

ЖАРТаньян и три маркетера, или «Совет четырех»

Продолжение. Начало в № 1-6 за 2015 год.

Сергей
ГЛУБОКИЙ

ГЛАВА 8. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ФОРВАРДНЫХ СОГЛАШЕНИЙ ДЛЯ ЗАЩИТЫ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

ПРОЕКТ ПОД УГРОЗОЙ СРЫВА

Наши друзья Андрей Парфейнчик по кличке Портвос и Артур Пыжов по прозвищу Артос попали в затруднительную ситуацию. Они вели довольно серьезный проект компании, в которой работали. Артос разработал конструкцию и дизайн инновационного продукта – облицовочной плитки из листового титана, а Портвос должен был обеспечить его производство и продажи.

Мы же с нашим умником и эрудитом Эдиком Абрамяном по прозвищу Абрамис временно оказались фрилансерами, хотя на всякий случай налаживали связи с российскими товарно-сырьевыми биржами.

Оказалось, что инновационный проект Артоса и Портвоса находится под угрозой срыва из-за периодического дефицита листового титана на биржах или скачкообразного роста цен на него.

Тут-то мы и услышали от нашего умника и эрудита Эдика Абрамяна по кличке Абрамис продолжение истории о маркетинговых стратегиях, которые связаны с таким специфическим видом коммерческой деятельности, как арбитражирование. Свой краткий экскурс он начал так:

– Кто-то считает арбитражеров простыми спекулянтами, которые своими фьючерсами вызвали глобальный финансовый

кризис, но на самом деле это более высокий уровень бизнеса. Однако в наше динамичное время многие промышленники и предприниматели готовы платить за гибкость поставок, снижение риска, информацию, скорость и многое другое, чему раньше они не придавали особого значения. А если есть те, кто готов за что-то платить, появятся и те, кто готов эту плату брать. За соответствующие товары, работы, услуги, конечно.

– Это ты имеешь в виду «быков» и «медведей»? – спросил я, вспомнив что-то такое из университетского курса финансов.

– Не только. Есть еще «лоси», «бабочки», «медведи», «крокодилы» и «слоны», – сказал Абрамис, а наш общий друг по кличке Портвос сразу заинтересовался:

– Что за «звери»?

– Это такие «звери», которые благодаря финансовому маркетингу получают выгоду от кризисных ситуаций. Арбитражеры работают с деривативами – производными ценными бумагами в виде текстов срочных контрактов, а также складских, транспортных, залоговых, почтовых, гарантийных, страховых и других сертификатов. Стратегии и условия совершения арбитражных сделок, а также используемые деривативы можно систематизировать в виде таблицы. – Абрамис вывел на экран минатора соответствующее изображение

(см. табл. 1). – Поскольку еще со времен первых лондонских бирж для наименования спекулятивных стратегий использовались «зверинные» названия, все это часто называют арбитражным «зоопарком». Стратегия арбитражирования включает в себя не только стратегию сбытовых переговоров, но и стратегию реализации всей коммерческой сделки в целом. Безусловно, тактические приемы работы с покупателем актива, переговоров и торгов – основа арбитражирования, но здесь еще много других маркетинговых, финансовых, психологических нюансов. Скажем, первый аукцион по размещению белорусских ГКО состоялся в феврале 1994 г. Доходность бумаг со сроком обращения 90 дней – 355% годовых! Если бы рынок облигаций открылся годом раньше, могли бы быть показатели 1000% или даже 2000% годовых. Кроме того, это был второй случай

выпуска государственных облигаций в СНГ (после России, естественно). На удивление всему миру рынок ГКО в Беларуси функционирует уже более 20 лет, и даже «обвал» российских ГКО в 1998 году не произвел на наших «крокодилов» особого впечатления.

Пока мы рассматривали таблицу, Артос вызвал на своем планшете роман Теодора Драйзера «Финансист» и в качестве «музыкального сопровождения» процитировал оттуда:

«– Даю пять восьмых за пятьсот штук «П» и «У»! – выкликал маклер – Райверс, Каупервуд или кто-нибудь другой.

– Пятьсот по три четверти! – кричал в ответ агент, получивший указание продавать по этой цене или игравший на понижение, в надежде позднее купить нужные активы и выполнить полученный заказ да еще кое-что подработать на разнице.

