

Físicos y Matemáticos haciendo Finanzas. Introducción a las Finanzas Cuantitativas Parte II

Manuel Maurette

CRISIL GR&A - Risk and Analytics.
Departamento de Matemática, FCEN, UBA.

20 de septiembre de 2014



DEPARTAMENTO DE MATEMÁTICA
FACULTAD DE CIENCIAS EXACTAS Y NATURALES
UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

- Qué es un quant?
- Por que hay matemáticos y físicos en la industria financiera?
- Breve Introducción a las finanzas cuantitativas
- Derivados financieros
- Valuación de derivados
- Modelo binomial – discreto
- Donde trabajo y con quien.

- *Repaso* de Probabilidades
- Introducción al Cálculo Estocástico
- Modelo de Black-Scholes – continuo
- Algunos algoritmos
- Qué hacemos en el equipo?

A recordar Proba!



Por qué tanta probabilidad? - Idea Conceptual



- Estamos a tiempo 0
- Un contrato finaliza a tiempo T
- Necesitamos tomar decisiones en $0 \leq t \leq T$

La información a tiempo t es **aleatoria**:

- ω es una posible evolución de la economía.
- Ω es el conjunto de todas las posibles evoluciones de la economía. El espacio muestral.

Lo que depende de ω es aleatorio.

Veamos nuestra motivación principal

Definición

En una inversión S , **la tasa de retorno** sobre un período $[0, t]$ se define como:

$$ret = \frac{S(t) - S(0)}{S(0)}.$$

Supongamos que a tiempo t el precio de un activo es $S(t)$, consideremos un lapso dt en el que el precio varía de $S(t) + dS(t)$. Cómo se modelaría el retorno $dS(t)/S$:

- Una parte determinística, que da una contribución de μdt
- Una parte estocástica. Cambios aleatorios del activo, factores externos, noticias inesperadas: $\sigma dW(t)$

El modelo que usaremos para un activo será el de Browniano Geométrico (ya lo definiremos mejor):

$$dS(t) = \mu S(t)dt + \sigma S(t)dW(t)$$

Llamaremos :

- **deriva** -*drift* a μ
- **volatilidad** a σ

La idea de hoy es mostrar las bases para que la anterior fórmula quede bien definida y cómo usar esta dinámica para modelar el precio de un activo.

Un rato de formalismo, recuerden que soy matemático.

Definición

Una terna $(\Omega, \mathcal{U}, \mathbb{P})$ se llama un *espacio de probabilidad* si Ω es un conjunto cualquiera, \mathcal{U} una σ -álgebra de conjuntos de Ω y \mathbb{P} es una medida de probabilidad en \mathcal{U} .

Definición

Dado un espacio de probabilidad (Ω, \mathcal{U}, P) una función $X : \Omega \rightarrow \mathbb{R}^n$ se llama una *variable aleatoria n -dimensional* si para todo $B \in \mathcal{B}$, donde \mathcal{B} es la σ -álgebra de Borel en \mathbb{R}^n se tiene

$$X^{-1}(B) \in \mathcal{U}$$

se dice también que X es \mathcal{U} -medible.

Ejemplo

- Tirar una moneda n veces y observar las secuencias de caras y secas.

$$\Omega = \{\omega = (\omega_1, \dots, \omega_n) : \omega_i = c, s \quad i = 1, \dots, n\}$$

Definimos X =número de caras obtenidas, o bien:

$$X(\omega) = \#\{\omega_i = c, \quad i = 1, \dots, n\}$$

- Elegir un punto al azar en el intervalo $[0, 1]$, elevarlo al cuadrado y sumarle π . Tenemos entonces:

$$\Omega = [0, 1] \quad X(\omega) = \omega^2 + \pi$$

Función de distribución

Las variables aleatorias tienen asociada una importante función:

