

Деривативы

Курс для начинающих



Серия: Reuters для финансистов

Коллектив авторов
Деривативы. Курс для начинающих
Серия «Reuters для финансистов»

Текст предоставлен издательством
http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=6217590

Деривативы. Курс для начинающих / Пер. с англ. – 2-е изд: Альпина Паблишер; Москва; 2009
ISBN 978-5-9614-2551-2

Аннотация

Эта книга – великолепное учебное пособие для начинающих изучение производных финансовых инструментов (деривативов). Деривативы лежат в основе множества торговых стратегий, и хотя они существуют уже очень давно, область их применения продолжает расширяться по мере развития финансовых рынков. Одни производные инструменты предельно просты, другие же – очень сложные, однако в любом случае для их эффективного применения необходимо четко понимать связанные с ними риски и выгоды.

Книга заинтересует трейдеров, аналитиков, банковских специалистов, а также инвесторов, менеджеров, студентов и преподавателей экономических вузов.

2-е издание.

Содержание

Благодарности	5
Предисловие к русскому изданию	6
Прежде чем вы начнете...	8
Для кого написана эта книга	8
Что вы найдете в этой книге	9
Структура книги	10
Как пользоваться книгой	12
1. Введение	13
Что такое деривативы	14
Определения некоторых деривативов	16
Краткая история деривативов	19
Конец ознакомительного фрагмента.	28

Деривативы. Курс для начинающих

Русское издание книги подготовлено при участии московского офиса компании **Рейтер**

Издано при содействии ЗАО «Адмирал Маркетс»

Научный редактор *В. Ионов*

Переводчик *Б. Зуев*

Технический редактор *Н. Лисицына*

Верстальщики *А. Бохенек, М. Поташкин*

© REUTERS Limited, 1999

© John Wiley & Sons, 1999. All Rights Reserved. Authorised translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Ltd.

© Издание на русском языке, перевод, оформление.

ООО «Альпина Паблишер», 2009

© Электронное издание. ООО «[Альпина Паблишер](#)», 2013

Деривативы. Курс для начинающих / Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2009. – (Серия «Reuters для финансистов».)

ISBN 978-5-9614-2551-2

Все права защищены. Никакая часть электронного экземпляра этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для частного и публичного использования без письменного разрешения владельца авторских прав.

Благодарности

Издатели и Reuters Limited благодарят за неоценимую помощь в работе над книгой:
Чонг Сью Хун из CSH Consultancy Services – за анализ содержания книги и конструктивные советы;
доктора Кейта Роджерса, который написал первую версию этой книги;
Чарлза Каплана, президента Equity Analytics Ltd, – за разрешение использовать термины из его словаря опционов и фьючерсов в глоссарии, приведенном в конце книги;
Numa Financial Systems Ltd, – за предоставление списка фьючерсных и опционных бирж, приведенного в конце книги.

Предисловие к русскому изданию

Уважаемые читатели!

Представляем вашему вниманию новую книгу, изданную при поддержке международной брокерской компании Admiral Markets. Книга «Деривативы» продолжает цикл «Курс для начинающих» от всемирно известного финансового информагентства Reuters. Компания Admiral Markets предпочитает сотрудничать с профессионалами в своей сфере, поэтому мы решили спонсировать издание всех книг серии на русском языке. В цикл вошли наиболее востребованные пособия для подготовки трейдеров и аналитиков, которым в дальнейшем доведется ежедневно применять свои профессиональные навыки на практике.

Книга, которую вы держите в руках, представляет собой систематизированное руководство по торговле и анализу деривативов (англ. Derivatives) – производных финансовых инструментов, которые относятся к числу наиболее прибыльных и популярных среди опытных трейдеров. Это прежде всего фьючерсы, опционы, форварды и свопы, а также контракты на разницу цен (CFD). Например, если в выпуске экономических новостей говорится о том, что цена на нефть достигла нового исторического максимума, имеется в виду именно стоимость деривативов – нефтяных фьючерсов. Торговля деривативами, благодаря стремительному развитию информационных и брокерских технологий, на сегодняшний день доступна практически каждому. Если вы хотите подробнее узнать о трейдинге этими интереснейшими финансовыми инструментами и получить свою первую прибыль на международных рынках деривативов, то, несомненно, это лучшая книга для вас!

Основная цель компании Admiral Markets – сделать трейдинг на финансовых рынках максимально доступным для всех и для каждого! Успешно освоить и протестировать на практике описанные в книге стратегии и примеры вам поможет современный, интуитивно понятный и многофункциональный торговый терминал MetaTrader 4, который вы можете бесплатно скачать на сайте нашей компании. Реальный или демонстрационный (учебный) торговый счет открывается за 5 минут, в режиме онлайн из любой точки мира. Всем клиентам компании предоставляется кредитное плечо до 1:200 (на вашем торговом счету потребуются наличные лишь 0,5 % от суммы, необходимой для совершения торговой сделки). Можно зарабатывать даже на падении цены, открывая торговые позиции на продажу (при этом совсем не обязательно покупать финансовый инструмент заранее). Требования к минимальному размеру депозита отсутствуют, и торговлю можно начать с \$10–50. Мы принимаем банковские переводы, платежи кредитными картами VISA/MasterCard, электронные валюты (WebMoney и другие).