Таблица 1

Стратегии и условия арбитражирования (Арбитражный «зоопарк»)

Тип арбитражной стратегии	Обозначение	Расшифровка	Вид дериватива
	условия арбитражной сделки		
Стратегия «быка» – игра на повышение цены или котировки	СПОТ (от англ. spot – немедленный, текущий)	Поставка актива не позднее 2-го рабочего дня после заключения сделки	Варрант, риверс, коносамент
Стратегия «медведя» – игра на понижение цены или котировки	ФОРВАРД (от англ. forward – предварительно установленный)	Поставка актива в течение или по истечении установленного срока, начиная с 3-го рабочего дня, по фиксированной цене	Форвард, фьючерс
Стратегия «лося» – игра на повышение или на понижение в зависимости от ситуации на рынке	СВОП (от англ. swap (swop) – обмен с защитой)	Покупка или поставка актива с правом отказа от исполнения контракта одной из сторон	Двойной опцион, опцион до востребования, опцион с обратной премией
Стратегия «бабочки» – игра на повышение или на понижение вследствие малоинформированности	СПОТ-ФОРВАРД	Поставка актива с «плавающим» сроком по фиксированной цене	Варрант, риверс, коносамент, форвард, фьючерс
Стратегия «змеи» – игра на выгодном моменте оплаты	ФОРВАРД-СВОП	Покупка актива с правом отказа от исполнения контракта, опережения или запаздывания платежа	Фьючерс с оговорками типа «аут-райт» или «лидз-энд-лэгз»
Стратегия «крокодила» – игра на выгодном моменте выкупа	РЕПО (от франц. report – возвратный выкуп)	Поставка актива с обязательством последующего выкупа	Фьючерс на валюту или государственные краткосрочные обязательства (ГКО)

Если активов по этой цене на бирже было много, то покупатель, Райверс, к примеру, стоял на своих «пяти восьмых». Заметив, однако, что спрос на интересующие его бумаги возрастает, он платил за них и «три четверти». Если профессиональные биржевики подозревали, что Райверс получил заказ на крупную партию, они всячески старались забежать вперед и купить их до него хотя бы по «три четверти», в расчете затем продать их ему с небольшой наценкой. Эти профессионалы были, конечно, тонкими психологами. Их успех зависел от способности угадать, имеет ли тот или иной «медведь», представляющий какого-нибудь крупного дельца вроде Тая, достаточно большой заказ, чтобы воздействовать на рынок и дать им возможность «обернуться», как они выражались, с барышом, прежде чем он кончит свои закупки. Так коршун настороженно выжидает случая вырвать добычу из когтей соперника».

Абрамис пояснил кое-что по таблице:

– «Быки» работают с варрантами, риверсами и коносаменентами. Первые два дериватива представляют собой складские свидетельства. Начнем с того, что попроще... Простое складское свидетельство является подтверждением принятия на склад партии товара с указанием лица, которому может быть выдан товар. Двойное складское свидетельство, или варрант, отличается от простого тем, что представляет собой ценную бумагу и является документом, допускающим передачу. Варрант включает оговорку, позволяющую передавать его и право собственности на товар посредством индоссаментов (передаточных надписей). То есть варрант – это по сути залоговый сертификат, расположенный на одной из сторон двойного складского свидетельства. С точки зрения промежуточного покупателя товара варрант – самая интересная для него часть свидетельства, поэтому он рассматривает ее как лицевую сторону ценной бумаги. Собственно складское свидетельство посредника интересует гораздо меньше, поэтому его называют риверсом (оборотной стороной).

ЧЕМ ФОРВАРД ОТ ФЬЮЧЕРСА ОТЛИЧАЕТСЯ

Затем Абрамис перешел к следующему типу арбитражеров:

– О стратегии «медведя», так же как и о стратегии «быка», слышали многие. Кто-то в юности

с увлечением читал Драйзера, кто-то играл с компьютером в «Как стать миллионером», где иногда выпадает вопрос об игре на повышение или на понижение, кто-то делал первые шаги на рынке Forex. Но если с «быком», играющим на повышение, все более-менее ясно, то с «медведем», как говорится, есть нюансы.