Definición

Dada una variable aleatoria X , se llama *función de distribución* a la función F_X o simplemente F definida por

$$F_X(x) = P(X \leq x) \quad x \in \mathbb{R}$$

Definición

Una variable aleatoria es *discreta* si toma un número a lo sumo numerable de valores, es decir, existe un conjunto a lo sumo numerable $\{x_1, x_2, \dots\} \subset \mathbb{R}$ tal que $X(\Omega) \subset \{x_1, x_2, \dots\}$. En este caso se define la *función de probabilidad puntual* p_X como

$$p_X(x_i) = P(X = x_i) \quad i = 1, 2, \dots$$

Definición

Una variable aleatoria es (*absolutamente*) *continua* si existe una función $f_X \geq 0$ llamada *función de densidad de probabilidad* tal que

$$F_X(x) = \int_{-\infty}^x f_X(y) dy, \quad \forall x \in \mathbb{R}$$

Está claro que no todas las variables aleatorias son o discretas o continuas, pero se puede demostrar que cualquiera es una suma de una continua y una discreta (otro cantar)

Comentario

En lenguaje de Teoría de la medida, la función de distribución se puede definir como:

$$F(x) = \int_{-\infty}^x d\mathbb{P} = \mathbb{P}(X < x)$$

Definición

$$\mathbb{E}(X) = \int_{\mathbb{R}} x d\mathbb{P}$$

Si el proceso es discreto:

$$\mathbb{E}(X) = \sum_{i=1}^n p_i x_i$$

Si el proceso es continuo:

$$\mathbb{E}(X) = \int_{-\infty}^{\infty} x f(x) dx$$

Definición (Esperanza Condicional - Formal)

Sea $(\Omega, \mathbb{P}, \mathcal{F})$ un espacio de probabilidad, X una variable aleatoria y \mathcal{H} una sub- σ -álgebra de \mathcal{F} . La **esperanza condicional** de X dado \mathcal{H} es la función \mathcal{H} -medible $\mathbb{E}[X|\mathcal{H}]$ que satisface:

$$\int_H \mathbb{E}[X|\mathcal{H}](\omega) d\mathbb{P}(\omega) = \int_H X(\omega) d\mathbb{P}(\omega), \quad \forall H \in \mathcal{H}$$

Comentario

La esperanza condicional es entonces, tomando la medida

$$Q(A) = \int_A X d\mathbb{P}$$

$$\mathbb{E}(X|\mathcal{H}) = \frac{d\mathbb{P}}{dQ}$$

La derivada anterior proviene de:

Teorema (Radon-Nikodym - version Proba)

Dado un espacio medible (Ω, \mathcal{F}) , una medida σ -finita $\mathbb{P} : \mathcal{F} \rightarrow \mathbb{R}$ y una medida con signo σ -finita $\mathbb{Q} : \mathcal{F} \rightarrow \mathbb{R}$ absolutamente continua con respecto a \mathbb{P} , entonces existe una única función medible f sobre (Ω, \mathcal{F}) que satisface:

$$\mathbb{P}(A) = \int_A f d\mathbb{Q} \text{ para todo } A \in \mathcal{F}$$

A f se la denomina la derivada de Radon-Nikodym:

$$f = \frac{d\mathbb{P}}{d\mathbb{Q}}$$

Definición

Una colección $X_t = X(t) = X_{t>0} = \{X(t) : t > 0\}$ de variables aleatorias se llama un *proceso estocástico*

Ejemplo

Consideremos una partícula en el origen de la recta. Cada segundo se mueve una unidad a la derecha o a la izquierda con la misma probabilidad. Es decir, pasa del estado (x, t) a $(x + 1, t + 1)$ o al $(x - 1, t + 1)$. Este es un ejemplo de un *paseo al azar*. El espacio sería:

$$\Omega_n = \{\omega = (\omega_1, \dots, \omega_n) : w_i \in \{-n, -(n-1), \dots, 0, \dots, (n-1), n\}\}$$

Podemos definir por ejemplo el proceso X_n , discreto, como el número de veces que la partícula vuelve al origen a tiempo t :

$$X_n = \#\{i : w_i = 0\}$$

- **Procesos de Markov** Suponiendo conocido el estado presente del sistema, los estados anteriores no tienen influencia en los estados futuros del sistema. Esta condición se llama propiedad de Markov:

$$\mathbb{P}(X_t \in A | \mathcal{F}_s) = \mathbb{P}(X_t \in A | X_s)$$

- **Procesos estacionarios** La distribución de probabilidad de $X(t+h)$ es la misma que la de $X(t)$ para todo $h > 0$.
- **Procesos con incrementos independientes** Para cualesquiera tiempos $s < t < u < v$, las variables $X(t) - X(s)$ y $X(v) - X(u)$ son independientes. Esto quiere decir que los desplazamientos que tiene el proceso en estos intervalos disjuntos de tiempo son independientes unos de otros.

