorul isi inchide pozitia.

### **Exemplu 3:**

*Inchidere pozitii la scadenta la cursul BNR:*

Un investitor pe piata futures cumpara in 15 iulie 5 contracte futures RON/EUR (avand marimea de 1.000 Euro) cu scadenta in septembrie 2008 la pretul de 3.8400 lei/eur. Daca el nu-si lichideaza in piata cele 5 pozitii long detinute pe piata RON/EUR, iar la scadenta (30 septembrie) cursul oficial RON/EUR comunicat de BNR este de 3.9000 lei/eur, atunci, in ziua de 30 septembrie, cele 5 contracte cumparate (sau 5 pozitii long detinute in piata) vor fi lichidate automat prin vanzarea a 5 contracte RON/EUR la cursul de 3.9000. In aceasta situatie profitul investitorului va fi

$$(3.9000 - 3.8400) * 1.000 * 5 = 300 \text{ lei}$$

Toate pozitiile ramase deschise se lichideaza la sfarsitul sedintei de tranzactionare din ziua scadentei. Casa de compensatie este cea care efectueaza acesta operatiune si tot ea regularizeaza conturile participantilor in functie de profitul sau pierderea inregistrate de fiecare in parte.

In concluzie, pretul de lichidare la scadenta a contractelor futures ramase deschise este cel care determina profitul sau pierderea unui investitor pe piata futures.

O cumparare de 5 contracte futures pe actiunile SIF2 Moldova cu scadenta decembrie 2008 la pretul de 0.7200 lei/actiune si un pret mediu ponderat la BVB pentru aceste actiuni la sfarsitul lunii decembrie 2008 de 0.8700 lei/actiune aduce in contul cumparatorului un profit de:

$$1000 \times (0.8700 - 0.7200) \times 5 = 750 \text{ RON},$$

iar vanzatorului o pierdere echivalenta cu aceeasi suma.

#### **Exemplu 4:**

*Risc crestere, risc scadere:*

Sa presupunem ca pentru contractul futures DESIF5 (care acopera echivalentul a 1.000 actiuni DESIF5) riscul de crestere este de 0.2625 ron/ actiune iar riscul de scadere este de 0.1875 ron/actiune. Aceasta inseamna ca, pentru a putea vinde un contract futures DESIF5, un investitor trebuie sa constituie o garantie de minim 262.5 RON (1000 actiuni\*0.2625 RON/actiune=262.5 RON/contract) iar pentru a putea cumpara un contract futures DESIF5, un investitor trebuie sa constituie o garantie de minim 187.5 RON (1000 actiuni\*0.1875 RON/actiune=187.5 RON/contract). Pentru deschiderea a 10 pozitii long pe acest simbol trebuie depusa in contul de marja suma de 1875 RON (10\*187.5 RON/contract=1875 RON) iar pentru 10 pozitii short suma de 2625 RON (10\*262.5 RON/contract=2625 RON). Garantiile se constituie de catre toti

participantii in piata futures si raman blocate atata timp cat pozitiile pe contractele futures sunt deschise. In momentul lichidarii pozitiilor, marja se elibereaza putand fi retrasa.

### **Exemplu 5:**

*Marcarea la piata, Suma in cont, Marja blocata, Disponibil:*

23 iulie: un investitor depune 2000 lei in contul de marja.

Investitorul vinde apoi 10 contracte futures DERRC scadente in luna decembrie la pretul de 0,0950 lei/actiune. Pretul de cotare DERRC – DEC pentru sedinta de tranzactionare din 23 iulie este 0,0925 lei/actiune, iar marja necesara pentru 1 contract futures DERRC este de 150 RON/contract.

Drept urmare, la sfarsitul zilei el va inregistra un profit in urma marcarii la piata a celor 10 pozitii short deschise pe piata DERRC – DEC

$$(0,0950 - 0,0925) * 10.000 * 10 = 250 \text{ lei}$$

In contul lui de marja se vor reflecta urmatoarele:

Suma depusa initial:	2.000 lei
Profit din marcarea la piata:	250 lei
Suma totala:	2.250 lei
din care	
Marja blocata (10 * 150)	1.500 lei
Disponibil	750 lei

Am exclus din exemplul de mai sus comisioanele de tranzactionare.