– Получается, что в 2011 году мы все в Беларуси могли почувствовать себя немного «медведями», сдавая валюту в обменных пунктах, например, по 8500 руб./долл. в 10-х числах месяца, а потом снова покупая ее, например, по 8200 руб./долл. в 20-х числах того же месяца, – сказал Артос.

Как видно из таблицы 1, «медведи» заключают форвардные и фьючерсные контракты, которые и позволяют им осуществить игру на понижение. По своей коммерческой сути эти соглашения схожи, но все же между ними есть существенные различия, которые надо учитывать при ведении переговоров по поводу их заключения. Сравнение основных характеристик форварда и фьючерса проведено в виде таблицы 2.

– Форвардный контракт – это срочное соглашение о поставке товара (в более широком смысле – актива) определенного качества и в определенном количестве в будущем по цене, которая установлена в день заключения сделки, – пояснил Абрамис. – Форвард, в отличие от фьючерса, – соглашение достаточно виртуальное, в том смысле, что в руках его не поддержишь. Только если сделать распечатку страницы сайта продавца, где он выставил типовые формы таких контрактов. Фьючерс же вполне можно «пощупать», потому что это – ценная бумага в виде текста биржевого срочного контракта об обмене активами в будущем по фиксированной цене или котировке. Таким образом, фьючерс представляет собой разновидность сделки на условиях ФОРВАРД, которая заключена на организованной товарно-сырьевой или валютно-фондовой бирже.

– И насколько точно можно угадать будущую цену? – спросил Портвос.

– Конечно, при заключении форвардного или фьючерсного контрактов коммерсанты прогнозируют цену на будущее и соответственно выстраивают тактику торгов. Но предсказать цену (или валютный курс) в точности невозможно. Дело в том, что эти соглашения – сами по себе инструменты защиты (хеджирования) от резкого изменения цены товара. Особенность форвардных контрактов за-

Таблица 2

Сравнение основных характеристик форвардного и фьючерсного соглашений на партию товара

Характеристика	Форвард	Фьючерс
Организация переговоров	Продавец и покупатель находят друг друга самостоятельно	В качестве посредника между продавцом и покупателем выступает товарно-сырьевая биржа
Место торгов и заключения	Личные встречи или по коммуникационной сети	Центральный зал биржи
Место обращения	Вне биржи	На бирже
Форма соглашения	«Безбумажная» форма в виде записи на счетах или в электронном виде, может представлять собой т.н. джентльменское соглашение, заключенное в устной форме между доверяющими друг другу партнерами	«Бумажная» форма
Гарантии	Отсутствуют какие-либо третьи лица, гарантирующие выполнение условий соглашения	Биржа гарантирует исполнение контракта обеим сторонам
Стандартность	Условия поставок устанавливаются сторонами в ходе переговоров и ничем не ограничиваются	Условия поставок стандартизованы, поскольку четко определены регламентами проведения операций на бирже
Маржа	Не предусматривается	Требуется внесение определенной суммы
Отчетность	Требования по отчетности отсутствуют. Соглашение конфиденциально	Биржа представляет отчет о заключенном контракте. Соглашение достаточно прозрачно

ключается в том, что поставка товаров будет осуществляться в течение или по истечении определенного срока, начиная с 3-го рабочего дня. Это позволяет покупателю продукции промышленного или корпоративного назначения составить удобный для себя график поставок на предприятие сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изделий и т.п.

– Это понятно, – сказал Артос. – А в чем подвох?

– Действительно, есть определенный тип коммерсантов-арбитражеров, которые боятся срочных сделок и отнесутся к предложению заключить соглашение на условиях ФОРВАРД с большой осторожностью, – согласился Абрамис. – При ведении переговоров с таким арбитражером следует учитывать, что если он считает себя «быком», то на большее редко претендует. В начале 1990-х годов в условиях гиперинфляции (2000% в год) ему достаточно было игры с варрантами и риверсами на условиях СПОТ. С тех пор к форвардам он относится с опаской, хотя, возможно,

долго изучал азы биржевой торговли в одном из американских или европейских университетов. Боязнь превратиться в одну из «бабочек» привела к тому, что на протяжении достаточно большого периода времени он совершенно не интересовался посланиями по факсу, предлагавшими поставки в течение или по истечении длительных сроков. Теперь это распространяется и на письма по электронной почте с аналогичными офертами. Тем более что выделить среди общего спама их очень сложно. Поэтому основная проблема коммерческих переговоров с таким «быком» – сломать его стереотипы в отношении срочных контрактов...

