

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

“Contratos por Diferencia. Riesgos vs utilidad”

Tesina

Que para obtener el título en

Licenciada en Economía

Presenta

Leticia González Pérez

Asesora: Dra. Irma Terrazas Méndez

Ciudad Universitaria, CD. MX. 2019



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO 1 CONTRATOS POR DIFERENCIA	5
1.1. Definición y características de los CFD	5
1.2. Conceptos relacionados	9
1.3. Tipos de CFD	21
1.4. Historia de los CFD	23
CAPÍTULO 2 OPERACIONES CON CONTRATOS POR DIFERENCIA	28
2.1. Elementos de la operación con CFD.....	28
2.2 Términos relacionados con la operación de CFD.....	30
2.3. Matemática del CFD	32
2.4 Factores para operar con CFD	37
2.4.1. Factores económicos.....	39
2.4.2. Factores políticos.....	45
2.4.3. Factores sociales	48
2.4.4. Factores naturales	49
2.5. Ejemplo de estrategia de inversión.....	51
CAPÍTULO 3 RIESGOS, VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIA ..	55
3.1. Ventajas y desventajas.....	58
CONCLUSIONES. RIESGOS VS UTILIDADES DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIA	60

INTRODUCCIÓN

La mayoría de las personas tienen una postura definida al hablar de inversiones. Mientras unos destacan sus beneficios, otras señalan sus desventajas y su mayor o menor rendimiento; incluso, hay quienes afirman tener la capacidad de determinar en qué momento es propicio invertir o dejar de hacerlo, de acuerdo con su conocimiento sobre si la bolsa sube o baja.

Al escuchar a mis compañeros de trabajo hablar de los movimientos de las acciones en la bolsa y competir por ser el más asertivo en sus pronósticos, una idea quedaba grabada en mi mente: es posible predecir el futuro de los mercados financieros. Es más, entender el funcionamiento de dichos mercados me hacía sentir como una turista en un país que está por descubrir.

Siguiendo con esta analogía, considero que las Naciones Unidas no sólo se encuentran en el ámbito de la política internacional, sino también en el de los mercados financieros. El mundo se conecta mediante la compra y la venta en dichos mercados; por ejemplo, en el mercado de divisas es posible comprar un yen, e incluso ganar dinero a partir de él, sin jamás haber visitado Japón.

Esta interconexión de los mercados financieros ha provocado la diversificación y el surgimiento de nuevos instrumentos de inversión. De igual forma, usarlos en este contexto implica grandes beneficios no sólo para las empresas, sino también para las personas físicas, ya que es un recurso muy importante para administrar el capital.

Lo anterior plantea la necesidad de que las entidades financieras implementen y perfeccionen dichos instrumentos para beneficio de

quienes inviertan en ellos. Además, es necesario que los asesores financieros conozcan los principios sobre el comportamiento del instrumento de inversión con que trabajen.

Dentro de las opciones de inversión que existen en la actualidad se encuentran los Contratos por Diferencia o Contract For Difference (CFD). Se trata de instrumentos que se están introduciendo en nuestro país a través de las entidades de intermediación financiera.

Dado que se sabe muy poco sobre los beneficios y riesgos de los CFD, la presente tesina tiene el objetivo de mostrar su funcionamiento. Para ello, presento mi experiencia profesional como asesor financiero en la ejecución de operaciones con estos instrumentos en la empresa Inside Capital de México S.A. de C.V.

En términos generales, el presente trabajo surge de mi interés por realizar una aportación al estudio de los CFD a partir de los conocimientos que adquirí en el ámbito profesional y de mi contribución en la introducción de nuevas y diferentes alternativas de inversión. Lo anterior tiene el fin de que las personas conozcan estas alternativas de inversión, sus beneficios y los riesgos financieros que implica su uso.

En cuanto a la estructura del documento, en el primer capítulo se desarrolla el marco teórico relativo a los CFD: su definición, historia y conceptos relacionados. Posteriormente, en el segundo capítulo se aborda la operación con CFD, los tipos de operación que este instrumento contempla y algunos ejemplos para ilustrarlos. Por último, en el tercer capítulo se muestran los riesgos, ventajas y beneficios de los CFD, los cuales serán útiles para realizar un análisis de estos.

CAPÍTULO 1

CONTRATOS POR DIFERENCIA

1.1. Definición y características de los CFD

Los Contratos por Diferencia (CFD, por sus siglas en inglés) forman parte de un grupo más amplio de instrumentos financieros de inversión conocidos como *derivados*. Estos últimos reciben su nombre debido a que su valor *deriva* o depende del movimiento en el precio de un valor subyacente (Temple, 2009). Un subyacente puede ser una acción bursátil, un índice bursátil, una divisa, una materia prima (o *commodity*), bonos, valores de renta fija, tipos de interés, etc.

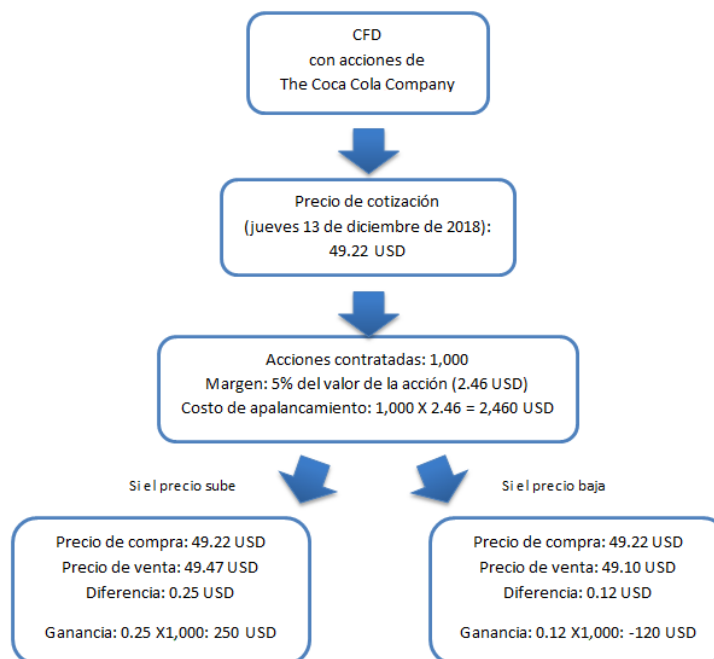
En este sentido, el CFD es un contrato entre dos partes, un comprador y un vendedor. Se basa en la inversión financiera frente al pronóstico acertado del comprador sobre los cambios en el precio del subyacente, sin que tenga propiedad sobre él. Específicamente, el vendedor debe pagar al comprador la diferencia entre el valor actual de un activo y el que tenía cuando inició el contrato. Si la diferencia es negativa en relación con el contrato, la relación se invierte y el comprador paga al vendedor (Temple, 2009).

Para explicarlo mejor, un CFD es similar al contrato de arrendamiento de un automóvil. Mientras una compañía pone en renta el vehículo por un tiempo determinado, el arrendatario puede usarlo como si fuera suyo a cambio de una cuota y sin la necesidad de comprarlo; al finalizar el tiempo estipulado en el contrato, el vehículo es devuelto y el arrendatario se benefició de su uso. Si algo le sucede al

vehículo durante su uso, éste debe pagar los gastos de reparación, los cuales incluso pueden ser mayores que el costo de la renta.

Para poner otro ejemplo, tómesese como referencia el precio de las acciones de The Coca Cola Company. En este caso, el comprador (cualquier persona física o moral que desee operar con CFD) *renta* cierto número de acciones debido a que tiene conocimiento sobre el aumento de su precio a corto plazo. Así, el vendedor le extiende un contrato con el que *presta* dichas acciones por un periodo de tiempo, regularmente corto, a cambio de una prima (o *margin*). Al final de este periodo, el comprador debe regresar las acciones al vendedor; si éstas aumentaron o disminuyeron de precio, tal como estipuló en el contrato, el vendedor le pagará la diferencia de acuerdo con el valor que tenían al momento de la contratación del CFD y con el número de acciones contratadas; si la diferencia es negativa, el comprador pagará dicha diferencia al vendedor, el cual toma como garantía el margen empleado para dicha operación (Figura 1).

Figura 1. Ejemplo de CFD sobre acciones



Fuente: elaboración propia.

Como se observa, uno de los resultados es negativo para el comprador debido a que el precio de venta fue menor al de compra y, como en esta operación la inversión se basó en el supuesto de que subiría, se tiene una pérdida. En este sentido, el precio del CFD se vincula con el precio de contado futuro del subyacente o activo.

Otra de las características de los CFD es que son instrumentos *apalancados*, es decir, que permiten operar con grandes volúmenes de acciones u otros instrumentos por un capital inicial o margen mucho menor frente al que requieren inversiones directas sobre el mismo activo subyacente. De esta manera, las ganancias o pérdidas pueden magnificarse en comparación con las formas de inversión más tradicionales en el mercado (Cartridge y Jessen, 2011). En otras palabras, el apalancamiento implica una gran exposición en el mercado financiero comprometiendo una cantidad de capital relativamente pequeña.