- **Procesos gaussianos** Para cualquier colección finita de tiempos t_1, t_2, \dots, t_n , el vector $(X(t_1), X(t_2), \dots, X(t_n))$ tiene distribución normal multivariada.
- **Martingalas** El valor promedio del proceso en un tiempo futuro es el valor del proceso en su último momento observado. Esto es, se trata de una ley de movimiento aleatorio que es equilibrada o simétrica, pues en promedio el sistema no cambia del último momento observado.

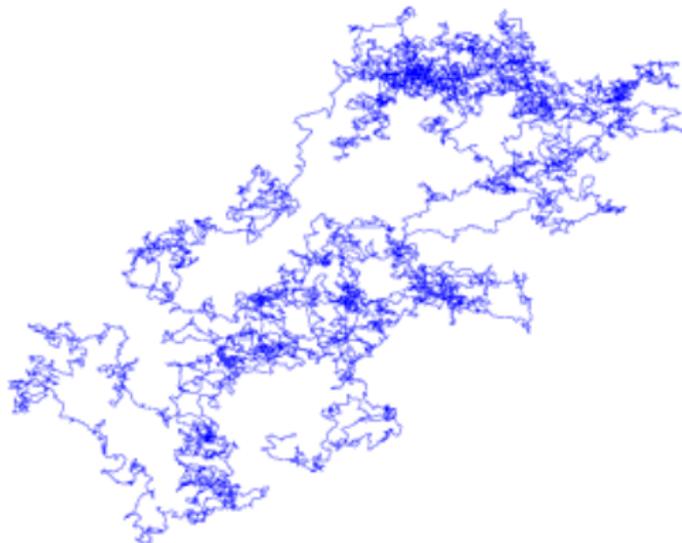
$$\mathbb{E}(X_t | \mathcal{F}_s) = X_s, \quad t > s$$

\mathcal{F}_s es el conjunto de toda la información hasta tiempo s . Se llama también **filtración**.

El Movimiento Browniano cumplirá estas dos propiedades.

Movimiento Browniano

Brownian Motion for a Hurst exponent $h=0.53$



Movimiento Browniano - Historia

- 1828 primer registro del fenómeno. El botánico Robert Brown reporta que granos de polen suspendidos en una cierta sustancia vistos a través de un microscopio, realizaban un movimiento irregular e inexplicable.
- 1900 Bachelier publica su tesis doctoral Teoría de la especulación, en la que utiliza el movimiento browniano para modelar activos financieros, aunque su uso es poco riguroso.
- 1905 luego de muchas discusiones y formulaciones de muy diversas hipótesis acerca de su naturaleza, Einstein publica un trabajo que contribuye a explicar el movimiento como múltiples colisiones aleatorias de las moléculas del líquido con los granos de polen. Tal explicación se basa en la teoría cinética molecular de la materia.

- 1923 Norbert Wiener formaliza matemáticamente el movimiento browniano, siendo el primero en dar una construcción formal del mismo.
- 1938-43 Itô desarrolla el cálculo estocástico y la teoría de integrales estocásticas
- 1965 Samuelson agrega un ingrediente al modelo de Bachelier y propone que son en realidad los retornos de los activos, y no sus precios, los que siguen un movimiento browniano con drift
- 1973 Black y Scholes publican su trabajo sobre opciones, en el que asumiendo el modelo de Samuelson y ausencia de oportunidades de arbitraje, logran dar una fórmula cerrada para el precio justo de estos contratos. Junto con Merton, completan el marco conceptual vigente y con esto se consigue explicar la complejidad del mercado financiero con herramientas muy similares a la de la mecánica estadística

Definición

Un Movimiento Browniano (o proceso de Wiener) $W(t)$ es un proceso estocástico tal que:

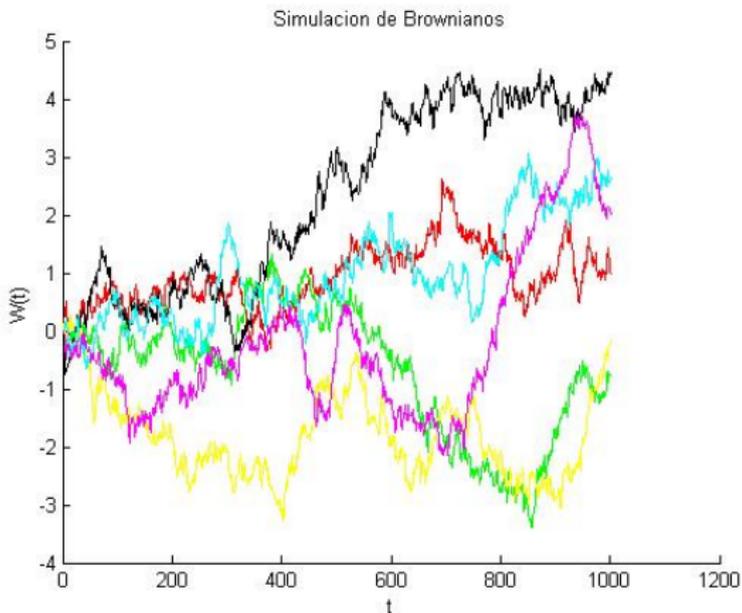
- $W(0) = 0$
- $W(t)$ es continuo - Las trayectorias son continuas.
- Para cualquier colección de instantes $s < t < u < v$, las variables $W(t) - W(s)$ y $W(v) - W(u)$ son independientes.
- Para cualquier colección de instantes $s < t$, la variable $W(t) - W(s) \sim \mathcal{N}(0, t - s)$

Comentario

Se puede probar la existencia de un Movimiento Browniano.

Comentario

El movimiento Browniano puede verse como límite, en probabilidad, de paseos al azar.



Sea $W(t)$ un M.B.:

- $\mathbb{E}(X(t)) = 0$, $\text{Var}(X(t)) = t$, $\mathbb{E}((W(t) - W(s))^2) = t - s$
- $\text{Cov}(W(t), W(s)) = \text{mín}(s, t)$
- $W(t)$ es de Markov y Gaussiano
- $W(t)$ es Martingala
- $W(t)^2 - t$ es Martingala
- Para todo u , $e^{uW(t) - u^2t/2}$ es Martingala.

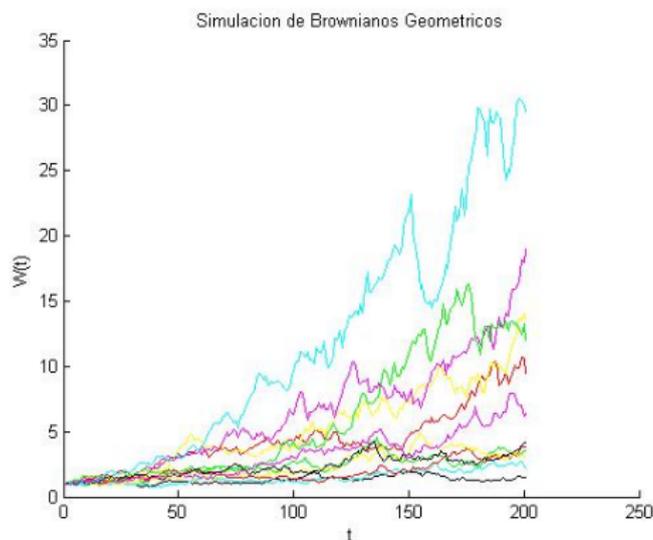
Browniano Geométrico

Como vimos más temprano, el modelo que usaremos para un activo será el de Browniano Geométrico:

$$dS(t) = \mu S(t)dt + \sigma S(t)dW(t)$$

Se puede probar (Fórmula de Ito) que el MBG sigue:

$$S(t) = S(0)e^{(\mu - \frac{1}{2}\sigma^2)t + \sigma W(t)}$$



Cálculo Estocástico



Las Ecuaciones Diferenciales Ordinarias sirven para modelar a la dinámica de una trayectoria suave. Por ejemplo:

$$\begin{cases} dB(t) = rB(t)dt \\ B(0) = B_0 \end{cases}$$

Solución: $B(t) = e^{rt}$

Que pasa ahora, si lo que queremos modelar tiene un componente estocástico. Ejemplo de Ecuación Diferencia Estocástica:

$$\begin{cases} dR(t) = \sigma dW(t) \\ R(0) = R_0 \end{cases}$$

En donde $dW(t)$ representaría $W(t + dt) - W(t) \sim \mathcal{N}(0, dt)$.