– ...И подготовить к превращению в «медведя», – добавил я. – Есть и другой тип арбитражеров, с которыми можно встретиться на рынке. Они ничего против форвардов и фьючерсов не имеют. Более того, считают, что за ними – будущее экспортно-импортного маркетинга СНГ вообще и Единого экономического пространства в частности. Понятия, конечно,

для нас непривычные, дело, конечно, для нас новое. Но куда мы не денемся. Придется рано или поздно все это осваивать. Ведь какая особенность внешнеэкономической деятельности, например, белорусских заводов. Для ее материального и финансового обеспечения необходимы именно срочные (т.е. именно форвардные) контракты на поставку сырья, материалов, полуфабрикатов по фиксированной цене.

Абрамиснисколько не обиделся, что я почти перебил его и подытожил:

– Основной коммерческий риск таких сделок связан с тем, что рыночная цена может существенно измениться по сравнению с контрактной.

– Что значит «может»? – сказал Артос. – Она обязательно изменится.

– На то и рынок! – возразил Абрамис. – Но, во-первых, кто не рискует, тот не пьет шампанское. Во-вторых, более вероятный с точки зрения риск покупателя – возможность того, что цена на металл вырастет – перекладывается именно на «медведя».

– Почему же продавец, работающий по стратегии «медведя», согласен его принять на себя? Ему-то какая выгода? Почему он уверен, что после трехмесячной «спячки» он «проснется» и окажется в выигрыше?

– Да, как ни странно, форвардный контракт привлекателен и для «медведя». Его выгода в том, что он рассчитывает сыграть на понижение, т.е. дождаться момента исполнения форвардного контракта (через месяц, два, три) и найти поставщика металла по более низкой цене. А брокерам-«медведям» его и искать не надо. Они и так при бирже сидят и всей информацией владеют – что, когда и почему, – сказал я и подмигнул Абрамису.

ПРЕДМЕТ ПЕРЕГОВОРОВ

Когда на следующий день мы встретились для более предметного разговора, то дело застопорилось. Впрочем, ситуация вполне объяснимая. В ходе сбытовых переговоров в команде покупателей часто возникает вопрос у какого-нибудь резонера-консерватора: «А мы что, сами не сможем найти через месяц-другой такого поставщика? Зачем мы связываемся с этими спекулянтами?»

Абрамиспытался спокойно обосновать свою позицию:

– Но в том то и дело, что продавец в данном случае не спекулянт, а арбитражер. Он имеет много связей, хорошо информирован о маркетинговой ситуации и знает, например, на каком сегменте рынка можно будет достать партию сравнительно дешевого металла. Он играет на разнице цен на сегментах рынка, но ни транспортировкой металла, ни хранением, ни проблемами погрузки-разгрузки заниматься не будет. К тому же «медведь» работает с деньгами партнеров, свои оборотные средства он не связывает даже на короткие сроки.

– Да, хорошо устроился! А нам-то какая выгода? – не унимался Портвос.

– Но ведь вы, если заключите этот титановый фьючерс с «медведем», тем самым защитите себя от опасности срыва планов поставок готовой продукции, – объяснил Абрамис.

– А с чего бы это такой опасности возникнуть? – заинтересовался Артос.

– Цены на металл могут настолько возрасти, что вы не сможете его закупить ни по офортам, ни по варрантам, ни по риверсам. Для этого мы и фиксируем цену во фьючерсе, – обосновал свою позицию Абрамис. – Но даже если цена не подскочит, а наоборот – упадет, существует риск того, что дешевый металл начнут активно скупать «быки», чтобы в дальнейшем сыграть на повышение. В результате их деятельности на бирже или даже на внебиржевом рынке может возникнуть краткосрочный дефицит материала, и, представьте, у вас срываются производственные планы. Если же у вас будет фьючерс, то этот дефицит – не ваша проблема, а проблема поставщика, т.е. наша! «Медведь» уверен, что легко решит эту проблему, пусть даже обратившись к тем же «быкам». Покупателю же он показывает, что тот выигрывает в обоих случаях.