En general, las principales características que identifican a los CFD de otros instrumentos de inversión son las siguientes (Temple, 2009; Cartridge y Jessen, 2011; Elder, 2014):

- Permiten a los compradores especular sobre la volatilidad del mercado sin que sean propietarios de ninguno de los activos subyacentes involucrados.
- No tienen fecha determinada de vencimiento; más bien, vencen cuando el comprador decide salir de la posición abierta del contrato.
- Son contratos de papel.
- Las operaciones se efectúan en mercados *Over the Counter* (OTC) mediante un corredor o *bróker*.

- Plantean un vínculo directo entre la inversión y el precio del subyacente, es decir, que la relación entre ambos es de uno a uno.
- Son instrumentos apalancados porque los inversores pagan un porcentaje del valor del subyacente en forma de margen.
- Dado que no implica la compra y venta de activos físicos específicos, el CFD permite especular sobre los movimientos de precios de forma bidireccional: cuando se espera un aumento en el precio del subyacente se abre una posición larga o CFD *a largo* para venderlo posteriormente por un precio más elevado; en cambio, cuando se espera una disminución en el precio del subyacente se abre una posición corta (o CFD *a corto*) para comprarlas por un precio más bajo. En cualquiera de los dos casos, pueden presentarse pérdidas si el efecto de la volatilidad fue contrario al esperado en la contratación del CFD.
- Es factible comprar un CFD sobre un número mínimo de acciones, lo cual implica un bajo costo de entrada.
- No se limitan a los tipos de cambio o a las jurisdicciones, pues tienen una selección muy amplia de subyacentes: acciones, índices bursátiles, materias primas, etc.
- Son una manera eficiente de participar en los mercados, ya que brindan la posibilidad de manejar grandes volúmenes de capital que, de otra forma, representarían una inversión muy alta, accesible para pocas personas.
- Todas las operaciones se realizan al precio efectivo del subyacente. Éste es el precio actual si se vendiera o comprara hoy.
- En muchos países existen cargas impositivas por la contratación de CFD y en otros los compradores están exentos de ellas.

- Los CFD no están disponibles para los residentes de los Estados Unidos, debido a ciertas políticas sobre especulación en operaciones bursátiles impuestas por su Comisión de Bolsa y Valores.

Si bien los CFD permiten comprar acciones con dinero *prestado*, por decirlo de cierta manera, son instrumentos de inversión más complejos. Los principios en los que se rige este derivado son que el comprador no es propietario del subyacente en el que se basa el CFD, además de que es posible vender contratos sobre el subyacente (cuando se cree que el precio del activo subyacente disminuirá) y no sólo comprarlos (cuando se piensa que subirá).

Por ello, Temple (2009) señala que, si se tuviera que dar una definición del término, la más precisa sería que es “un contrato entre un comprador y un vendedor con el que se paga en efectivo, cuando éste termina, la diferencia entre el valor inicial y el final de las acciones (o índices) en las que se basa” (p. 42). Pero si se tuviera que dar la definición más correcta, se diría además que un CFD es “un intercambio de capital de retorno total, diseñado para replicar el desempeño económico y los flujos de efectivo de una inversión de acciones convencional” (Temple, 2009, p. 42).

1.2. Conceptos relacionados

A continuación se presentan las definiciones de algunos conceptos relacionados con el contexto de los CFD y los actores involucrados en su operación. Aunque se pueden encontrar definiciones completas en las fuentes citadas, se sintetizaron con el fin de hacer más fácil su comprensión.

Activo financiero: es un título por el cual un comprador tiene derecho de recibir un ingreso futuro por parte de un vendedor. Incluye los préstamos, acciones (participaciones de la propiedad de una empresa) bonos (títulos de deuda) y depósitos bancarios. Dado que un activo implica el pago de un ingreso futuro, también genera un *pasivo*, es decir, la obligación de pagar. Por ejemplo, un préstamo es un activo desde el punto de vista del banco, pero un pasivo para quien tiene la obligación de pagarlo (Krugman y Wells, 2007).

Mercado financiero: en él se realizan operaciones de compraventa y transacciones con valores (inversiones financieras). No son lugares físicos, sino mecanismos para canalizar el ahorro a los inversionistas finales en activos fijos. Lo integran otros mercados, como el de capitales (para inversión a largo plazo), el de dinero (para inversiones a corto plazo) y el de divisas (Van Horne y Wachowicz, 2002; Burton, Nesiba y Brown, 2010).

De acuerdo con Martín y Trujillo (2004), las principales funciones de los mercados financieros son las siguientes:

- Facilitar las comunicaciones entre los agentes que intervienen en el intercambio, esto incluye a prestatarios y prestamistas, intermediarios financieros (brókeres) bancarios y no bancarios y *dealers*.¹
- Ser un mecanismo de fijación de precios de los activos. Esta función es aparente en los mercados secundarios de negociaciones, como las bolsas de valores —en los que, a través

¹ Un dealer es el intermediario de los mercados financieros organizados que actúa por cuenta propia (Castelo, 2003).

de los sistemas informáticos y las computadoras, se elaboran cotizaciones de los títulos—.

- Proporcionar liquidez a los activos. Esto se define como la facilidad de conversión de los activos en dinero líquido sin pérdidas apreciables de valor. Lo anterior sólo es viable en los mercados organizados.
- Reducir los plazos y los costos de intermediación. Con la ausencia de mercados organizados, los agentes económicos tendrían que emprender un largo y costoso proceso de búsqueda de contrapartidas.

En general, los mercados financieros facilitan la contrapartida a costos relativamente bajos en forma de comisiones y aranceles. Además, agilizan los procedimientos de liquidación de las operaciones mediante procesos informáticos. Si se cumple con ambos rasgos, los mercados deben ser eficientes tanto en la asignación como en la operación. La primera se basa en el hecho de que los fondos sean encauzados a los sectores que ofrezcan mayores rendimientos al inversor, en función del riesgo soportado. La segunda se basa en que los fondos sean encauzados al costo más bajo posible para lograr la supervivencia del mercado (Martín y Trujillo, 2004).

Mercado de capitales: es el mercado de instrumentos financieros de plazo relativamente largo (con vencimientos originales de más de un año), tales como títulos de deuda y acciones. Para entender su funcionamiento es importante saber que existen dos formas con que las empresas obtienen capital financiero para hacer crecer su capital físico: generar deuda y generar acciones —o participaciones de la propiedad de la empresa—.

La diferencia entre la deuda y las acciones es que la primera ofrece una renta fija (mediante la emisión de *bonos*) y la segunda una renta variable dependiendo de las utilidades que tenga la empresa (las cuales se denominan *dividendos*). En el caso de los bonos, cabe señalar que las empresas no son las únicas que los emiten; también lo hacen los gobiernos (Van Horne y Wachowicz, 2002).

Mercado de dinero: se conforma por los oferentes y demandantes de instrumentos de renta fija, es decir, operaciones de crédito e inversión a corto plazo (Hernández, 2006). Dado que los CFD son instrumentos de renta variable, la operación de este mercado no es objeto de la presente tesina.

Mercado de divisas: en él las personas, empresas, gobiernos y bancos compran y venden divisas extranjeras y otros instrumentos de deuda. Actualmente, sólo una cantidad mínima de las transacciones realizadas con divisas supone un intercambio de monedas, ya que casi todas se realizan mediante transferencias bancarias.

Una de las características de este mercado es que no todas las monedas son negociadas en él, incluso existen algunas que son evitadas debido a la inestabilidad política de los países que las emiten o a la incertidumbre económica. Otra es que, a diferencia de los mercados en los que se realizan intercambios de acciones, no tiene una estructura organizada, un lugar central de reunión ni requisitos formales para participar en él.

El mercado de divisas es el de mayor liquidez en el mundo. Dado que los precios de cotización de las divisas llegan a cambiar hasta 20 veces por minuto, se estima que los tipos de cambio más activos en el mundo llegan a modificarse hasta 18,000 veces en un día (Carbaugh, 2007).

Derivado: los mercados financieros evolucionan constantemente y, en los últimos años, han conseguido un alto grado de sofisticación. Una muestra de esta evolución es el mercado de derivados, el cual surgió por la necesidad de los agentes económicos (entidades financieras, empresas, gobierno y familias) de cubrir los riesgos financieros de una inversión (Larraga y Elvira, 2008).

El derivado es un "instrumento financiero que toma como referencia un activo que se negocia en un mercado al contado (denominado activo subyacente) cuyos términos se fijan hoy y la transacción se realiza en fecha futura" (Larraga y Elvira, 2008, p. 12). Éste permite separar y controlar los riesgos producidos por la variación de precios de los activos, con el fin de trasladarlos de unos agentes a otros.