В 2007 году была разработана уникальная бонусная программа Admiral Club™, участниками которой на данный момент стали тысячи наших клиентов. Из них многие уже выбрали и получили свои клубные призы – от портативных гаджетов до ноутбуков, просто за совершение сделок через Admiral Markets. Ежегодно для всех желающих компания также организует международные конкурсы трейдинга с солидными призовыми фондами. Торгуя на демосчетах виртуальными деньгами, вы можете заработать реальные денежные призы!

Компания Admiral Markets с 2006 года состоит в Комиссии по регулированию отношений участников финансовых рынков (КРОУФР), а также имеет лицензию биржевого посредника № 1203, которая выдана Федеральной службой по финансовым рынкам без ограничения срока действия. Кроме того, с 2009 года деятельность нашей компании лицензирована в Европейском союзе и регулируется единым финансовым законодательством ЕС, в том числе новейшей директивой «О рынках финансовых инструментов» (MiFID). Управление по финансовому регулированию и надзору Эстонской Республики (FSA) выдало нашему центральному представительству в Европейском союзе, компании Admiral Markets AS, лицен-

зию на осуществление основных видов инвестиционной и брокерской деятельности, в том числе на валютном рынке Forex, на рынках акций, фьючерсов и контрактов на разницу цен (CFD). Лицензия (№ 4.1–1/46) является действительной во всех 27 странах-участницах Евросоюза.

Компания также занимается активным продвижением образовательных курсов и практических программ обучения, созданных специально для повышения уровня знаний и опыта начинающих трейдеров. Во всех офисах и представительствах Admiral Markets регулярно организуются бесплатные семинары и курсы, цель которых – улучшить навыки трейдинга действующих игроков и показать все реальные возможности рынка Forex тем, кто не сталкивался с ним ранее. Издательство и продвижение качественной образовательной литературы – также один из наших основных приоритетов, причем не только на русском, но и на многих других европейских языках, в странах, где книги по рынку Forex ранее никогда не издавались.

Информация для справок и контакты компании Admiral Markets:

Корпоративный сайт: www.forextrade.ru

Телефон единой справочной службы: 8-800-555-75-08 (по России – бесплатно)

Адрес центрального представительства в России:

123317, Москва, Краснопресненская наб., д. 18, блок С, Башня на набережной, офис

568

Электронная почта: info@forextrade.ru

Прежде чем вы начнете...

Для кого написана эта книга

Эта книга дает общее представление о рынках производных инструментов, или деривативов, и адресована тем, кто хочет узнать, как они функционируют и используются: специалистам по продажам, вспомогательному и операционному персоналу брокерских фирм и банков, преподавателям, менеджерам и инвесторам. Помимо прочего, книга – великолепное стартовое учебное пособие для начинающих изучение деривативов. Сфера деривативов чрезвычайно сложна, ей посвящено огромное количество материалов, которые можно использовать для углубления знаний.

Деривативы лежат в основе множества торговых стратегий, и, хотя они существуют уже очень давно, область их применения продолжает расширяться по мере развития финансовых рынков. Одни производные инструменты предельно просты, другие же являются очень сложными, однако в любом случае для их эффективного применения необходимо четко понимать связанные с ними риски и выгоды.

Настоящая книга освещает процедуры использования производных инструментов на четырех рынках:

- валютном и денежном рынке;
- рынке долговых обязательств;
- рынке акций;
- рынке товарно-сырьевой продукции, энергии и транспортных услуг.

Что вы найдете в этой книге

Книга предлагает новый подход к ознакомлению с основными понятиями, связанными с деривативами. Она написана доступным языком с минимальным использованием профессионального жаргона.

Особенно ценно то, что в книгу включены материалы практического характера, которые помогают закрепить изученное. В каждом разделе приводится детальное объяснение основных понятий и реальные примеры для проработки. Дополнительные упражнения и контрольные вопросы позволяют читателю лучше усвоить изложенное. В конце каждого раздела его содержание представлено в виде схемы, облегчающей быстрое повторение материала. Раздел завершается списком дополнительных рекомендуемых источников информации.

Структура книги

В книгу вошли пять разделов.

Введение

В этом разделе представлены основные понятия, связанные с деривативами, принципы их действия, а также краткая история развития.

Форвардные и фьючерсные контракты

Здесь рассмотрена концепция форвардной торговли, т. е. покупки или продажи актива в определенную будущую дату на внебиржевом рынке (Over-The-Counter – OTC) либо на бирже.