– А если конкретнее? – потребовал Портвос.

– Вот-вот, давайте прикинем. Фьючерсы – это денежки, а раз так, то они тоже счет любят, – и тут Абрамис перешел к конкретным цифрам. – Какая первая партия вам понадобится?

– Вам в метрах или в штуках? – уточнил Портвос. Чисто в пиаровских целях ему было

выгодно «мерять» в штуках. Мол, плитка из титана, штучный товар... – Наши маркетологи заложили в проект т.н. «удобство состояния» – 4 плитки составляют 1 метр квадратный. И первый заказ прогнозируют на уровне 100 тысяч метров квадратных. Это 400 тысяч плиток по 5 долларов каждая...

– Пять баксов за штучный товар – не маловато ли? – спросил Артос как представитель из команды покупающей стороны, разыгрывая, как будто слышит эти цифры впервые.

– Так вы же «снимаете низковисящий фрукт», а не «сливки»! – ответил я как представитель другой стороны, вспомнив названия двух известных маркетинговых стратегий. – Хотя... дальше видно будет...

– Ладно! Значит, свой первый варрант мы будем оформлять на сумму 2 миллиона долларов! – спокойно подсчитал Портвос.

В комнате переговоров после этих слов наступила немая сцена, но, выждав паузу, Абрамис продолжил.

– Это много! – сказал он. – Неподъемно даже для российских «медведей» и «лосей». А про наших и говорить нечего. Надо будет разбить на десять варрантов по 200 тысяч. Хотя тоже суммы немалые по нынешним временам...

– Ну, это тоже вопрос «удобства состояния», – встрял я. – Итого необходимо хеджировать поставки на 2 «лимона». А сколько титана вы собираетесь закупать?

– 400 тонн... – начал Портвос.

– ... по 2000 долларов за тонну, – сразу сделал ценовое предложение Абрамис и обосновал его. – Значит, вы заключаете с нами фьючерс на 800 тыс. долларов и тем самым хеджируете свои поставки на 2 миллиона от повышения цены на титан и от дефицита подешевевшего металла. Например, если цена на титан на российских биржах возрастет (что, между прочим, весьма вероятно), скажем, до 2100 долларов за тонну, то вы выигрываете по фьючерсу $(2100 - 2000) \times 400 = 40\,000$ долларов.

– А если, к примеру, цена на титан упадет? – воспользовавшись возникшей паузой, которая грозила перерасти в очередную немую сцену, спросил Артос (на самом деле он попал в лагуну, сознательно предоставленную ему Абрамисом). – Скажем, до полутора тысяч

долларов США за тонну? Какой тогда у нас будет выигрыш?

– Тогда у вас не будет выигрыша. Тогда у вас будет проигрыш, – как бы вынужден был признать Абрамис, и эта честная позиция подкупила и Портвоса, и даже Артоса. – Но это маловероятно! Обстановка в мире напряженная, стабильности нет, а титан – сырье стратегическое, и цены на него и его сплавы растут...

– Но, как я понимаю, вы как раз рассчитываете на то, что цены упадут и вы сможете сыграть на понижение, – сказал Артос, считая, что поймал «медведя», но оказалось, что сам угодил в сети, старательно расставленные Абрамисом.

– В том-то все и дело! – согласился тот с легкой улыбкой на лице. – Мы знаем, что через три месяца, когда нам понадобится титан, на бирже его не будет. Потому что за неделю до этого на рынок вбросят крупную партию с Верхней Салды, настолько крупную, что отдавать титан будут действительно по полторы, т.е. по три четверти от обычной рыночной цены или даже по пять восьмых. «Быки» и «лоси» своего не упустят – и скупят все. Вот на что мы рассчитываем, если быть до конца откровенным!

– Так, выходит, наш проигрыш по фьючерсу $(1500 - 2000) \times 400 = -200\,000$ долларов США – не так уж и маловероятен, – уточнил Портвос.

– Да, но зато вам не грозят штрафы за срыв поставок облицовочной плитки по вашим десяти варрантам. 15% от их суммы – это будет 300 000 долларов, – сказал Абрамис.

А я, чтобы окончательно добить покупателя, решил блеснуть знаниями, приобретенными на зарубежной стажировке, и предложил:

– Давайте прикинем эффект хеджирования. Вероятность роста цены на титан во сколько оценим? Ноль целых, восемь десятых.