Aunque al principio las operaciones con derivados se efectuaban tomando al arroz o al trigo como subyacentes, actualmente ya no sólo se hacen sobre *commodities*, sino sobre otros activos, como instrumentos de deuda, acciones, índices bursátiles, divisas, etc. Además, de acuerdo con el tipo de inversión existen distintos tipos de derivados, entre los que se encuentran los futuros, opciones y swaps. En todos los casos, los activos negociados en el mercado se convierten en subyacentes de un derivado (Larraga y Elvira, 2008).

Los derivados se usan como instrumentos de cobertura de riesgos frente a una variación en el precio de un activo, pero también como medios de apalancamiento en la inversión. En este sentido, hay inversores que se exponen a un riesgo esperando que el cambio de precios les beneficie y realicen una menor inversión (Larraga y Elvira, 2008).

Contratos de futuros: estos contratos son estandarizados y se operan en un mercado organizado de derivados, por lo que no implican el riesgo de

contrapartida. A esto se suma la liquidez ofrecida en dicho mercado, que permite cancelar o cerrar posiciones abiertas en cualquier momento. En general, tienen las siguientes especificaciones: se basan en un activo o subyacente; tienen calidad y lugar de entrega —en particular si el activo es alguna materia prima—; pueden contratarse sobre ciertas cantidades de activo; y tienen fecha de vencimiento (De Lara, 2005).

Contrato de opciones: son contratos diseñados con el fin de que el comprador se beneficie de los movimientos del mercado en una dirección, pero no sufra pérdidas a consecuencia de movimientos del mercado en la dirección contraria. En este sentido, una opción le brinda al comprador el derecho, mas no la obligación, de ejercer el contrato —ya sea comprar o vender el subyacente—.

Existen dos tipos de opciones: las de compra (*call option*) y las de venta (*put option*). La primera implica la compra de una cantidad específica de activos a un determinado precio —al que se denomina precio de ejercicio— en una fecha futura. La segunda opción incluye las mismas características que la primera, pero implica la venta de activos (De Lara, 2005).

Contratos de swaps: estos contratos implican el intercambio simultáneo de varios flujos de efectivo entre dos personas en el mercado. Los flujos pueden basarse en distintas divisas o en el cálculo de tasas de interés. Las modalidades de swaps básicos o *plain vanilla* son los de tasas de interés, los cuales pueden utilizarse para manejar los perfiles de riesgo de activos y pasivos en el balance de empresas financieras y no financieras. El desarrollo del mercado de swaps refleja en gran medida el desarrollo del mercado de derivados en el mundo (De Lara, 2005).

Apalancamiento: es un mecanismo que permite realizar operaciones con menos dinero del que en realidad se dispone, con el fin de obtener ganancias superiores. En términos más específicos, es un multiplicador que produce mayores rendimientos cuanto mayor es el valor del activo frente al importe de la inversión (Temple, 2009).

Una de las características que identifican a los productos derivados es el *apalancamiento*. En el caso de los CFD, algunos activos que se toman como subyacentes cuentan con razones de apalancamiento, es decir con porcentajes específicos de inversión respecto del precio total del activo. Este porcentaje representa el depósito o margen con el que se realiza la operación.

Si el apalancamiento para operar con un subyacente negociado en el mercado es de 20:1, el comprador tendría que emplear \$100 de su cuenta para abrir una posición sobre un activo que valga \$2,000, lo que implica un margen de 5%. Éste funcionaría como un *depósito en garantía*, ya que al cierre de la operación se devuelve por completo.

Al cerrar el contrato, el margen aumenta su rentabilidad con respecto no de lo que el comprador depositó, sino del 100% de los cambios ocurridos en el valor del activo. En este sentido, la compra de un CFD se hace sobre el total del precio del activo aunque se pague sólo un porcentaje como garantía.

Antes de recurrir al apalancamiento financiero se deben realizar análisis de mercados, debido a que funciona en ambos sentidos de la variación en el precio del subyacente: puede multiplicar la ganancia o la pérdida del margen en función de que el pronóstico corresponda con el aumento o disminución del precio (Temple, 2009).

Cobertura: los derivados implican diversos riesgos para la inversión, pero ofrecen una cobertura frente a la volatilidad de un activo más riesgoso. En el caso particular de los CFD, si se usan correctamente es

posible proteger las inversiones de eventos inesperados en el mercado. En este sentido, la *cobertura* es una transacción que produce una ganancia compensatoria si el valor de un activo cae. Aunque involucra un costo, es recomendable asumirlo puesto que se trata de una especie de póliza de seguro (Temple, 2009).

La cobertura es una operación que beneficia, principalmente, a los propietarios del activo. Por ejemplo, si aumenta bruscamente el precio de un activo, su propietario puede venderlo ante la expectativa de que en el futuro disminuirá; sin embargo, también puede reducir su exposición de manera temporal mediante la venta de un CFD a corto, con el que reciba una compensación por la caída en el precio de su activo sin la necesidad de que lo venda directamente. A partir de esto, Temple (2009) señala que los CFD y toda clase de derivados no sólo se usan para especular.

Volatilidad: se refiere al grado en que oscila el precio de un activo. Dicha oscilación varía de activo a activo y se puede medir por horas, días, o semanas. Se trata de un concepto estadístico que se representa por el movimiento errático de un precio después de un período de estabilidad. En el caso de los CFD, la volatilidad es un factor imprescindible en su operación (Temple, 2009).

Mercado OTC o extrabursátil: las operaciones financieras con derivados se realizan en mercados organizados y no organizados. Un mercado organizado se reglamenta para realizar operaciones de compra y venta de valores con la garantía de que llegarán a buen fin. En específico, cuenta con una *cámara de compensación*, que subroga las obligaciones de las partes que negocian en cualquier contrato (Larraga y Elvira, 2008).

Por su parte, un mercado no organizado, conocido también como Over the Counter (OTC) o *extrabursátil*, no está regulado por una cámara de compensación ni requiere de un lugar físico. En este sentido, aunque los operadores del mercado son supervisados, las operaciones no lo son porque se llevan a cabo, principalmente, por medios electrónicos o por teléfono. Específicamente, la tendencia en el desarrollo de este mercado es negociar un mayor número de operaciones en sistemas electrónicos y dejar los contratos más complejos y con menor grado de estandarización para la negociación telefónica (Larraga y Elvira, 2008).

Debido a que no existe una cámara de compensación que regule las obligaciones de los contratantes, el mercado OTC tiene más riesgos que los mercados tradicionales. Además de los riesgos inherentes al mercado, se añade el de contrapartida —es decir, que uno de los contratantes cumpla su obligación y el otro no—, que es más recurrente que en los mercados organizados.

En resumen, las similitudes y diferencias entre los mercados organizados y los mercados OTC se ejemplifican en la Tabla 1.

Tabla 1. Diferencias entre mercados organizados y mercados OTC

Mercados y productos organizados	Mercados y productos OTC
<ul style="list-style-type: none">• Productos con alto grado de estandarización.• Existencia de cámara de compensación que puede garantizar el buen fin de las operaciones en las obligaciones contractuales de comprador y vendedor.	<ul style="list-style-type: none">• No suelen ser estandarizados, aunque se han presentados casos en que sí lo son.• No existe cámara de compensación, sino el riesgo de contrapartida.• Las inversiones requieren depósitos de garantía.• No aplican liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias.

Fuente: elaboración propia con información de Larraga y Elvira (2008).

Bróker: es el banco o institución que hace de intermediario entre compradores y vendedores en el mercado financiero. Su función es operar cualquier instrumento o activo en la bolsa, ya sean acciones, divisas, metales, etc. (Larraga y Elvira, 2008). De acuerdo con Gitman y Joehnk (2005), para operar deben contar con licencias expedidas por las bolsas de valores y, normalmente, cobran una comisión por facilitar las transacciones.

A pesar de que existen diferencias entre el mercado organizado y el OTC, los procedimientos que se realizan en ellos inician de la misma forma: un inversor le da una orden a su bróker con respecto de sus activos o derivados para que éste la ejecute. Las funciones que desempeña un bróker tradicional, también llamado bróker de servicio completo, son efectuar las transacciones de sus clientes; ofrecerles un panorama completo de servicios; proporcionarles información de sus

inversiones; mantener títulos en depósitos, y ofrecer servicios por internet y de préstamos de fondos.

Por su parte, un bróker del mercado OTC, llamado bróker por internet, es con quien los inversores pueden ejecutar transacciones de manera electrónica. La forma en que operan es la siguiente: "el inversor accede a la página web del bróker para abrir una cuenta, examina la tabla de comisiones o ve una demostración de los procedimientos y servicios disponibles" (Gitman y Joehnk, 2005, p. 74). La rapidez de internet hace posible que dicha acción sea confirmada a escasos segundos de haberse realizado. Sin duda, esto ayuda a que muchas personas, en especial aquellas que conocen los medios electrónicos, sean inversionistas.

Market maker: todos los mercados organizados cuentan con *market makers*, que son agentes especiales encargados de proveer liquidez al mercado. De acuerdo con Gordillo y Stephens (2003), a diferencia de los inversionistas regulares, los market makers actúan como intermediarios entre compradores y vendedores de un mercado; específicamente, compran o venden en caso de que exista oferta o demanda insatisfecha, lo que le da equilibrio al mercado.