Оptionные контракты

В данном разделе приведена основная терминология, используемая при покупке и продаже опционов, рассматривается оценка стоимости опционов, их чувствительность, или «греки», а также наиболее распространенные стратегии торговли. Опционы могут торговаться как на внебиржевом рынке, так и на биржах.

Свопы

Здесь рассмотрены свопы, в том числе процентные, валютные, товарные и фондовые. Свопы не являются новым инструментом, однако их значимость для внебиржевого рынка постоянно возрастает.

Управление рисками и торговля

Этот раздел посвящен различным видам рисков и их влиянию на торговлю и трейдеров. Здесь более детально объясняются организация биржевой торговли и принципы функционирования клиринговых палат.

Основные термины и понятия выделены в книге жирным шрифтом: например, базовый. Ключевые моменты текста и задания для лучшего усвоения прочитанного помечены следующими пиктограммами:



Определение термина, который следует понять и запомнить.



Остановитесь и обдумайте прочитанное. При желании можно сделать заметки в оставленном свободным поле.



Задание для закрепления прочитанного. Его, как правило, следует выполнить в письменной форме, например: произвести расчет.



Основная мысль раздела.



Вопросы для проверки полученных знаний. Приводятся также и ответы.



Краткий обзор пройденного материала. Превосходное средство обучения.

Как пользоваться книгой

Прежде чем начать изучение книги, решите, что вы хотите от нее получить. Если знания нужны вам для работы, заручитесь поддержкой руководства и обсудите возможность выделения времени на ваше самообразование. Хотя стиль усвоения материала у каждого сугубо индивидуален, наилучших результатов можно достичь при регулярных занятиях продолжительностью около 30 минут. Примите это время за основу. Занятия урывками в перерывах между делами не будут эффективными. Планируйте учебу так же, как вы планируете деловые встречи.

Помните: эффективное обучение – процесс интерактивный, не ограниченный простым чтением текста. Предложенные в книге упражнения помогут осмыслить прочитанный материал и применить полученные знания. Не пренебрегайте ими. Действуйте в соответствии с древней китайской поговоркой, которая гласит:

Слышу и забываю,

Вижу и забываю,

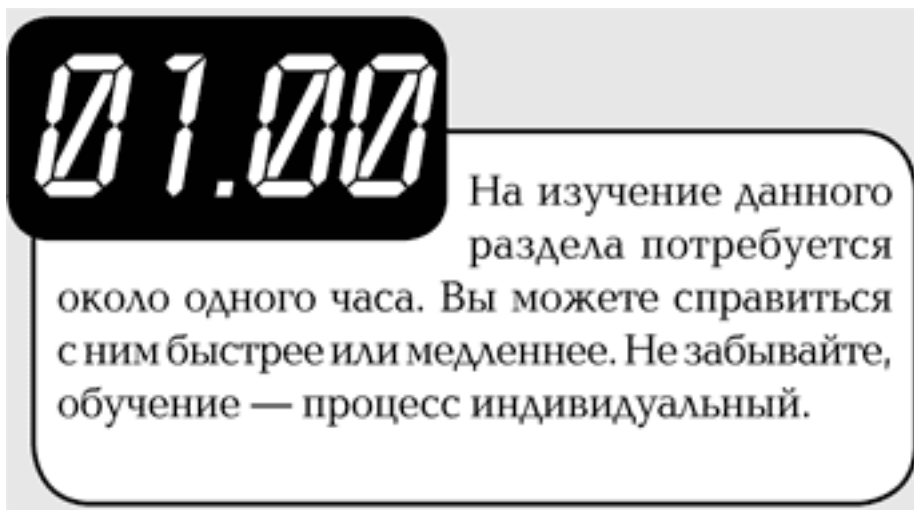
Делаю и понимаю.

Вам уже знакомы виды практических заданий и сопровождающие их пиктограммы. Остановиться и обдумать прочитанное – тоже задание.

Постарайтесь сделать так, чтобы ничто не отвлекало вас во время занятий. Рабочее место для них – не самый лучший выбор. Найдите подходящее тихое помещение. Это может быть отдельная комната в офисе или дома, читальный зал библиотеки.

Не забывайте: учеба – не гонка, скорость усвоения нового у каждого индивидуальна. Одни находят учебный материал легким, другие – нет. Не торопитесь, убедитесь в том, что вы освоили его. Итак, теперь вы достаточно информированы, чтобы спланировать учебный курс на основе этой книги и материалов Интернета. Помните: вы учитесь для себя.

1. Введение



Отношение к дериватам сходно отношению к ведущим игрокам Национальной футбольной лиги. На них слишком надеются и слишком часто обвиняют в неудачах.

Джералд Корриган, бывший президент Федерального резервного банка Нью-Йорка

Что такое деривативы

Деривативы в последнее время не сходят с первых полос международных финансовых изданий из-за их прямого отношения к скандальным убыткам и краху ряда организаций. Вместе с тем торговля ими успешно ведется на протяжении столетий, а глобальный дневной оборот по операциям с производными инструментами достигает миллиардов американских долларов. Так может, торговля деривативами – удел лишь опытных профессиональных трейдеров? Может, лучше не связываться с ними вовсе и оставить их «высоколобым ученым»?