– Ну, допустим... – не очень охотно согласился Артос, а Портвос просто пожал плечами.

– А вероятность снижения цены? Вообще-то это несовместные события, – уточнил я. – Получается вероятность: $1 - 0,8 = 0,2$.

– Тогда $0,8 \times 40\,000 + 0,2 \times (-200\,000) = -8000$ долларов, – параллельно подсчитал Артос. – Что и требовалось доказать! Эффект хеджирования отрицательный! Фьючерс этот для нас – слишком рискованный.

– А санкции?! – спокойно заметил Абрамис. – Вы забыли про еще одно слагаемое, связанное с тем, что вам не придется платить штрафы. Вы «спасаете» в таком случае 300 000 долларов.

– А вероятность? – строго спросил Артос.

– Риск того, что дефицит подешевевшего материала не позволит вам выполнить свои обязательства, связан с риском снижения цены и оперативными действиями «быков». Поэтому надо использовать условную вероятность события, которая входит в произведение $0,2 \times 0,3 = 0,06$, где 0,2 – это уже установленная нами вероятность снижения цены на титан, а 0,3 – условная вероятность дефицита титана при условии снижения цены на него. Итого $0,8 \times 40\,000 + 0,2 \times (-200\,000) + 0,06 \times 300\,000 = -8000 + 18\,000 = +10\,000$ долларов. Эффект хеджирования положительный! А раз так, то ваши варранты на облицовку можно считать хеджированными фьючерсами с «медведем», т.е. с нами. Ну а теперь – вам решать!

ПОРХАНИЕ «БАБОЧКИ»

Это будет короткая глава. Короткая, как жизнь бабочки...

Помните, как у Бориса Акунина в «Алмазной колеснице»? «...Омурасаки не пожелала расставаться с титулярным советником. Покинув шлем, заполоскала крылышками над широким плечом молодого человека, но так и не села – заметила посадочную площадку поинтереснее: на плече у рикши пестрела, посверкивая капельками пота, красно-сине-зеленая татуировка в виде дракона. Легкокрылая путешественница коснулась ножками бицепса и успела уловить нехитрую бронзово-коричневую мысль туземца («Щекотно!»), после чего ее коротенькая жизнь завершилась. Рикша не глядя шлепнул по плечу ладонью, и от прелестницы остался лишь пыльный серо-голубой комочек».

– Как известно, чтобы кто-то в бизнесе выигрывал, кто-то другой должен проигрывать. Есть, конечно, исключения из этого правила типа принципа сравнительного преимущества Дэвида Рикардо и парадокса нобелевского лауреата Василия Леонтьева, когда могут выиграть сразу две стороны. И все же правило остается правилом: если деньги куда-то прибыли – значит, где-то они убыли.

– Стратегия, о которой пойдет речь, получила свое название потому, что «бабочки» долго не живут. В том смысле, что фирма быстро прогорает и уходит с рынка.

– Никто сам добровольно не признает, что применял эту стратегию. Это уже с грустью констатируют сами продавцы по итогам неудачных коммерческих сделок.

– Надеюсь выиграть, «бабочка» хваталась за все доступные виды сделок, перемещалась с одной торговой площадки на другую. Поскольку опционы менее доступны (редким «бабочкам» удается заключать такие соглашения с «лосями»), то в подавляющем большинстве случаев она «порхала» от форвардов и фьючерсов к сделкам с варрантами. И почти в таком же большинстве случаев она проигрывала. Соответственно, выигрывали «быки», «медведи» и «лоси», с которыми она имела дело.

– Почему же «бабочка» проигрывала по большинству коммерческих операций? – спросил Портвос.

– Проблема даже не в искусстве ведения переговоров, – ответил Абрамис. – Все дело в том, что она, как и многие другие операторы рынка, не придавала особого значения маркетинговым исследованиям. Мониторинг рынков, сглаживание, скольжение – всем этим «бабочки» пренебрегают с самыми неблагоприятными последствиями для своей фирмы. Нельзя сказать, что все «быки» и «медведи» – исключительно высококлассные маркетологи. Но то, что «лоси» отслеживают динамику цен и продаж по месяцам, неделям, дням и даже часам – это без вопросов.