En resumen, el universo de los mercados financieros incluye tanto los que se manejan activos de forma directa (de capitales, dinero, commodities y divisas) como los que lo hacen de forma indirecta (de derivados). Aunque en ellos se pueden realizar las mismas actividades, tienen dos diferencias fundamentales. La primera es que la operación en el mercado de derivados se hace con activos, pero sin que se tenga propiedad sobre ellos. La segunda diferencia es que los costos de operación en el mercado de derivados son más bajos gracias al apalancamiento financiero.

Al incluirse en el mercado de derivados, los CFD son instrumentos de inversión que se presentan como alternativa a la operación directa con activos. Una de las características que los distingue de otros productos financieros es que pueden usarse tanto para especular como para realizar coberturas de riesgo frente a las variaciones en el precio de un activo subyacente.

Finalmente, los derivados pueden operarse en mercados organizados o en OTC. De forma particular, los CFD se refieren como productos OTC por las particularidades que tiene su operación —la cual será descrita más adelante—. La Figura 2 muestra el lugar que ocupan los CFD en los mercados financieros.

Figura 2. Los CFD en los mercados financieros



Fuente: elaboración propia.

1.3. Tipos de CFD

Al tratarse de un producto derivado, los CFD se contratan con base en distintos tipos de activos, cada uno de los cuales les dan características específicas. En primer lugar se encuentran los CFD sobre acciones. Estos se crearon para hacer más fácil, flexible y cómoda la inversión en distintas empresas de todo el mundo, de modo que su comprador pueda invertir en la mayor parte de compañías a través de una sola plataforma de CFD.

En términos generales, los CFD sobre acciones se caracterizan por el apalancamiento, por liquidarse según las diferencias entre el precio de compra y venta al momento del cierre de operación y por contemplar una comisión,² que no está incluida en el precio del CFD, pero que se paga diariamente (Domínguez, 2012).

En segundo lugar están los CFD sobre índices bursátiles. Estos presentan gran parte de las características de los CFD sobre acciones, pero se distinguen en el establecimiento del precio del CFD, puesto que no hay precios de compra y venta sobre los índices. De igual forma, este contrato se distingue de otros derivados sobre índices, como los futuros, en que no cuenta con una cámara de compensación que liquide y garantice las operaciones de todos los inversores; no tiene un vencimiento fijo; las garantías que exige son mucho menores que las de los futuros sobre índices; y en que el valor del índice y el del CFD es el mismo en todo momento (Domínguez, 2012).

En tercer lugar, se pueden comprar CFD sobre divisas. A pesar de que este tipo de contratos tiene muchas similitudes con los CFD anteriores, tiene características particulares. Las más importantes son la

² Normalmente, el bróker define la comisión que cobra sobre el valor subyacente del contrato. Esta comisión influye de forma relevante en el costo de la operación, pues se paga en su apertura y cierre, y difiere dependiendo de cada bróker (Temple, 2009).

posibilidad de comprar más de una divisa al contado; el pago o cobro diario del costo de financiación por parte del emisor para mantener la posición abierta cada día —sobre todo si los tipos de interés de las divisas generan una diferencia—; y el pago o cobro diario a partir de la modificación del precio de compra o venta de la divisa y no de la cuenta del cliente (Domínguez, 2012).

Por último, los CFD se basan en materias primas o commodities. La operación de estos contratos es muy similar a la que se hace con CFD sobre acciones, puesto que se toma como referencia el precio de compra y de venta de un activo negociado en el mercado y los beneficios del contrato se replican en función de las modificaciones que tengan esos precios a cada momento. Actualmente, las materias primas sobre las que se adquieren CFD son los metales, los hidrocarburos y los productos agrícolas; éstos tienen como principales mercados de referencia los de Londres y Chicago.

Cabe resaltar que cuando un inversor compra un CFD sobre una materia prima, por ejemplo, el petróleo, no está comprando un contrato con entrega física. Lo anterior significa que no tiene el derecho de recibir la materia prima en caso de haber comprado un CFD ni la obligación de entregarla en caso de haberlo vendido (Domínguez, 2012).

Como se observa, las características de cada activo condicionan algunos aspectos generales de la operación de los CFD. En especial, las particularidades de los contratos se relacionan con la posibilidad de determinar el precio del activo, la volatilidad que éste presente en su respectivo mercado y el cobro de los márgenes por parte de los emisores de los contratos.

1.4. Historia de los CFD

La invención del CFD se acredita a Brian Keelan y Jon Wood, operadores del banco UBS Warburg de Londres.³ Este instrumento financiero se desarrolló a principios de la década de 1990 como un tipo de inversión de renta variable. Inicialmente, fue utilizado por operadores bursátiles como un fondo de cobertura ante la exposición de las acciones en la Bolsa de Londres (LSE, por sus siglas en inglés) (Elder, 2014).

Los CFD comenzaron a hacerse populares porque requerían una cantidad mínima de capital como margen y ninguna acción cambiaba de manos en su operación —sólo se rentaban—. Por lo anterior, el uso de estos instrumentos evitaba el impuesto del timbre en Reino Unido, el cual se aplica sólo en las operaciones con acciones compradas directamente en la Bolsa (Elder, 2014).

La operación con CFD hacía innecesario el uso de fondos de cobertura para liquidar físicamente las transacciones, lo que en la práctica significaba que no se requeriría más la entrega o aceptación del instrumento subyacente. De igual forma, los grandes clientes evitaron el costoso proceso de préstamo de acciones cuando querían venderlas a corto.

Tras su avance, los operadores de este mercado se dieron cuenta que el beneficio real de los contratos no era la exención de impuestos, sino la capacidad de apalancar cualquier instrumento subyacente. Para los siguientes años, los CFD fueron introducidos y popularizados en el mercado minorista por diversas empresas del Reino Unido. Dichas empresas se caracterizaban por la oferta de innovadoras plataformas en línea que permitían ver los precios en vivo y realizar operaciones en

³ Otras fuentes atribuyen la invención de los CFD a una firma británica de brókeres en el mercado de derivados, llamada Smith New Court (Cartridge y Jessem, 2011).

tiempo real. La primera de éstas fue la firma de brókeres Gerrard & National Intercommodities (GNI).

GNI no sólo fue la primera firma que llevó los CFD de los operadores institucionales a los inversores individuales, sino que también fue la que impulsó la expansión del mercado de derivados. En 2002, la firma fue adquirida por el mayor bróker de commodities a nivel mundial: Man Financial. Los procesos de GNI fueron aprovechados por Man Financial mediante la incorporación de los CFD y la tecnología en las transacciones financieras. Con ello, los proveedores de CFD ampliaron rápidamente su oferta de acciones de la Bolsa de Londres (LSE) para incluir índices, acciones globales, commodities, bonos y divisas (Skym, 2013).

Man Financial fue pronto seguida por otras firmas, como IG Markets y CMC Markets. La segunda acaparó el mercado financiero australiano, puesto que permitía la compra de CFD hasta por 200 acciones con sólo 5% de margen y sin la necesidad de pagar comisiones. Este mercado creció rápidamente durante los años posteriores gracias a los CFD, puesto que en un solo mes podían abrirse hasta 1,000 contratos.

La liquidez, la volatilidad de los precios de los activos y la contratación por márgenes extremadamente bajos fueron las razones más importantes por las que los brókeres comenzaron a vender CFD basados en índices.⁴ Específicamente, los principales índices globales sobre los que se venden CFD son NASDAQ y S&P 500 (de Estados Unidos), así como FTSE (Reino Unido), DAX (Alemania), y CAC 40 (Francia) (Cartridge y Jessem, 2011).

Por su popularidad en Reino Unido, los CFD comenzaron a negociarse en el resto de Europa a partir de 2005, sin que hubiera una regulación

⁴ Un índice es un grupo de acciones que tienen un elemento común, el cual se pondera y les da un precio. Por ejemplo, el índice Dow Jones se compone de las acciones de las 30 empresas más importantes de Estados Unidos y su precio se pondera de acuerdo con el tamaño de cada compañía (Cartridge y Jessem, 2011).

sobre este tipo de productos. Hasta 2007 dicha regulación fue posible gracias a la normativa europea Markets in Financial Instruments Directive (MiFID). Esta directiva reguló los mercados e instrumentos financieros en lo relativo a la protección del inversor, la organización de las entidades que prestan servicios de inversión y la relación entre éstas y sus clientes. Una de sus principales prescripciones fue que los acuerdos entre entidades financieras y clientes minoristas para la prestación de servicios de inversión debían formalizarse por escrito (Domínguez, 2012; Ruiz, 2014).