Действительно, для оценки стоимости некоторых производных инструментов используются сложные математические модели, однако основные концепции и принципы, лежащие в основе деривативов и операций с ними, понять не так уж и трудно. Деривативы все более широко используются участниками рынка, включая правительства, финансовых директоров корпораций, дилеров и брокеров, а также индивидуальных инвесторов.

Цель данной книги – дать представление об основных понятиях, связанных с деривативами, и принципах торговли этими инструментами. В этом разделе рассмотрены следующие вопросы.

- Что такое деривативы?
- Зачем нужны деривативы?
- Кто пользуется деривативами?
- Как торгуют деривативами и как их используют?

Прежде чем перейти к изучению предложенного материала, оцените свои познания в сфере деривативов, выполнив задание на этой странице. Ответьте письменно на вопросы, расположенные справа.



ИЗЛОЖИТЕ СВОИ СООБРАЖЕНИЯ В ПОЛЕ, ОСТАВЛЕННОМ ПОСЛЕ КАЖДОГО ИЗ ВОПРОСОВ.

Что такое деривативы?

Зачем нужны деривативы?

Как торгуют деривативами?

Приведенные ниже примеры помогут вам понять смысл некоторых деривативов.

Пример 1

Допустим, в начале сентября вы решили приобрести новую машину. После того как выбрана марка, в демонстрационном зале местного дилера вы задаете точные характеристики автомобиля: цвет, мощность двигателя, отделку руля и т. п., и самое главное – определяете цену. Дилер говорит, что если заказ сделать сегодня и внести депозит, то машина будет поставлена через три месяца. Что произойдет с ценами через три месяца, будет ли предложена 10-процентная скидка или, наоборот, ваша модель подорожает, уже не имеет значения: цена машины при поставке зафиксирована соглашением между вами и дилером.

Был заключен **форвардный** контракт – вы приобрели **право** купить автомобиль через три месяца и **обязались** совершить эту покупку.

Пример 2

Представьте теперь, что вы обошли демонстрационные залы и обнаружили, что автомобиль вашей мечты предлагают за 20 000 фунтов стерлингов, но выкупить его необходимо сегодня. У вас нет в наличии такой суммы, а на организацию займа уйдет не меньше недели. Конечно, можно предложить дилеру депозит и заключить недельный форвардный контракт, однако у вас есть и другие возможности.

На этот раз вы предлагаете дилеру 100 фунтов за то, что он просто придержит для вас эту машину и не изменит на нее цену. В конце недели эти 100 фунтов перейдут к нему независимо от того, купите вы машину или нет. Предложение соблазнительно, и дилер его принимает. Итак, заключается **опционный** контракт – в данном случае он называется опционом «колл». Вы получаете **право** купить автомобиль через неделю **без обязательства** сделать это.

Если за неделю вы найдете другого дилера, предлагающего идентичную модель за 19 500 фунтов, то просто не станете исполнять свой опцион. Теперь итоговая стоимость автомобиля составит $£19\,500 + £100 = £19\,600$, что меньше первоначального предложения.

Если найти более выгодное предложение не удастся и вы покупаете машину у первого дилера, то она обойдется вам уже в 20100 фунтов. Если же вы вообще откажетесь от покупки машины, то потеряете 100 фунтов, отданные дилеру.

В обоих примерах вы защищаете себя от роста цены на автомобиль, или, другими словами, осуществляете **хеджирование**. Процесс хеджирования связан с определенными рисками и выгодами, которые перечислены в приведенной ниже таблице.

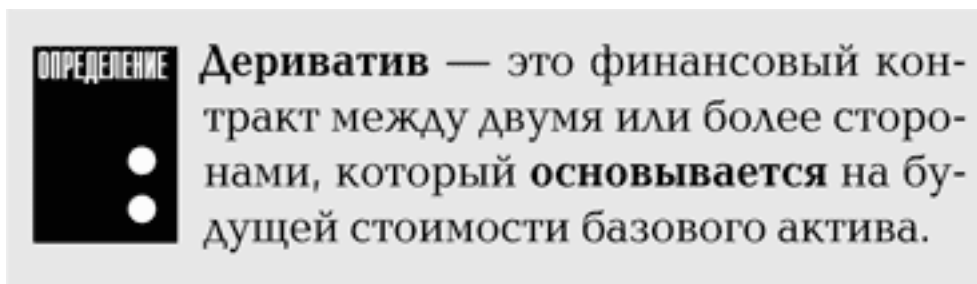
Форвардный контракт	
Риски Дилер не поставит вам машину вовремя или ликвидирует свое дело до даты поставки В будущем цена машины может оказаться ниже	Выгоды В будущем цена машины может вырасти
Опционный контракт	
Риски Дилер не придержит для вас машину Может оказаться, что вы не найдете более дешевую машину	Выгоды Вы находите более дешевую машину