– Поэтому у них число выигранных сделок на порядок больше, чем число проигранных. А у «бабочки» – все наоборот?

– Поэтому, хотя стратегии «лося» и «бабочки» по своим формулировкам довольно схожи (см. табл. 1 – и тот и другая играют или на повышение, или на понижение), но...

– Как говорится, прочувствуйте разницу! – сказал Артос.

ПРИМЕРЫ ИЗ УЧЕБНОЙ ПРАКТИКИ... И НЕ ТОЛЬКО!

На самом деле по схеме получения дохода стратегия «бабочки» напоминает схему стратегии

«медведя», как ее понимают те, кто не понимает сути игры на понижение.

Этим вопросом (о «бабочке») я обычно ставлю в тупик студента-коммерсанта, пропустившего занятия с завидной регулярностью. Для начала задаю наводящий простенький вопрос по стратегии «быка»:

– Скажите, как сыграть на повышение?

– Ну как... – сперва студент слегка теряется, но потом, даже если не открывал конспект, действует по интуиции. – Купил за 100. Когда цена на рынке поднялась, продал за 120. Доход – 20.

– Прекрасно! – подбадриваю я студента и задаю более коварный вопрос – уже по стратегии «медведя»: – А теперь скажите, как сыграть на понижение?

– Ну как... – студент уже чувствует уверенность в своих силах и быстро отвечает: – Купил за 100. Продал за 80. Доход... – И вот тут он понимает, что интуиция его подвела, теряется и делится своими переживаниями: – Ерунда какая-то получается. Продажа в убыток! Какая-то странная стратегия!

– А это, к вашему сведению, стратегия «бабочки» и есть.

Если попытаться коротко описать схему получения дохода по стратегии «быка», то она будет выглядеть так:

$$D_{\text{«б.»}} = -P_{\text{«б.»}} + V_{\text{«б.»}} = -100 + 120 = +20 \text{ млн руб.,}$$

где $P_{\text{«б.»}}$ – сумма расходов, понесенных «быком»-арбитражером при закупке актива для его последующей перепродажи на другом рынке;

$V_{\text{«б.»}}$ – сумма выручки от реализации актива на другом рынке.

Если попытаться так же коротко описать схему получения дохода по стратегии «медведя», то она будет выглядеть следующим образом:

$$D_{\text{«м.»}} = +V_{\text{«м.»}} - P_{\text{«м.»}} = +120 - 100 = +20 \text{ млн руб.,}$$

где $V_{\text{«м.»}}$ – сумма, поступившая на счет «медведя»-арбитражера по форвардному контракту;

$P_{\text{«м.»}}$ – сумма расходов, понесенных «медведем» по закупке соответствующего актива для его последующей поставки по форвардному контракту.

Конечно, от перемены мест слагаемых сумма не меняется, но разница в схеме осуществления сделки и получения дохода – принципиальная! Далеко не каждый готов вкладывать в коммерческий проект собственные деньги, но каждый согласился бы начать с привлеченными ресурсами. Как Вы, должно быть, заметили, ключевое слово в описании «медвежьей» сделки – слово «форвард».

А вот схема получения дохода (точнее – несения убытков) «бабочкой»:

$$D_{\text{«баб.»}} = +V_{\text{«баб.»}} - P_{\text{«баб.»}} = +120 - 140 = -20 \text{ млн руб.,}$$

где $V_{\text{«баб.»}}$ – сумма, поступившая на счет «бабочки» по форвардному контракту;

$P_{\text{«баб.»}}$ – сумма расходов, понесенных «бабочкой» по закупке соответствующего актива для его последующей поставки по форвардному контракту.

Похоже на «медвежью» схему, верно? Но результат – совершенно противоположный. Когда (допустим, через месяц) подошел срок исполнения форвардного контракта, «бабочка», не проводившая мониторинг рынка, не смогла закупить товар по низкой цене. Пришлось работать в убыток.

Справедливости ради стоит сказать, что в начале 90-х годов прошлого века в Беларуси и России подобные сделки по стратегии «бабочки» были не так уж и безосновательны. Все дело в гиперинфляции, которая в реальном исчислении обеспечивала их доходность, и через месяц сумма в 140 млн руб. оказывалась гораздо меньше суммы 120 млн руб.