Con la crisis de 2008, el sistema financiero estuvo a punto de colapsar a causa quizá de las actividades de los operadores de derivados en el sistema bancario. Al respecto, Gary Gensler (2010), presidente de la Comisión de Comercio de Futuros de Mercancías de Estados Unidos, declaró ante la Comisión de Consulta de la Crisis Financiera de ese mismo país que, efectivamente, los derivados tuvieron un papel importante en la crisis. En específico, la falta de regulación y transparencia de los mercados OTC propició la vulnerabilidad del sistema.

Aunque se puede cuestionar si los operadores tuvieron algo que ver, lo cierto fue que las pérdidas de las empresas afectaron a muchos compradores pero beneficiaron a otros. En cualquier caso, la inestabilidad de los mercados generó un ambiente de desconfianza para la compra de cualquier tipo de derivado (Somanathan y Anantha Nageswaran, 2015).

Actualmente, los brókeres de CFD pueden negociar en los mercados de Australia, Canadá, Francia, Alemania, Hong Kong, Irlanda, Italia, Japón, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Polonia, Portugal, Singapur, Sudáfrica, España, Suecia, Suiza y el Reino Unido (Elder, 2014). La operación con estos instrumentos en cualquiera de los países referidos es posible gracias al mercado OTC. Sin embargo, autores como

Cartridge y Jessen (2011) recomiendan conocer el comportamiento de los valores, índices bursátiles, commodities y divisas en el mercado donde se ha decidido invertir antes de comprar un CFD.

En México, los CFD no existen como instrumento de inversión ni están regulados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Sin embargo, por lo descrito más arriba, las personas que desean invertir en estos instrumentos pueden hacerlo mediante un intermediario extranjero, cuya operación sea regulada.⁵ Esto es posible porque los contratos son negociados de manera electrónica y no en un lugar físico; la única condición para operar es que el comprador abra una cuenta en divisa extranjera, regularmente dólares estadounidenses.

Los inversores de México y otros países de Latinoamérica pueden acercarse a diferentes brókeres en el extranjero. Como ya se dijo, éstos son entidades financieras que se dedican solamente a ejecutar órdenes de terceros —algo similar a una casa de bolsa—, por lo que no ofrecen asesoramiento sobre la operación del instrumento. En este sentido, es importante que los inversores acudan a analistas y asesores que, en primer lugar, les brinden información sobre la mejor forma de invertir con CFD y, en segundo, los refieran con un bróker.

Una de las empresas que brinda servicios de asesoría y consultoría para estos inversores en México es Inside Capital S. A. de C. V., donde trabajo actualmente. La empresa introduce a los clientes al mercado de CFD mediante la interlocución con brókeres europeos, tales como el español Plus500 o el inglés FXCM.

En particular, mi puesto en dicha empresa es el de asesor financiero. Analizo la información generada en mercados de capitales, de deuda, materias primas, metales, divisas, energía y petróleo; con ello, ofrezco

⁵ Haciendo una analogía, un bróker es como un casino al que cualquier persona de cualquier parte del mundo puede acceder, con una simple llamada o de manera electrónica, sin importar que en su país no estén permitidos los casinos.

asesoría integral a los clientes en las estrategias de inversión. Además, cuando el cliente aprueba las estrategias propuestas, comparto la información con el bróker seleccionado para que éste abra el CFD y ejecute las operaciones.

Dado que en nuestro país muy pocas personas conocen los CFD y que éstos no existen en el mercado financiero, es necesario estudiar el contexto en el que operan. Por ello, en este capítulo se ofreció un panorama general sobre las características que lo identifican como producto derivado y el lugar que ocupa dentro de los instrumentos financieros.

La inversión en productos derivados es mayormente especulativa, y puede ser incluso riesgosa si no se realiza con base en un análisis previo sobre el comportamiento del mercado. Con lo descrito hasta este punto, es posible afirmar que los factores de maximización de beneficios de los CFD son también aquellos que ponen a sus inversores en una situación de vulnerabilidad. Esto hace aún más apremiante que los posibles inversores conozcan la operación de estos instrumentos, pues así tendrán mayores herramientas para reducir los riesgos e incrementar sus ganancias.

CAPÍTULO 2

OPERACIONES CON CONTRATOS POR DIFERENCIA

En este capítulo se aborda puntualmente la operación con CFD. Para comenzar, se describen las características del contrato, los actores involucrados en él y la terminología relacionada con su manejo. Posteriormente, se abordan los fundamentos del trading, es decir, los factores contextuales (económicos, políticos, sociales y naturales) que influyen en dicha operación. Por último, se presentan algunos ejemplos con los que se ilustra la operación de contratos sobre acciones de diversas empresas.

2.1. Elementos de la operación con CFD

Como ya se mencionó en el capítulo anterior, el CFD es un producto financiero que plantea una relación contractual entre un inversor y una entidad financiera. El inversor, en su calidad de comprador, es una persona física o jurídica que adquiere el derecho de recibir las ganancias por la compra o venta del derivado en el mercado; para ello, debe pagar el margen o costo de apalancamiento —el cual representa su máxima pérdida—. ⁶

Por su parte, el vendedor es el intermediario financiero (bróker) que asume la obligación de comprar o vender los CFD de acuerdo con la

⁶ Los brókeres para los que trabajamos en Inside Capital categorizan a los clientes en tres grupos. La primera categoría es la del minorista, que no cuenta con experiencia sobre los riesgos del mercado; es el punto de partida de todo trato. La segunda categoría es la del cliente profesional, donde se consideran los clientes con experiencia y conocimientos para tomar decisiones propias sobre las inversiones y los riesgos. La última categoría es la de la contraparte elegible, el cual, aunque tiene experiencia para operar en mercado de riesgos, la empresa hace para él recepción y transmisión de órdenes, ejecución de órdenes o negociaciones por cuenta propia. Las diferencias entre estas categorías no se dan por montos de inversión, sino por la amplitud del margen de apalancamiento y el acceso a instrumentos de inversión.

voluntad del comprador. Por asumir el riesgo de operar con el porcentaje restante del valor del activo, obtiene el margen como garantía y además recibe una comisión.

En este punto es importante distinguir entre el emisor del CFD y el intermediario financiero. La emisión de contratos requiere de infraestructura, tecnología y recursos para tener acceso a todos los mercados en tiempo real y replicar en ellos los precios de los activos; gestionar sus posiciones como si estuviera negociando en el mercado tradicional; crear una plataforma electrónica que soporte todas las operaciones; y gestionar el riesgo de los clientes. Por esta razón, existen intermediarios que comercializan y operan los CFD, pero que no los emiten. En estos casos, establecen acuerdos con los emisores para otorgarles su base de clientes, a cambio de que les provean la tecnología necesaria para que puedan operar (Domínguez, 2012).

Por lo anterior, es difícil que un vendedor de CFD no sea al mismo tiempo su emisor. Si una entidad, sea un banco o sociedad de valores, tiene la infraestructura y los recursos para emitir CFD, también tiene la solvencia para asumir las obligaciones, los riesgos y las pérdidas con todos sus clientes. Esta es una ventaja con la que probablemente no cuentan muchos intermediarios (Domínguez, 2012).

En algunos casos, el comprador decide no recurrir al operador que le asigna el bróker y opera los CFD por su cuenta. Lo anterior implica que el vendedor ofrezca su plataforma y que el comprador tenga un conocimiento amplio sobre el proceso de compra y venta de contratos en el mercado, con el fin de reducir los riesgos que evitaría un operador experimentado.

2.2. Términos relacionados con la operación de CFD

Precio de entrada (Pe): es el precio en el que se pacta la compra o la venta del CFD; representa el precio efectivo del subyacente al momento del ingreso de la operación al mercado. Éste contempla precios de venta (para abrir un CFD a corto) y precios de compra (para abrir un CFD a largo).

Precio de salida (Ps): es el precio en el que se cierra la operación. De la misma manera que los precios de salida, considera precios de venta (para cerrar un CFD a largo) y precios de compra (para cerrar un CFD a corto).

Spread: los precios de venta siempre son ligeramente más bajos que el precio de mercado real, mientras que los precios de compra son, en la misma medida, más altos. La diferencia entre estos dos precios llamado *spread* (Cartridge y Jessem, 2011).

Stop Loss: por definición, es una orden predefinida para salir del mercado y liquidar la operación de forma programada. Generalmente, se utiliza para detener las pérdidas cuando llegan a cierto nivel y no se desea que aumenten. (Temple, 2009)

El stop loss un seguro de pérdidas para el inversor y consiste en el límite al que se expone una operación. La regla formal para determinarlo indica que no debe ser mayor al margen de apalancamiento. Si, por ejemplo, el margen para el apalancamiento del valor para la operación con un subyacente es de 5%, el stop loss no deberá ser mayor al 5%. Sin embargo, este límite no siempre resulta eficaz en la protección contra las pérdidas, por ejemplo cuando se

producen rápidos movimientos de precios, o durante el cierre de los mercados.

Lote: es el número mínimo de CFD con los que se puede operar un subyacente. Representa la cantidad estándar de un instrumento que se manejará para hacer una operación. Algunos ejemplos para la medición de lotes son los siguientes:

- Acciones: 1 acción.
- Divisas: 100,000 (valor de un lote en la moneda base).
- Oro: 100 onzas (oz).
- Petróleo: 100 barriles.