Пример 3

Машина, на которую вы купили опцион «колл», пользуется большим спросом, и цена на нее неожиданно подскакивает до 22 000 фунтов. Ваш приятель тоже хочет купить такую машину. Он слышал, что у вас есть недельный опцион на покупку этого автомобиля за 20 000. После посещения банка вы понимаете, что реально не можете позволить себе покупку машины, поэтому продаете приятелю свой опцион на покупку за 200 фунтов. Таким образом, дилер совершает продажу, ваш приятель получает машину, которую хотел купить, а вы зарабатываете на продаже своего опциона 100 фунтов. В этом случае вы **спекулируете** своим контрактом и получаете 100-процентную прибыль.

Оба рассмотренных контракта (форвардный и опционный) предусматривают поставку машины в определенную **будущую** дату, а цена депозита и опциона определяется **базовым активом** — автомобилем.

Так что же такое дериватив? На финансовых рынках под деривативами понимается следующее.



Первоначально деривативы были связаны с такими товарами, как рис, луковицы тюльпанов и пшеница. Товарно-сырьевая продукция является базовым активом деривативов и в наши дни, однако помимо этого базовым активом могут быть практически любые **финансовые индикаторы** или **финансовые инструменты**. Так, существуют деривативы, основанные на долговых инструментах, процентных ставках, фондовых индексах, инструментах денежного рынка, валютах и даже других деривативных контрактах!

В настоящее время существует четыре основных вида деривативов, которые рассматриваются в последующих разделах этой книги:

- форвардные контракты;
- фьючерсные контракты;
- опционные контракты;
- свопы.

Определения некоторых деривативов

Для облегчения понимания приведенного далее краткого обзора деривативов рассмотрим определения четырех основных видов производных инструментов (аспекты, касающиеся оценки их стоимости, использования, торговых стратегий и т. п., будут раскрыты в следующих разделах).

ОПРЕДЕЛЕНИЕ



Форвардный контракт — это сделка, в которой покупатель и продавец договариваются о поставке актива (обычно товара) определенного качества и в определенном количестве на определенную будущую дату. Цена может оговариваться заранее или в момент поставки.

ОБДУМАЙТЕ



Понятно ли вам это определение? Если у вас есть сомнения, напишите об этом в оставленном здесь месте.

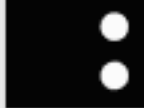
В *примере 1* был форвардный контракт. Условия сделки были установлены в ходе конфиденциальных переговоров с конкретным дилером, и вы внесли депозит в обеспечение исполнения ваших обязательств.

Однако что произойдет, если машина, которую вы заказали, не будет поставлена вовремя или окажется не в той комплектации? Вам придется решать проблему с этим дилером.

На сырьевые товары, такие как продовольствие, металлы, нефть, на торговых площадках, называемых **биржами**, заключаются контракты со стандартными условиями относительно количества, качества, даты поставки и т. п. Торгуемые на биржах контракты известны как **фьючерсные контракты**.

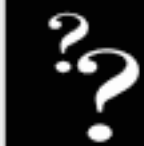
Цена фьючерсного контракта устанавливается в зале биржи в процессе открытого выкрикивания покупателями и продавцами своих заказов и котировок. На современных рынках детали контрактов, кроме того, определяются в электронном виде в автоматизированной торговой системе. Это означает, что как только стороны заключают сделку, все присутствующие в зале получают информацию об уплаченной цене. Прозрачность цен — одно из главных отличий фьючерсных контрактов от форвардных контрактов, цены на которые являются конфиденциальными.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ



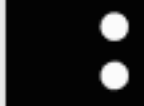
Фьючерсный контракт — твердое соглашение между продавцом и покупателем о купле-продаже определенного актива на фиксированную будущую дату. Цена контракта, меняющаяся в зависимости от конъюнктуры рынка, фиксируется в момент совершения сделки. Поскольку контракт имеет стандартную спецификацию, обе стороны точно знают, что торгуется.

ОБДУМАЙТЕ



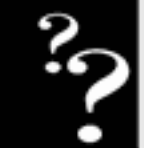
Понятно ли вам это определение? Если у вас есть сомнения, напишите об этом в оставленном здесь месте.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ



Опционный контракт дает право, но не обязывает **купить** (опцион «колл») или **продать** (опцион «пут») определенный базовый инструмент или актив по определенной цене — **цене исполнения («страйк»)** — в определенную будущую дату — **дату истечения срока** — или до ее наступления. За получение такого права покупатель опциона уплачивается его продавцу **премию**.

ОБДУМАЙТЕ



Понятно ли вам это определение? Если у вас есть сомнения, напишите об этом в оставленном здесь месте.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ



Своп — это одновременная покупка и продажа одного и того же базового актива или обязательства на эквивалентную сумму, при которой обмен финансовыми условиями обеспечивает обеим сторонам сделки определенный выигрыш.