Если же «бабочка» заинтересовалась варрантом, то схема ее проигрыша выглядит следующим образом:

$$D_{\text{«баб.»}} = -P_{\text{«баб.»}} + V_{\text{«баб.»}} = -100 + 80 = -20 \text{ млн руб.,}$$

где $V_{\text{«баб.»}}$ – сумма расходов, понесенных «бабочкой» по закупке двойного складского свидетельства;

$P_{\text{«баб.»}}$ – сумма выручки от реализации актива со склада на различных рынках.

Как ни старалась «бабочка» сыграть с варрантом на повышение, общий итог коммерческой деятельности – отрицательный.

НЕСБЫВШИЙСЯ СОН «БАБОЧКИ»

Для окончательной дифференциации «лося» от «бабочки» опишем схемы получения дохода, более сложные, чем в предыдущих примерах. Чтобы дистанция была максимально разительной, рассмотрим сделку, считающуюся «высшим пилотажем» арбитражирования – двойной (или стеллажный) опцион.

Итак, в рамках заключенного (возможно, с «бабочкой») договора «лось» приобретает листовой титан по достаточно низкой цене. Но тут с Верхней Салды на товарно-сырьевую биржу приходит крупная партия титана, цена актива резко падает, и «лось» расширяет закупки в рамках того же соглашения. Малоинформированная «бабочка» видит только краткосрочную тенденцию к снижению цены актива и планирует сыграть на понижение. К тому же ее хорошо мотивирует сумма дополнительной опционной премии, предложенной «лосем». Поэтому легко соглашается понизить цену. Но проходит срок исполнения опциона, и «лось» обыгрывает «бабочку»: титан – стратегическое сырье, и общая долгосрочная тенденция роста цен, естественно, положительная. В математическом виде эта операция выглядит следующим образом:

$$D_{\text{«л»}} = -P_{\text{«л»}} - P'_{\text{«л»}} + V_{\text{«л»}} = -100 - 80 + 2 \times 120 = +60 \text{ млн руб.,}$$

где $P_{\text{«л»}}$ – сумма расходов, понесенных «лосем»-арбитражером при закупке актива с учетом опционной премии;

$P'_{\text{«л»}}$ – сумма дополнительных расходов, понесенных «лосем» при расширении объема сделки в условиях снижающейся цены актива;

$V_{\text{«л»}}$ – сумма выручки от реализации актива по более высокой цене (умножение на 2 означает, что «лось» поставяет две партии – основную и дополнительную).

Или наоборот! «Лось» получает от «бабочки» средства на закупку титана в рамках срочного договора. «Бабочка» уже считает себя сильно продвинутым оператором рынка и вполне гордится собой: мало того что удалось раскрутить такую известную «лосиную» контору на откат, так еще она уловила долгосрочную тенденцию изменения цены на титан и надеется сыграть на повышение. Цены в самом деле растут, и «лось» (а, возможно, и сама «бабочка»!) предлагает расширить объем сделки и общую сумму опционной премии. Переговоры проходят очень быстро и к обоюдному удовольствию. Каково же разочарование «бабочки», когда в день исполнения опциона на биржу все с той же Верхней Салды вбрасывается крупная партия титана и «лось» приобретает ее практически за бесценок:

$$D_{\text{«л»}} = +V_{\text{«л»}} + V'_{\text{«л»}} - P_{\text{«л»}} = +100 + 120 - 2 \times 80 = +60 \text{ млн руб.,}$$

где $P_{\text{«л»}}$ – сумма расходов, понесенных «лосем»-арбитражером при закупке актива с учетом опционной премии;

$V_{\text{«л»}}$ – сумма, поступившая на счет «лося» по срочному договору;

$V'_{\text{«л»}}$ – сумма, дополнительно поступившая на счет «лося» в связи с расширением объема сделки в условиях роста цены актива;

$P_{\text{«л»}}$ – сумма расходов, понесенных «лосем» при закупках актива по низкой цене (умножение на 2 означает, что «лось» приобретает две партии – основную и дополнительную).

Ну а теперь попытайтесь представить, что обе эти операции «лось» имеет право произвести в рамках одного соглашения, которое и называется «стеллаж-опцион».

«Бабочке» такое и не снилось!

Продолжение следует