Cargos por comisiones: son retribuciones que, con frecuencia, los brókeres de CFD cobran por la negociación de acciones. Por lo general, las comisiones se cobran sobre el valor del subyacente y se pagan tanto por la apertura como por el cierre de la operación, sin importar el resultado de la operación (Temple, 2009).

Costo de apalancamiento: es el costo real de la operación y, por tanto, el monto total que está en riesgo al momento de ejecutar una operación.

Take profit: se trata de una estrategia con objetivos sobre las ganancias. De manera similar al *stop loss*, es una salida predefinida de una operación donde alcanza una utilidad cuando el activo llega un precio en particular. Aunque se ha llegado a criticar esta estrategia porque limita las utilidades del CFD, se recomienda contar con una que complemente el *stop loss*.

2.3. Matemática del CFD

El apalancamiento implica que la compra y venta de CFD sea un tanto más complicada que la compra y venta directa de acciones. Para entender la matemática en la operación de un CFD, se utilizarán 3 ejemplos; el primero retomará los datos del ejemplo del capítulo anterior, referente a The Coca Cola Company, y los siguientes ejemplificarán la operación con acciones de Google Inc. y Facebook Inc.

Ejemplo 1

En este caso (Figura 3), el tipo de operación es a largo (de compra), ya que se espera que el precio de las acciones subirá. El subyacente son acciones que cotizan en el New York Stock Exchange, por lo que la divisa con que se realizará la operación es dólar americano. El lote mínimo sugerido por el broker es de 1,000 CFD, que corresponden a 1,000 acciones.

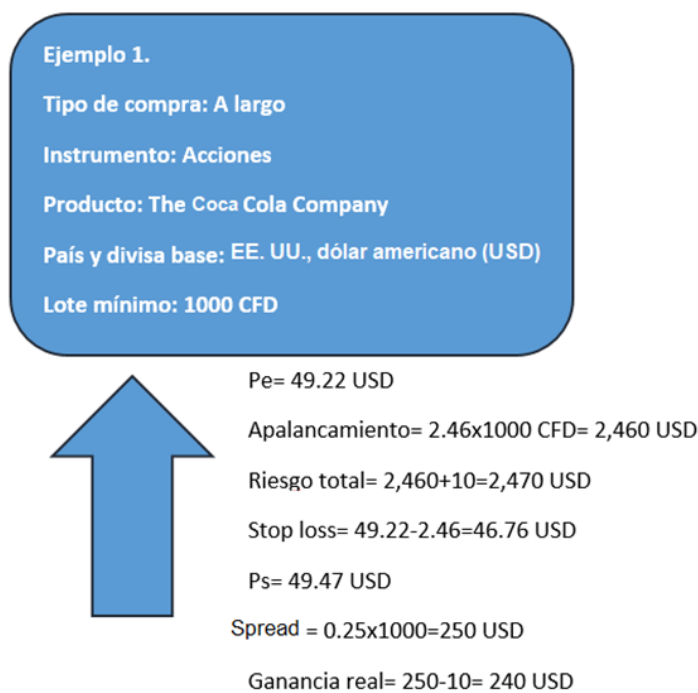
Al ingresar la operación, el Pe por acción fue de 49.22 USD. Si se considera un margen de apalancamiento de 5% (2.46 USD), al multiplicarlo por el número de CFD contratados resulta en un costo de apalancamiento de 2,460 USD. Si, por el contrario, se deseara comprar las acciones de forma directa, se tendría que multiplicar el costo de la acción (49.22 USD) por el número mínimo de acciones para operar (1,000), lo que resultaría en un costo de 49,220 USD. Como se puede notar, existe una gran diferencia entre los costos de contratar acciones mediante CFD y comprarlas directamente.

Continuando el ejemplo, el stop loss se establece en función del margen de 5%, e indica que si se compra una acción en 49.22 USD el precio límite al que deberá llegar es 46.76 USD. Si las cosas no suceden como se espera y el precio retrocede más allá del límite, la operación se

cerrará de manera automática en ese precio. Con ello, el monto que está en riesgo es de 2,460 USD, más las comisiones determinadas por el bróker (este valor cambia de acuerdo con el bróker, pero para fines prácticos piénsese en 10 USD); en total, por esta operación el comprador puede perder hasta 2,470 USD.

Si, por el contrario, esta operación cerró con un Ps de 49.47 USD, es decir, con una diferencia positiva de 0.25 centavos de dólar entre el Pe y el Ps, la ganancia es el resultado de multiplicar la diferencia en el precio por el número de CFD contratados, menos los costos operativos. Al final, el comprador habrá ganado 240 USD.

Figura 3. Operación de CFD (The Coca Cola Company)



Fuente: elaboración propia

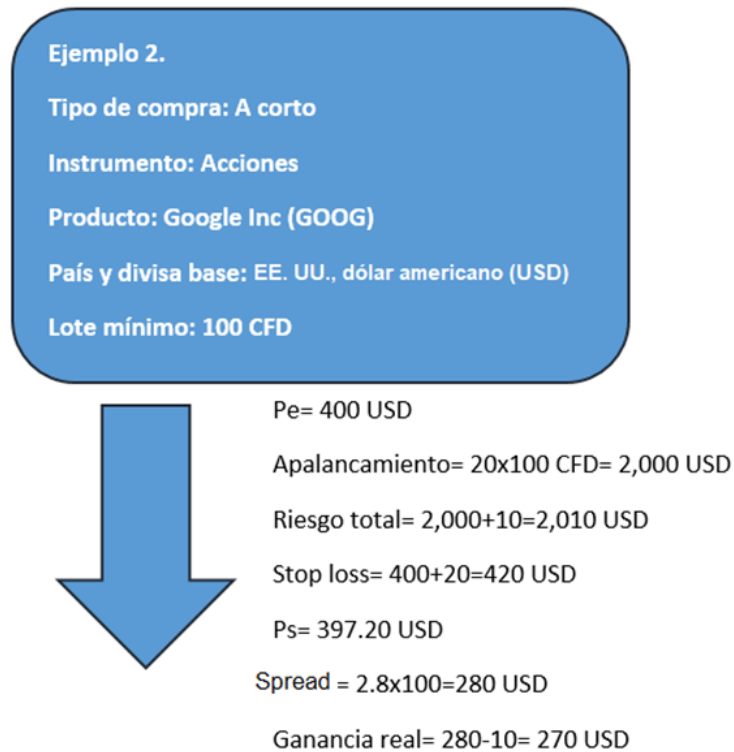
Ejemplo 2

En este caso (Figura 4) se realizó una operación a corto (de venta) con las acciones de Google Inc., en las que se espera un retroceso. El fin de vender CFD es comprarlos posteriormente a un precio más bajo. Específicamente, se contrató un lote de 100 CFD a un Pe por acción de 400 USD, por lo que la operación se realizó por un total de 40,000 USD. Dado que se estableció un apalancamiento de 5%, el contratante tiene que invertir 20 USD por cada acción contratada, es decir 2,000 USD por el total de la operación.

El riesgo se calcula de la misma manera que en el ejercicio anterior, pero en el sentido contrario: cualquier aumento en el Pe representa una pérdida y cualquier disminución una ganancia. En este sentido, el riesgo total que implica el aumento de en Pe es de 2,000 USD más 10 USD por la comisión del bróker, es decir 2,010 USD. Sin embargo, a diferencia del ejemplo anterior, el cálculo del stop loss se obtiene al sumar el margen al precio de entrada (400 USD+20 USD), por lo que se establecería en el aumento a 420 USD por acción.

Los beneficios se calculan de la misma manera que en el otro caso, con la diferencia entre el Pe y el Ps (2.8 USD), multiplicada por el número de CFD contratados (100 CFD), menos los gastos de operación por parte de los brokers (10 USD). En total, la ganancia se estima en 270 USD.

Figura 4. Operación con CFD (Google Inc.)



Fuente: elaboración propia.