Definición

Dada f una función, se define su **variación cuadrática** en $[0, t]$, como el siguiente límite:

$$[f, f](t) = \lim_{\|\Pi\|} \sum_{i=0}^n (f(t_{i+1}) - f(t_i))^2$$

en donde Π es una partición del $[0, t]$, $0 = t_0 < t_1, \dots < t_{n+1} = t$.

Comentario

Si f es derivable con derivada acotada, $[f, f](t) = 0$.

Teorema

$$[W, W](t) = t \quad \sim \quad dW^2 = dt$$

$$dW^2 = dt$$

Es esta 'igualdad' complica la vida y es una de las razones por la cual existimos los quants. Recordemos la aproximación de segundo orden en dos variables para una $f(t, S)$ [derivada total]:

$$df = f_t dt + f_S dS + f_{tt} dt^2 + 2f_{tS} dt dS + f_{SS} dS^2$$

Ustedes como físicos habran, infinidad de veces, cortado antes:

$$df = f_t dt + f_S dS$$

Suponiendo $dt^2 = dt dS = dS^2 = 0$. **Suele tener sentido**, ya que: Pero nosotros tenemos que $dS^2 = \mathcal{O}(dt)$ y no es despreciable!

Se quiere una fórmula para diferenciar fórmulas de la forma $f(W(t))$ con W un Browniano.

Teorema (Fórmula de Ito)

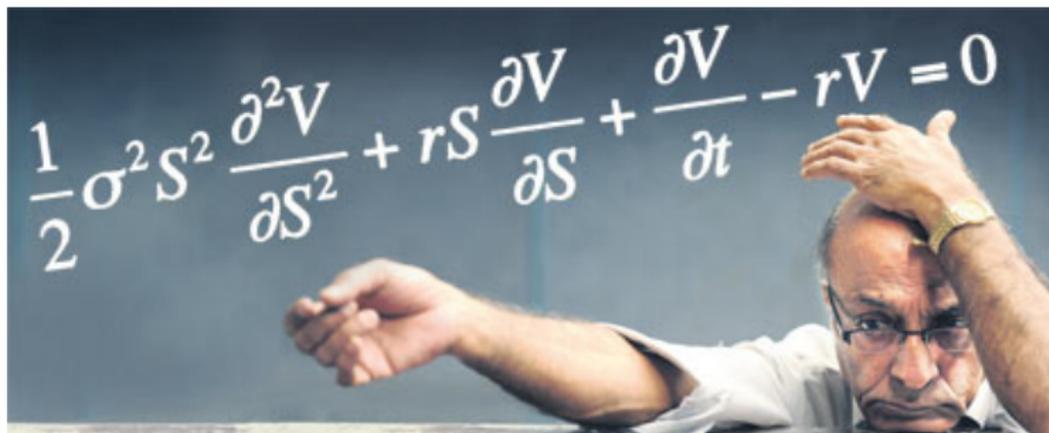
$$df(W(t)) = f'(W(t))dW(t) + \frac{1}{2}f''(W(t))dt$$

Si ahora tengo $f = f(S(t), t)$:

$$df(t) = f_S dW(t) + f_t dt + \frac{1}{2} f_{SS} dt$$

Finalmente, veamos como cuaja todo esto en Finanzas.

La Ecuación de Black Scholes[LINK!]

A photograph of a man with glasses and a white shirt, looking thoughtful with his hand on his forehead. The background is a chalkboard with the Black-Scholes equation written on it.
$$\frac{1}{2}\sigma^2 S^2 \frac{\partial^2 V}{\partial S^2} + rS \frac{\partial V}{\partial S} + \frac{\partial V}{\partial t} - rV = 0$$

Definición

Una opción call europea sobre un activo es un contrato que le da el derecho a una de las partes a comprar dicho activo a un precio acordado y en una fecha estipulada.