ОБДУМАЙТЕ



Понятно ли вам это определение? Если у вас есть сомнения, напишите об этом в оставленном здесь месте.

Краткая история деривативов

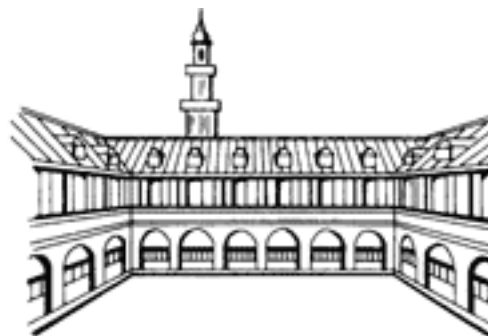
Приведенный ниже краткий исторический очерк помогает представить многовековой процесс развития и использования деривативов. В течение сотен лет на рынках сколачивались и терялись целые состояния!

30-е годы XVII века. Тюльпаны



В конце 30-х годов XVII века Голландию и Англию захлестнула тюльпаномания – страсть к луковицам тюльпанов. Опционами на них торговали в Амстердаме уже в начале XVII века, а к 30-м годам на Королевской бирже в Англии в продаже появились форвардные контракты. За феерическим расцветом торговли и взлетом прибылей от сделок с луковицами тюльпанов последовали не менее сокрушительные крах рынка и потеря состояний в 1636–1637 годах.

**Королевская биржа,
основанная в 1571 г.
для поддержки между-
народной торговли**



Одним из наиболее ценных сортов тюльпана считался *Semper Augustus*. В 1636 году в Голландии было только две такие луковицы. Известно, что всего лишь за одну из них какой-то спекулянт предлагал 12 акров земли, предназначенной под застройку. Герой другой истории – моряк, который привез новости богатому торговцу, гордо демонстрировавшему на прилавке своего магазина луковицу сорта *Semper Augustus*. Торговец наградил моряка за службу копченой селедкой к завтраку. Моряк любил селедку с луком и, увидев «лук» на прилавке, сунул его в карман. Когда пропажа обнаружилась, торговец бросился вдогонку, но моряк уже прикончил и селедку, и «лук». Его завтрак стоил годового жалованья всей команды судна! За кражу луковицы незадачливый моряк отделался несколькими месяцами тюрьмы.

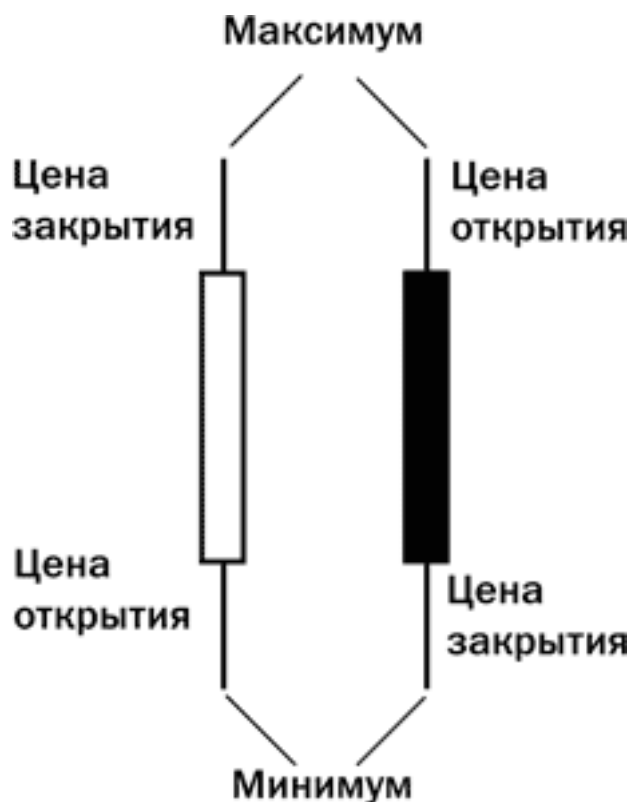
50-е годы XVII века. Рис



Один из первых примеров в истории фьючерсной торговли связан с рисовым рынком «Йодойа» в Осаке, Япония. Землевладельцев, получавших натуральную ренту – часть урожая риса, не устраивала зависимость от непредсказуемой погоды, кроме того, им постоянно требовались наличные деньги.



Поэтому они стали доставлять рис для хранения на городские склады и продавать складские расписки – **рисовые купоны**, которые давали их владельцу право на получение определенного количества риса оговоренного качества в некую будущую дату по оговоренной цене. В результате землевладельцы получали стабильный доход, а торговцы – гарантированные поставки риса плюс возможность извлечь прибыль из продажи купонов. Пытаясь предсказать будущие цены, удачливый торговец и ростовщик Мунехиса из рода Хонма стал отображать движение цен графически в виде так называемых «японских свечей» и, таким образом, положил начало «чартизму», или техническому анализу.