24 iulie: investitorul isi mentine cele 10 pozitii short deschise pe contractul DERRC DEC08, dar pretul de cotare la finalul sesiunii de tranzactionare se modifica, ajungind la 0,0964 lei/actiune.

In acest caz, si situatia contului investitorul sufera modificari ca urmare a marcarii la piata a pozitiiilor sale in functie de noul pret de cotare astfel:

$$(0,0950 - 0,0964) \times 10.000 \times 10 = - 140 \text{ lei}$$

Iar contul de marja va reflecta urmatoarea situatie:

Suma depusa initial:	2.000 lei
Pierdere din marcarea la piata:	-140 lei
Suma totala:	1.860 lei
din care	
Marja blocata (10 * 150)	1.500 lei
Disponibil	360 lei

Dupa cum se observa din exemplul anterior, suma din contul unui investitor care are pozitii deschise in piata futures fluctueaza de la o zi la alta in functie de modificarile pretului de cotare pe piata respectiva. Singura constanta ramane marja care trebuie sa fie acoperita permanent de suma din cont.

Suma disponibila in cont (adica suma care se calculeaza ca diferenta intre suma in cont si marja necesara) poate fi retrasa oricand de catre investitor sau poate fi folosita pentru deschiderea de noi pozitii in piata. In 24 iulie, chiar daca a pierdut in urma marcarii la piata 140 lei, investitorul mai are la dispozitie 360 lei disponibili, bani pe care poate sa ii retraga sau sa-i foloseasca pentru alte tranzactii, de exemplu deschiderea a inca

2 pozitii short pe DERRC (marja necesara pentru aceste 2 noi pozitii fiind  $2 \times 150 = 300$  lei).

25 iulie: investitorul cumpara 3 contracte futures DERRC-DEC (isi lichideaza 3 din cele 10 pozitii short) la pretul de 0.0910 lei/actiune. La finalul sedintei pretul de inchidere DERRC – DEC este de 0.0915 lei/actiune.

Situatia contului sau va fi urmatoarea:

Pentru cele 3 pozitii short lichidate el a realizat un profit efectiv de

$$(0.0950 - 0.0910) * 10.000 * 3 = 120 \text{ lei}$$

Restul de 7 pozitii short ramase deschise vor fi marcate la piata la pretul de cotare valabil pentru 25 iulie, respectiv 0.0915 lei/actiune (noul pret de cotare) si vor genera un profit de

$$(0.0950 - 0.0915) * 10.000 * 7 = 245 \text{ lei}$$

In contul lui de marja se vor reflecta urmatoarele:

Marja depusa initial:	2.000 lei
Profit efectiv	120 lei
Profit din marcarea la piata:	245 lei
Suma totala:	2.365 lei
din care	
Marja blocata ( $7 * 150$ )	1.050 lei
Disponibil	1.315 lei

Se observa ca, odata cu lichidarea a 3 din cele 10 pozitii deschise, se reduce in mod corespunzator si nivelul marjei blocate ( $3 \times 150$  lei/contract).

31 decembrie: investitorul isi mentine cele 7 pozitii short pana la scadenta, iar casa de compensatie i le lichideaza la pretul mediu ponderat al actiunilor RRC de la BVB care este de 0.0960 lei/actiune.

In urma acestei operatiuni, pozitiile short genereaza la scadenta o pierdere de

$$(0.0950 - 0.0960) * 10.000 * 7 = - 70 \text{ lei}$$

Dupa care contul investitorului va inregistra urmatoarea situatie

Marja depusa initial:	2.000 lei
Profit efectiv	120 lei
Pierdere din inchiderea pozitiilor:	-70 lei
Suma totala:	2.050 lei
din care	
Marja blocata	0 lei
Disponibil	2.050 lei

In acest moment intreaga suma de 2.050 lei este disponibila, iar investitorul poate sa o retraga sau sa deschida noi pozitii in piata. De fapt, in orice moment investitorii pot sa retraga din conturi sumele disponibile, inclusiv profitul rezultat in urma marcarii la piata a pozitiilor deschise.