Notación:

- S := precio del activo.
- K := precio de ejercicio.
- T := tiempo de expiración (vencimiento)
- μ, σ := deriva y volatilidad del activo
- $C(S, t)$:= valor de la opción.

Recordemos además el payoff:

$$C(S(T), T) = \max\{S_T - K, 0\} = (S_T - K)^+$$

- El precio del activo sigue un Browniano Geométrico
- La tasa de interés libre de riesgo r y la volatilidad σ del activo son constantes
- No hay costos de transacción asociados
- El activo subyacente no paga dividendos durante la vida de la opción
- No hay posibilidad de arbitraje.
- La compra y venta del activo puede tomar lugar continuamente.
- La venta short es permitida y los activos son divisibles.

Estrategia de replicación

Contamos con los siguientes productos a disposición:

- activo S
- opción C
- dinero (un bono libre de riesgo) B . **Money market**

La idea será [IGUAL QUE EL LUNES!]:

Replicar con S y C a B .

Es decir, armarse un portfolio libre de riesgo. Sea:

$$\Pi = \begin{cases} 1 & \text{unidad de } C \text{ short} \\ \Delta & \text{unidades de } S \text{ long} \end{cases}$$

con Δ a determinar:

$$\Pi = \Delta S - C$$

Veamos lo que sabemos de este portfolio Π

- A tiempo final, su valor es:

$$\Pi(T) = \Delta S(T) - C(T) = \Delta S(T) - (S(T) - K)^+$$

- Busco que Π sea libre de riesgo:

$$d\Pi = r\Pi dt = r\Delta S dt - rC dt$$

- Por otro lado: la dinámica de Π es:

$$d\Pi = \Delta dS - dC = \Delta[\mu S dt + \sigma S dW] - dC$$

Quién es dC ? Usando la fórmula de Ito para $C(S(t), t)$:

$$dC = C_S dS + C_t dt + \frac{1}{2} (C_{SS} dS^2 + 2C_{tS} dS dt + C_{tt} dt^2)$$

Usando que $dS = S\mu dt + S\sigma dW$ y olvidándonos de los términos de menor orden $dt dS$ y dt^2 queda:

$$dC = C_S [S\mu dt + S\sigma dW] + C_t dt + \frac{1}{2} C_{SS} [S\mu dt + S\sigma dW]^2$$

Notar que $[S\mu dt + S\sigma dW]^2 = S^2 \sigma^2 dW^2 = S^2 \sigma dt$.

Con lo cual tenemos:

$$dC = C_S S \mu dt + C_S S \sigma dW + C_t dt + \frac{1}{2} C_{SS} S^2 \sigma^2 dt$$

Π era libre de riesgo!

Tenemos entonces la dinámica de Π :

$$d\Pi = \Delta\mu S dt + \Delta\sigma S dW - C_S S \mu dt + C_S S \sigma dW + C_t dt + \frac{1}{2} C_{SS} S^2 \sigma^2 dt$$

reordenando los términos resulta:

$$d\Pi = \left(\Delta\mu S - C_t - C_S S \mu - \frac{1}{2} C_{SS} S^2 \sigma^2 \right) dt + (\Delta\sigma S - \sigma S C_S) dW$$

Es en este momento donde recordamos que nuestro porfolio lo construimos para que sea libre de riesgo (no estocástico!).

$$\text{Tomamos } \Delta = C_S = \frac{\partial C}{\partial S}$$

Recordar el $\Delta = \frac{C_u - C_d}{S_u - S_d}$ en el caso discreto.

La ecuación de Black Scholes

Juntando ahora las dos expresiones que teníamos para $d\Pi$:

$$d\Pi = r\Pi dt = (r\Delta S - rC)dt = rC_S S dt - rC dt$$

$$d\Pi = \left(-C_t - S^2 \sigma^2 \frac{1}{2} C_{SS} \right) dt$$

Obtenemos la Ecuación de Black Scholes:

Teorema

$$\frac{\partial C}{\partial t} + rS \frac{\partial C}{\partial S} + \frac{1}{2} \sigma^2 S^2 \frac{\partial^2 C}{\partial S^2} = rC, \quad 0 < t \leq T, \quad S > 0$$

$$C(S, T) = (S - K)^+$$

Black Scholes se puede transformar en la Ecuación del Calor:
Cambiando variables:

$$x = \ln\left(\frac{S}{K}\right), \tau = \frac{1}{2}\sigma^2(T - t), v(x, \tau) = \frac{C(S, t)}{K}$$