Если цена закрытия ниже цены открытия, цвет свечи красный или черный. Если при закрытии цена выше, чем при открытии, свеча пустая или белая.

30-е годы XIX века. Опционы «пут» и «колл»

Торговля опционами «пут» и «колл» на акции в это время уже входила в практику на Лондонской фондовой бирже, однако процесс этот протекал не без проблем. В 1821 году страсти в связи с торговлей опционами весьма накалились. Биржевой комитет получил от целого ряда своих членов требование *«полной отмены опционов “пут” и “колл”, которые теперь настолько распространены, что составляют большую часть биржевых сделок и определенно ущемляют интересы тех, кто не согласен с такой практикой»*.

Но были и другие члены, более позитивно относящиеся к торговле опционами, и ситуация разрешилась в их пользу.



**Новая фондовая биржа. Офорт Т. Роулэндсона (1756–1827) и А.С. Пьюджина (1762–1832) из серии «Лондонский микрокосм» Аккермана
Guildhall Library, Corporation of London/Bridgeman Art Library, London**

Начало века. Опционы «пут» и «колл»

Историю современной фьючерсной торговли можно проследить до середины девятнадцатого столетия по развитию торговли зерном в Чикаго. В 1848 году была учреждена **Чикагская срочная товарная биржа** (Chicago Board of Trade – CBOT), которая стала местом, где покупатели и продавцы могли совершать товарообменные операции. Поначалу торговля велась лишь наличным товаром, а затем и товаром, который **«должен был**

поступить», т. е. контрактами, предусматривавшими поставку товара по оговоренной цене в будущую дату. Первый форвардный контракт СВОТ, на который имеется регистрационная запись, был датирован 13 марта 1851 года и предусматривал поставку 3000 бушелей кукурузы в июне. Проблема заключалась в том, что первые форвардные контракты не имели единообразных условий, да к тому же далеко не всегда исполнялись. В 1865 году СВОТ формализовала торговлю зерном, введя контракты, получившие название **фьючерсных**, которые стандартизировали:



- качество зерна;
- количество зерна;
- время и место поставки зерна.

Цена фьючерсного контракта открыто устанавливалась в процессе торгов в биржевом зале. Именно эти первые фьючерсные контракты на зерно и сформировали основу товарных и финансовых фьючерсов, используемых сегодня.



Гражданская война в Америке дала возможность «высоколобым ученым» тех времен создать деривативы, отвечающие потребностям момента. Конфедеративные штаты Америки выпустили облигации с правом выбора одной из двух валют, которые позволяли южным штатам заимствовать средства в фунтах стерлингов, а выплачивать долг французскими франками. При этом держатель облигации имел право конвертировать выплату в хлопок!

На американских биржах торговля опционами на товары и акции вошла в практику к 60-м годам XIX века, а в самом начале XX века была основана Ассоциация брокеров и дилеров по опционам (Put and Call Brokers and Dealers Association).

70-е годы XX века. Финансовые фьючерсы

Несмотря на то что долгое время различные государства ограничивали и запрещали торговлю фьючерсами и опционами, в 1972 году на **Чикагской товарной бирже** (Chicago Mercantile Exchange – CME) было создано новое подразделение – **Международный валютный рынок** (International Monetary Market – IMM), которое стало первой специализированной биржевой площадкой для торговли **финансовыми фьючерсными контрактами** – валютными фьючерсами. До этого момента в качестве базового актива фьючерсов использовались только товары.

В том же году CBOE получила отказ в разрешении начать торговлю фьючерсами на акции. В ответ на запрет она учредила в 1973 году **Чикагскую опционную биржу** (Chicago Board Options Exchange – CBOE). Это был год, когда Фишер Блэк и Майрон Шоулз опубликовали свою формулу определения цены опционов.

$$\begin{aligned}\text{Цена опциона «колл»} &= SN(d_1) - Ke^{-rT}N(d_2) \\ d_1 &= \frac{\ln(S/K) + (r + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}} \\ d_2 &= d_1 - \sigma\sqrt{T}\end{aligned}$$

К концу 70-х годов финансовые фьючерсы получили всеобщее признание, и ими торговали на биржах по всему миру.