### **Exemplu 6:**

*Variatia zilnica maxima admisa:*

Sa presupunem ca pentru contractul futures DESIF5, fluctuatia zilnica maxima admisa este de 0,1500 RON/actiune. Aceasta inseamna ca, in

cursul sesiunii de tranzactionare de azi se pot efectua tranzactii cu contracte DESIF5 la preturi situate cu maxim 0,1500 RON/actiune peste si 0,1500 RON/actiune sub pretul de cotare DESIF5 stabilit la finalul sesiunii de tranzactionare de ieri.

Daca ieri, DESIF5-DEC a inregistrat un pret de cotare de 0.8100 RON/actiune, atunci, in sesiunea de azi tunelul de pret in cadrul caruia se pot efectua tranzactii este:

$$+ 0,1500 = 0.9600 \text{ lei/actiune}$$

0.8100

$$- 0,1500 = 0.6600 \text{ lei/actiune}$$

Daca la finalul sesiunii de azi pretul de cotare pentru DESIF5 DEC va fi 0.9000, atunci, maine, tranzactiile pe acest contract se pot efectua in intervalul 0.7500 – 1.0500.

### **Exemplu 7:**

*Apel in marja:*

Un investitor are in contul de marja 1200 lei si cumpara 10 contracte futures DETLV-SEP la pretul de 0.9000 lei/contract. La sfarsitul sedintei de tranzactionare, pretul de cotare pentru contractul DETLV-SEP este 0.8900.

In urma marcarii la piata a celor 10 pozitii long, pierderea inregistrata de investitor este de

$$(0.8900 - 0.9000) * 1.000 * 10 = - 100 \text{ lei}$$

iar situatia contului va arata astfel

Marja depusa initial:	1.200 lei
Pierdere din marcarea la piata	-100 lei
Suma totala:	1.100 lei

Marja necesara:	1.200 lei
Apel in marja	-100 lei

A doua zi, el poate alege intre a alimenta contul de marja cu 100 lei si a-si mentine cele 10 pozitii short sau a inchide o pozitie in piata (cumpararea unui contract futures DETLV-SEP) astfel incat, pentru restul de 9 pozitii, suma ramasa in cont sa acopere marja necesara ( $9 * 120 = 1.080$  lei).

Daca pretul de cotare DETLV-SEP va scadea in continuare, investitorul va intra din nou in apel in marja. Daca nu doreste sa alimenteze suma din cont cu pierderea rezultata in urma marcarii la piata el va inchide in continuare din pozitiile short deschise.

## INTERCAPITAL INVEST SA

SOCIETATE DE SERVICII DE INVESTITII FINANCIARE

Bd. Aviatorilor 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti

222 8731, 222 8744

[www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro)

## VIZITATI SITE-URILE NOASTRE

[www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro) | [www.ktrade.ro](http://www.ktrade.ro) | [www.kmarket.ro](http://www.kmarket.ro) |  
[www.marketmaker.ro](http://www.marketmaker.ro)

Acest ghid este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursii de Valori Bucuresti. Preluarea informatiilor din acest raport este permisa cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre Intercapital Invest, serviciile oferite sau piata de capital din Romania vizitati [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro). Prezentul material include si informatii preluate de pe siteul oficial al BMFMS, [www.sibex.ro](http://www.sibex.ro).

Informatiile cuprinse in acest ghid exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de catre fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. Intercapital Invest si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a Intercapital Invest este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen de minim 12 luni, si semnifica o crestere de pret de minim 15% (pentru recomandari de cumparare), o scadere de minim 15% (pentru recomandari de vanzare) sau o evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual (pentru recomandari de pastrare). Informatiile cerute de Regulamentul CNVM numarul 15/2006 sunt disponibile pe site-ul web al Intercapital Invest, [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro). Adresa exacta este <http://www.intercapital.ro/recomandari.php>. Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de Intercapital Invest se gaseste pe site-ul [www.intercapital.ro](http://www.intercapital.ro), in sistemul Intercapital Start.