Ejemplo 3

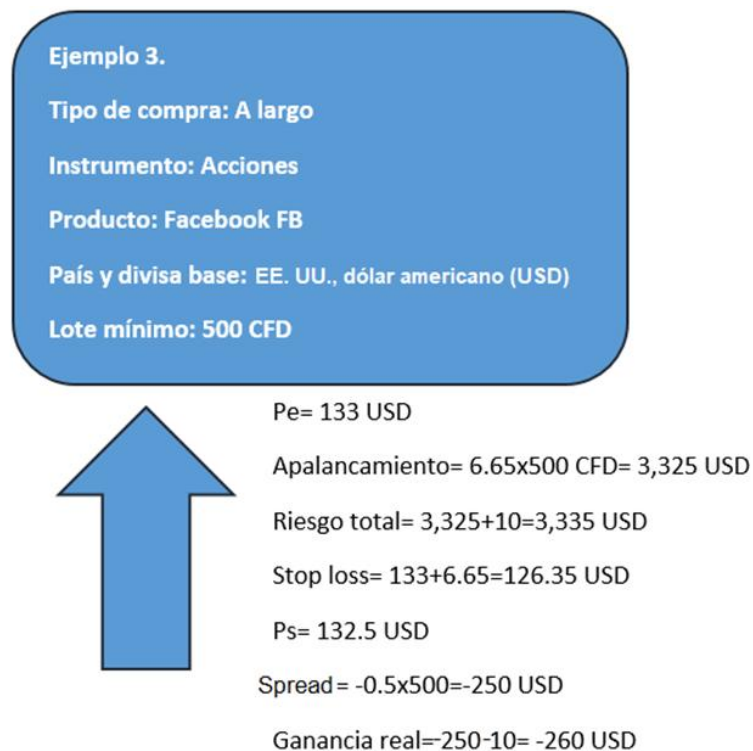
Este ejemplo (Figura 5) representa una operación a largo (de compra), en la que se espera que el valor de las acciones de Facebook Inc. suban, para después venderlas y obtener un beneficio. El cálculo de las variables de este ejemplo se lleva a cabo de la misma manera que la operación a largo del primer ejemplo. Al contratar un lote de 500 acciones a un Pe de 133 por acción, la operación se realizaría por un total de 66,500 USD. El apalancamiento de 5% permitió al contratante invertir 6.65 USD por acción, es decir 3,325 USD por el lote.

El riesgo total que representa para el comprador la disminución del Pe es de 3,335 USD (que incluyen el margen más la comisión por operación); por ello, el stop loss se ubicó en los 126.5 USD por acción,

es decir, contempló que el Pe disminuyera la misma cantidad que el comprador dejó apalancado por acción.

Como se puede ver, la operación implicó una pérdida, pues, en contra de la expectativa, el precio de las acciones bajó. Sin embargo, como el stop loss se ubicó en 126.35 USD por acción, la pérdida no fue total porque el Ps no lo sobrepasó. Aunque la operación tenía un margen para esperar cambios en el mercado, de forma que el precio de la acción se recuperara y generara ganancias, el operador decidió cerrarla a un Ps de 132.50 USD, es decir, 50 centavos de dólar menos por cada acción. La pérdida por el lote completo fue de 250 USD más 10 USD de comisión, por lo que la cuenta del cliente cerró en 3,065 USD.

Figura 5. Operación con CFD (Facebook)



Fuente: elaboración propia.

Los datos utilizados en los ejemplos anteriores pertenecen a cálculos realizados en mi labor como asesor financiero, con el objetivo de brindar consultoría o asesoría financiera a mis clientes asignados. Con base en esta información, también desarrollo estrategias de inversión para ofrecer recomendaciones de compra o venta de CFD. De la misma manera, debo mantener un detallado registro sobre las decisiones que deben tomar de acuerdo con el comportamiento del mercado y la resolución a la que llego con el cliente para efectuar las operaciones. Por último, hago un seguimiento cuidadoso de cada una de las inversiones del cliente, para asegurar que cada transacción sea enviada correctamente para su ejecución.

Por experiencia, he observado una amplia gama de factores por los que un operador decide cerrar una operación con pérdidas, o bien mantenerla a flote. Estos factores se contemplan en análisis y estudios que sirven para determinar con qué subyacente y bajo qué posición es mejor contratar un CFD. A continuación se muestran esos factores y se explica cuál es la influencia que ejercen sobre la decisión de operar con estos instrumentos de inversión

2.4. Factores para operar con CFD

Debido a los riesgos que implica el uso de CFD, resulta imprescindible tener en cuenta las mejores opciones para ejecutar las operaciones, de manera que, aunque no sea posible asegurar el éxito, se puedan minimizar sus riesgos. Los principales motivos por los que un operador decide abrir una posición con CFD en el mercado se clasifican de la siguiente manera (Figura 6):

Figura 6. Factores de trading con CFD



Fuente: elaboración propia

Aunque esta clasificación establece los principales factores, existen otras circunstancias y consideraciones que llevan a un operador a tomar acciones respecto a los CFD. En términos objetivos, cada uno de estos implica la existencia de elementos externos que influyen en los mercados financieros y en las condiciones en que operan los instrumentos.

A nivel teórico, no es posible establecer una relación entre cada factor y la decisión de operar un CFD o invertir en el mercado de derivados. Sin embargo, en los análisis de estrategias de operación que realizamos los asesores financieros estos elementos determinan las opciones que ofrecemos a nuestros clientes. A continuación, se aborda cada factor a partir de mi observación del comportamiento de los mercados financieros y su relación con la contratación de CFD.

2.4.1. Factores económicos

Los factores económicos constituyen uno de los principales recursos para establecer una adecuada postura en las operaciones con CFD. En específico, refieren la dinámica y las transformaciones que hay detrás de los activos y valores de negociación, independientemente del tipo de mercado.

Las fuentes de información más utilizadas para establecer una estrategia de operación con base en factores económicos son: noticias económicas, políticas o empresariales, publicaciones con datos significativos —como cifras de empleo o índices de precios—, medidas de los bancos centrales de los países y balances de las empresas. La información recabada de las fuentes anteriores es útil para dar un seguimiento cercano y adaptable sobre el comportamiento de los mercados financieros, sus tendencias, sus ciclos y sus posibles necesidades respecto a la oferta y la demanda. De acuerdo con Murphy, el operador “es responsable [...] de determinar el movimiento direccional del mercado” (2003, p. 508), por lo que debe vigilar esta actividad y encontrar evidencias suficientes para tomar las decisiones más adecuadas.

Para reflejar la información obtenida y analizarla de manera adecuada, los asesores financieros contamos con diferentes herramientas e instrumentos. En mi experiencia profesional como asesor financiero en Inside Capital S.A. de C.V., realizo investigación de las tendencias del mercado de forma semanal y trimestral, con el objetivo de asesorar en cuanto a inversiones y riesgos de mercado a los clientes que tengo asignados; la asesoría la brindo también de acuerdo con los objetivos y necesidades de mis clientes, así como con el perfil de inversión que presentan. Mi investigación se alimenta de los resultados obtenidos de dos herramientas que estudian los factores económicos

que afectan los mercados financieros: el análisis fundamental de mercado y el análisis técnico de mercado.

Con ambos análisis se busca especular en el mercado y realizar las órdenes de compra y venta. Por esta razón, además de los asesores y especialistas en la operación con productos financieros, los mismos contratantes tienen la posibilidad de consultarlos para operar por sí mismos. Domínguez (2012, p. 93) lo expresa de la siguiente forma: "los inversores de CFD también pueden utilizar los gráficos como forma para operar desde ellos, ya que las casas de CFD se preocupan por ofrecer gráficos cada vez más adecuados y dinámicos para la operativa en sus plataformas".

Análisis fundamental de mercado

Este análisis realiza predicciones sobre el comportamiento del precio de un subyacente en el mercado, con base en el análisis de noticias financieras. Se centra en las fuerzas de la oferta y la demanda, mismas que provocan que los precios suban, bajen o se mantengan (Murphy, 2003).

Las características del análisis fundamental del mercado son:

- Permite comprender y observar de manera global los acontecimientos que suceden en los mercados financieros.
- Existen noticias pueden generar grandes movimientos de precios, sobre todo cuando existe una diferencia importante entre un determinado dato que se esperaba y lo que finalmente ocurre, por lo que si se consigue anticipar estos fuertes movimientos se pueden conseguir importantes beneficios.

- En general, es un método de análisis más eficaz que el análisis técnico para predecir el comportamiento del precio a largo plazo.
 - Es más sencillo y rápido de aprender que el análisis técnico.
 - Pese a las ventajas que presenta el análisis fundamental en la predicción de tendencias en el mercado financiero, se debe reconocer que presenta los siguientes inconvenientes y desventajas:
 - La enorme cantidad de noticias económicas que se generan diariamente pueden provocar confusiones o saturaciones de información.
 - Su uso para la determinación de los puntos de entrada y salida en el mercado es complicado.
 - Los movimientos bruscos en el precio a causa de determinadas noticias representan una gran oportunidad para obtener beneficios, pero también conllevan un riesgo más elevado, de forma que se vuelve esencial predecir correctamente la dirección del precio.
- No se puede obtener información en tiempo real de la situación de las empresas.

Análisis técnico

Es el estudio de los movimientos del mercado, mediante el uso de representaciones gráficas, con la finalidad de pronosticar las tendencias en los precios (Murphy, 2003). Este análisis se basa en tres principios:

1. Los movimientos del mercado lo descuentan todo. Debido a que el precio se ve afectado por factores sociales, económicos, naturales y políticos, el centro del estudio deben ser los precios y sus propios movimientos, para desglosar el resto de la información

(Murphy 2003). Por lo anterior se deduce que la influencia de un factor sobre el comportamiento de un precio sólo se puede conocer a posteriori.