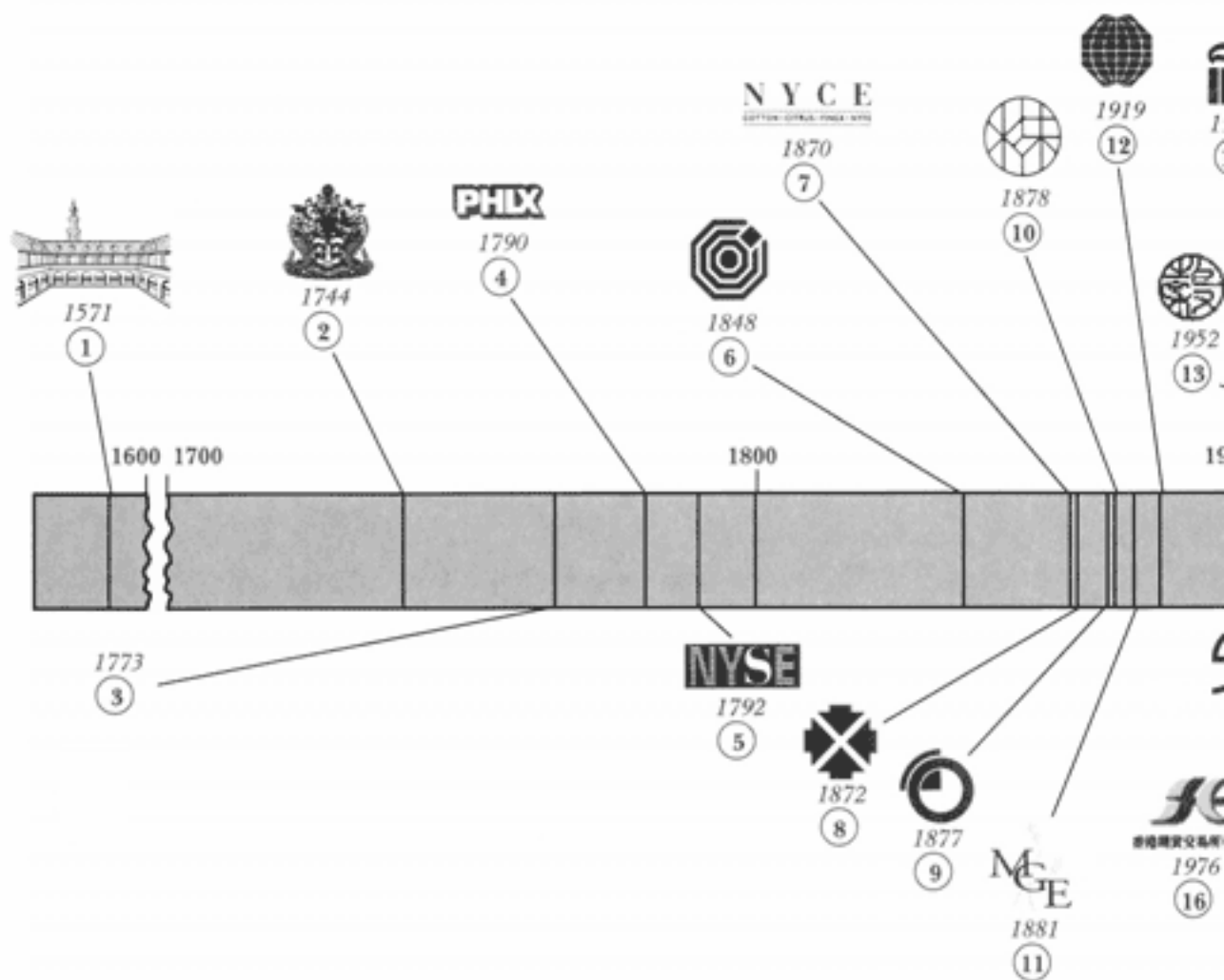
80-е годы XX века. Свопы и внебиржевые деривативы

Торговля на бирже осуществляется путем открытого торга, в процессе которого трейдеры выкрикивают свои условия, делая их известными для всех присутствующих в биржевом зале. Однако деривативные контракты могут заключаться и конфиденциально, например с глазу на глаз, по телефону, с помощью телетайпа. В этом случае они называются **внебиржевыми** (ОТС).

Хотя внебиржевые форвардные и опционные контракты существовали и до этого, лишь в 80-е годы торговля ими приобрела значительные масштабы. Именно в это время впервые стала заметной роль свопов.

Среди первых свопов были и такие, которые предусматривали обмен процентными платежами по займам, когда одна сторона обменивала свою фиксированную процентную ставку на плавающую процентную ставку, имеющуюся у другой стороны.

В нашем историческом очерке упоминались некоторые биржи. В завершение раздела мы приводим рисунок, на котором обозначены даты основания наиболее известных бирж мира, торгующих деривативами.



1. Королевская биржа, Лондон
2. Балтийская биржа, Лондон
3. Лондонская фондовая биржа (LSE)
4. Фондовая биржа Филадельфии (PHLX)
5. Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE)
6. Чикагская срочная товарная биржа (CBOT)
7. Хлопковая биржа Нью-Йорка (NYCE)
8. Нью-Йоркская товарная биржа (NYMEX)
9. Лондонская биржа металлов (LME)
10. Токийская фондовая биржа (TSE)
11. Зерновая биржа Миннеаполиса (MGE)

12. **Чикагская товарная биржа (CME)**
13. **Токийская зерновая биржа**
14. **Срочная биржа Сиднея (SFE)**
15. **Чикагская опционная биржа (CBOE)**

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.