Llamando $k = \frac{r}{\frac{1}{2}\sigma^2}$ se obtiene:

$$\begin{cases} \frac{\partial v}{\partial \tau} = \frac{\partial^2 v}{\partial x^2} + (k - 1)\frac{\partial v}{\partial x} - kv & x \in \mathbb{R}, \tau \in (0, T\frac{\sigma^2}{2}] \\ v(x, 0) = \text{máx}\{e^x - 1, 0\} & x \in \mathbb{R} \end{cases}$$

Proponemos por último $v(x, \tau) = e^{\alpha x + \beta \tau} u(x, \tau)$ con α y β dos parámetros a determinar:

$$\beta u + \frac{\partial u}{\partial \tau} = \alpha^2 u + 2\alpha \frac{\partial u}{\partial x} + \frac{\partial^2 u}{\partial x^2} + (k-1)\left(\alpha u + \frac{\partial u}{\partial x}\right) + ku$$

Se elige α y β para que se anulen u y $\frac{\partial u}{\partial x}$.

$$\beta = \alpha^2 + (k-1)\alpha - k \quad \text{y} \quad 0 = 2\alpha + (k-1)$$

Tenemos entonces una ecuación para u :

$$\frac{\partial u}{\partial \tau} = \frac{\partial^2 u}{\partial x^2}$$

con la condición inicial:

$$u(x, 0) = \max\{e^{\frac{1}{2}(k+1)x} - e^{\frac{1}{2}(k-1)x}, 0\} = u_0(x)$$

u cumple con la **ecuación del calor**, cuya solución está dada por:

$$u(x, \tau) = \frac{1}{2\sqrt{\pi\tau}} \int_{-\infty}^{\infty} u_0(s) e^{-\frac{x-s}{4\tau}} ds$$

Fórmula de Black Scholes

Continuando por este camino, aunque no es el único!! se llega a:

Teorema (Formula de Black Scholes)

$$C(S, t) = SN(d^+) - Ke^{-r(T-t)}N(d^-)$$

Con:

$$d^+ = \frac{\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(r + \frac{1}{2}\sigma^2\right)(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

$$d_- = \frac{\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(r - \frac{1}{2}\sigma^2\right)(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

Comentario (PUT)

Via la Put-Call parity:

$$P(S, t) = Ke^{-r(T-t)}N(-d^-) - SN(-d^+)$$

Definición

Las **Griegas** son cantidades que representan la sensibilidad del mercado de los instrumentos derivados.

$$\Delta = \frac{\partial C}{\partial S}$$

$$\Gamma = \frac{\partial^2 C}{\partial S^2}$$

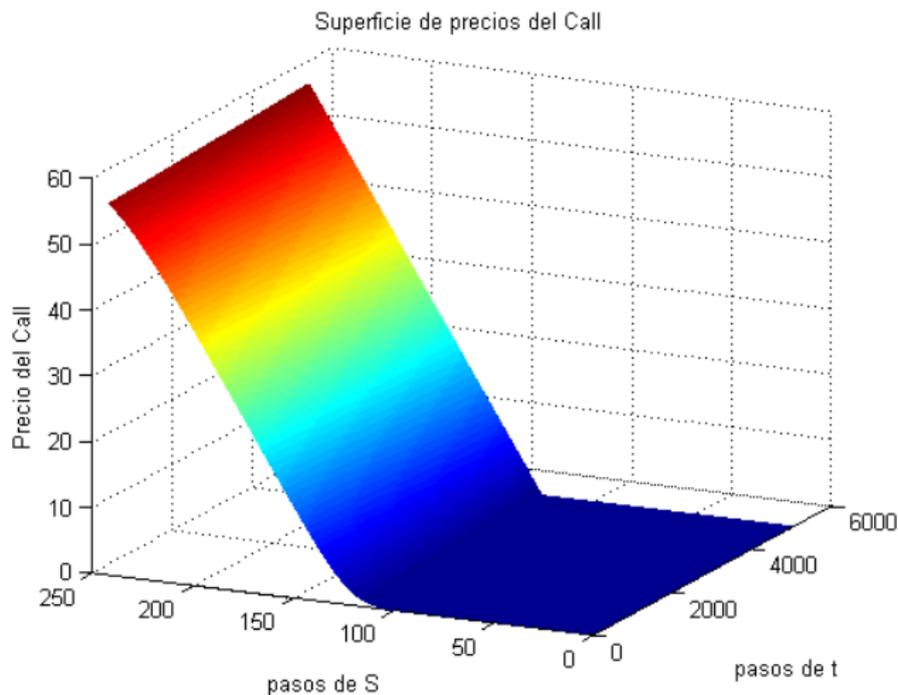
$$vega = \frac{\partial C}{\partial \sigma}$$

