

B de la Backwardation

de Răzvan Tudor

Unul dintre lucrurile care sunt cel mai greu de acceptat sau de înțeles, atunci când vine vorba de tranzacțiile cu instrumente financiare derivate este noțiunea de: short selling. În traducere liberă: vânzare descoperită.

Această operațiune înseamnă vinderea, la un anumit moment, a unui activ printr-o tranzacție fără a fi neapărat proprietarul acestuia. La "scadență", în funcție de clauzele de livrare, vânzătorul fie trebuie să facă rost de activul vândut, fie să achite o diferență în cash. Am început cu explicarea acestui concept pentru simplul fapt că normele prudențiale și de bun simț ale țaranului român contrazic fundamental acest tip de operațiune. Recte: Să nu dai vrabia din mână pe cioara de pe grad! Pornind de la această premisă ar fi destul de dificil să îi explici țaranului român că poate să vândă cioara chiar și fără a renunța la vrabie.

Pe de altă parte noțiunea de short selling implică un grad de risc extrem de ridicat și pentru cumpărătorul și pentru vânzătorul implicați în tranzacție. Cumpărătorul s-ar putea vedea în situația de a nu putea intra în posesia activului pe care l-a plătit iar vânzătorul ar putea fi pus în situația de a nu-și putea onora obligațiile contractuale. Soluția oferită de sistemul bursier în acest caz și mai ales în situația tranzacționării contractelor cu opțiuni vine din partea Casei de Compensare sau de Clearing. Orice astfel de tranzacție întâmpină riscuri minime datorită marjelor și/sau garanțiilor solicitate care acoperă riscurile enunțate anterior.

Scopul acestui material este însă altul și anume acela de a explica când o astfel de operațiune poate fi aplicată cu succes. Răspunsul: într-o situație de BACKWARDATION. Anumite produse bursiere fungibile înregistrează o fluctuație atipică a cotațiilor spot în raport cu cotațiile futures pe parcursul unui an. Între aceste produse se află și păcura. Astfel, păcura, timp de patru luni dintr-un an este în backwardation (cotația spot este mai mare decât cotația futures - situație anormală), iar în celelalte 8 luni se află în contango (cotația spot este mai mică decât cotația futures - situație normală). Pe de altă parte

păcura are și o altă caracteristică și anume prețul ei (cotația spot) tinde să crească în perioadele friguroase sau de iarnă.

Privind acest ciclu de viață din perspectiva procesatorilor rezultă clar că rafinorii, într-o situație de backwardation se vor proteja împotriva variațiilor de preț prin stocarea produsului și vânzarea lui la o dată ulterioară. Costurile de depozitare sau circumstanțe din cele mai variate au făcut acest lucru imposibil în România ultimilor ani, generându-se astfel vânzarea la extern a stocurilor de păcură vara și achiziționarea altora iarna. Despre cât s-a pierdut sau s-a câștigat din astfel de intermedieri nici măcar nu merită să discutăm. Cum ar fi putut fi acoperite costurile de depozitare? Sau, cum s-ar fi putut evita pierderile respective din partea rafinorilor? Simplu: Short selling pe piața spot combinat cu achiziționarea unui contract futures pe piața instrumentelor financiare derivate. Într-o astfel de situație, backwardation, basisul (diferența dintre cotația spot și cea futures) este întotdeauna pozitiv, creându-se premisele unui câștig la scadență.

Explicarea acestui mecanism nu se poate rezuma doar la acest spațiu, dar din expunerea lui devine din ce în ce mai clar cât de greu va fi să convingi țăranul român să-și vândă iarna carul și vara sania în speranța unui profit suficient de mare cu care să-și cumpere un off-road. La mulți ani!

Acest articol a fost publicat in revista Banii Nostri in perioada 2003-2004