$$\rho = \frac{\partial C}{\partial r}$$

$$\theta = \frac{\partial C}{\partial T}$$

$$volga = \frac{\partial^2 C}{\partial \sigma^2}$$

Algunos algoritmos que surgen de los modelos vistos



Con todo lo que vimos en estos dos días surgen varios posibles métodos numéricos para valorar opciones:

- **Modelo Binomial:** El que vimos el lunes.
- **Black Scholes:** Fórmula cerrada analítica.
- **Diferencias Finitas:** Una vez que uno llega a la ecuación de Black Scholes, discretizo la ecuación.
- **Montecarlo** Varios pasos, simplemente con la dinámica del activo y el payoff.

Comparación de modelos

Comparación de los modelos con un ejemplo:

$$S = 60, K = 62, T = 1/2, r = 0,06, \sigma = 0,134$$

Modelo	Precio	Tiempo	Obs
Método Binomial	2.2013	0.04 sec	1000 pasos
Black Scholes analítico	2.2009	0.01 sec	
Diferencias Finitas	2.1988	1.34 sec	1200000 puntos
Montecarlo	2.2021	1.6 sec	10000000 pasos

Ver los Algoritmos [zoom!] [!\[LINK!\]](#)

PROS-CONTRAS de los modelos

Modelo	Binomial
Pros	dependencia de caminos, barreras
Contras	sensibilidades

PROS-CONTRAS de los modelos

Modelo	Black Scholes analitico
Pros	fórmula cerrada, tiempo, sensibilidades
Contras	No generalizable

Modelo	Diferencias Finitas
Pros	cualquier ec. diff., toda la superficie
Contras	tiempo, estabilidad, error

Modelo	Montecarlo
Pros	pocas hipotesis, casi todos los derivados
Contras	sensibilidades, tiempo

Problemas con B-S y desafíos del sector:

- activos no necesariamente siguen un MBG (colas pesadas)
- volatilidad NO constante (*smile*)
- tasa libre de riesgo NO constante
- problemas de liquidez en algunos mercados
- costos de transacción
- algunos activos sabemos que NO se modelan bien con BS (tasa de interés por ejemplo)
- derivados compuestos
- calibrar con el mercado
- sensibilidades
- ...



Muchas Gracias

`manuel.maurette@crisil.com`

Mesa *rendonita* para más información (si hay quorum)

JUEVES 04/09 17hs en Aula Federman.

Están todos invitados

- Avellaneda M. (2000) Quantitative modeling of derivative securities, Chapman & Hall/CRC.
- Bachelier, L. (1900), "Théorie de la spéculation", Annales Scientifiques de l'École Normale Supérieure 3 (17): 21–86
- Baxter, M. & Rennie, A. (1996) Financial Calculus: An Introduction to Derivative Pricing, Cambridge University Press.
- Black F. & Scholes M. (1973) The pricing of options and corporate liabilities, J. Political Econ. 81, pp. 637-659
- Hull J. C. (1997) Options, Futures, and other Derivatives, Prentice - Hall, Inc.
- Wilmott P. Dewynne J. & Howison S. (1993) Option Pricing, Oxford Financial Press, Oxford.
- Vázquez, C.(2010) An Introduction to Black-Scholes Modeling and Numerical Methods in Derivatives Pricing, MAT-A 17, Universidad Austral, Rosario.
- Presentaciones de Leonardo Vicchi y Maciej Trzetrzelewski