2. Los precios se mueven por tendencias. El análisis técnico indica que los mercados tienen tendencias que persisten, por lo que se ocupa de hacer representaciones gráficas de los movimientos en los precios para encontrar y estudiar las tendencias (Murphy, 2003).
3. La historia se repite. La clave para comprender el futuro de los precios está en el estudio del pasado de los mismos, pues el futuro es la repetición del pasado (Murphy, 2003). Este principio tiene relación con el anterior por cuanto el precio de un activo en un momento determinado se define en función de una tendencia general.

Teniendo en cuenta estos principios, el análisis técnico plantea predicciones a partir de otros elementos que no son retomados por el análisis fundamental. En general, tiene las siguientes características:

- Permite predecir el comportamiento del precio y los momentos óptimos de entrada y salida del mercado.
- Mediante el análisis de gráficas con diversos marcos temporales, permite identificar las tendencias del mercado y adaptarse a ellas.
- Una vez que se domina la técnica de interpretación de las gráficas se puede aplicar en la operación de cualquier instrumento financiero.
- El precio, objeto central del análisis, es un dato objetivo, consultable en tiempo real a nivel mundial.

El análisis técnico se implementa con bastante claridad en los CFD que tienen como subyacentes a las divisas; para estos CFD en específico, la interpretación del *gráfico de velas* resulta de gran utilidad.

Dado que yo trabajo de forma recurrente con CFD sobre acciones, esta herramienta mantiene una distancia considerable con mi experiencia profesional. No obstante, con el fin de ilustrar las utilidades que tiene el análisis técnico para la operación de instrumentos financieros, a continuación se describen brevemente los elementos que componen el gráfico de velas y que permiten la interpretación del comportamiento del mercado.

Gráfico de velas

Como el uso del gráfico de velas se circunscribe a la interpretación del comportamiento del mercado de divisas, representa la información relativa a los precios de apertura, cierre, máximo y mínimo. En específico, utiliza colores para indicar si el precio de cierre de una divisa fue mayor o menor que el precio de apertura. Para identificar los elementos que componen el gráfico y señalar lo que representan, se ha recuperado información del portal de internet Mercado Forex.

En la Figura 7 se observa una secuencia de barras que ocupan distintas posiciones. Cada barra se considera una vela y su cuerpo muestra la diferencia entre el precio de apertura y cierre, con sus correspondientes valores. Los datos que refieren se interpretan de la siguiente manera:

1. El color del cuerpo depende de la diferencia entre los precios: el verde corresponde a un precio de cierre mayor al de apertura y el

rojo indica que el precio de cierre fue menor al de apertura (en algunos gráficos pueden usar variantes binarias de colores).

2. Las líneas que se encuentran arriba y abajo de la vela indican los precios máximos y mínimos del periodo en cuestión. Estas líneas se denominan sombras, y si una vela no cuenta con alguna de éstas, indica que el precio correspondiente fue el precio máximo o el mínimo del periodo en cuestión.
3. Cuando una vela tiene un cuerpo amplio y verde significa que hay una presión compradora, también llamada *bull*.
4. La presión vendedora, también llama *bear*, se refleja en un cuerpo grande y rojo.
5. Las tendencias indefinidas o en proceso de cambio se evidencian por medio de cuerpos pequeños de vela.
6. El rechazo del mercado hacia los precios más elevados se manifiesta con una sombra superior larga.
7. El rechazo al a los precios bajos se manifiesta con una sombra inferior larga.
8. La existencia de varias velas a la alza seguidas de varias a la baja indica que hay un posible cambio de tendencia.

Existen velas cuyo precio de cierre es igual al precio de apertura; a éstas se les denomina *doji* y, de manera general, reflejan un cambio en la tendencia. Por ejemplo, si dentro de una tendencia vendedora aparecen velas doji, es posible que el siguiente paso sea la aparición de una tendencia ascendente, por lo que es el mejor momento de comprar divisas y esperar al cambio de tendencia vendedora a compradora. Las velas doji funcionan de manera semejante para los cambios de tendencia ascendente a descendente, por lo que su aparición requiere especial atención para las decisiones inmediatas.

Figura 7. Gráfico de velas



Fuente: Mercado FOREX (s.f.).

2.4.2. Factores políticos

Algunas operaciones con CFD se basan en aspectos políticos. Éstos son indispensables para el análisis del comportamiento de los mercados porque reflejan la estabilidad política de los lugares en los que se aloja el subyacente. Normalmente se expresan con índices e indicadores económicos y además involucran elementos como las relaciones internacionales, la capacidad de los burócratas y las soluciones a situaciones adversas o de conflicto.

Dentro de los factores políticos, el desempeño del gobierno juega un papel muy importante, pues proporciona los criterios necesarios para identificar e interpretar qué variables inciden sobre la cotización de los activos en los mercados financieros. Sin embargo, existen otros indicadores, éstos de índole macroeconómica, que permiten fundamentar con bases más sólidas las previsiones de las operaciones. Los indicadores más relevantes que se emplean son:

PIB (Producto Interno Bruto): es el indicador económico de mayor relevancia para informar sobre la situación o el entorno de una economía nacional y sus cambios. Consiste en el agregado de cantidades de producción de un determinado país, de forma que facilita la comparación con la situación económica que guardan otros, gracias a su universalidad y homogenización.

Deflactor del PIB: mide la variación del PIB nominal respecto del PIB real y es el cambio en los precios de producción de las empresas. A nivel internacional, brinda información sobre la variación de la competitividad de una economía frente al resto.

Indicadores de precios: los más utilizados para interpretar el comportamiento de los mercados son el Índice de Precios al Consumo (IPC), el IPC Subyacente, el Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA) y el Deflactor del PIB. Su comportamiento guía la política monetaria de los bancos centrales, tanto en Europa (Banco Central Europeo-BCE) como en Estados Unidos (Sistema de la Reserva Federal-FSR).

En primer lugar, el IPC refleja el nivel de precios de una canasta básica de bienes consumida por una familia representativa de la economía de un país. En segundo, el IPC Subyacente muestra la variabilidad de los precios de bienes de consumo a corto plazo, sin considerar los precios de los bienes y servicios que presentan mayor volatilidad en el mercado. Por último, el IPCA es un cálculo que ofrece una medida para comparar la evolución de precios en la Unión Europea (UE).

Tipos de interés: básicamente, el interés es el rendimiento que tiene un activo. Se trata de un precio que expresa una relación intertemporal en el intercambio de recursos. Por ejemplo, si por el intercambio de bienes se utiliza como contrapartida bienes reales, el tipo de interés que valora la transacción será un tipo de interés real, pero si en el intercambio aparece el dinero u otros activos que lo sustituyan, el rendimiento que lo mida será un tipo de interés monetario (Sánchez, 1995). Los tipos de interés son emitidos por los bancos centrales, dependen de las condiciones económicas del país en cuestión y buscan preservar el valor de la moneda y mantener la estabilidad de los precios.

Indicadores de empleo: estos indicadores relacionan la información sobre el mercado de trabajo y permiten conocer, analizar y comparar su comportamiento en distintos países en un momento determinado. Su consideración afecta el tipo de intereses para hacer operaciones en el mercado financiero. Por ejemplo, en Estados Unidos un indicador de empleo positivo, con un crecimiento regular, apremia a tomar acción en las operaciones relacionadas con el Promedio Industrial Dow Jones (DJIA, por sus siglas en inglés), que es un indicador que evidencia el comportamiento de los precios de las acciones de las 30 compañías más relevantes de Estados Unidos.

Inestabilidad política: una situación de inestabilidad política puede, entre otras cosas:

- Afectar los tipos de cambio. (en cuyo caso se pueden ejecutar operaciones con instrumentos financieros basados en divisas).
- Causar daños a la propiedad de las empresas y/o daños personales de quienes laboran en ellas.
- Provocar la imposición de sanciones de carácter económico.

- Restringir la libertad financiera.

2.4.3. Factores sociales

Tales factores refieren a cualquier evento de carácter social que influye en la variación de los precios del mercado. Lo anterior se basa en la premisa de que los precios de las acciones de una compañía que cotiza en el mercado de valores pueden modificarse a consecuencia de diversos eventos, como las guerras o disturbios civiles. A menudo, esta clase de sucesos producen reacciones en cadena y, potencialmente, influyen, directa o indirectamente, en otros ámbitos sociales.

Dado que los hechos de impacto social pueden ejercer influencia sobre el comportamiento de los mercados financieros, se vuelven un factor de análisis en la operación con instrumentos de inversión; especialmente, los CFD. Para ilustrar lo anterior, se puede tomar como ejemplo los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001. Tras estos eventos, los mercados de valores de los países industriales se desplomaron, los rendimientos de los bonos del Estado se comportaron en función de los acontecimientos y el dólar se depreció ante la inquietud por la incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos. En consecuencia, muchos inversionistas estadounidenses se enfocaron en acciones y bonos de menor riesgo (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2001).

Por otra parte, si de forma hipotética un país anunciara que realizará una incursión militar en otro —como respuesta a los disturbios civiles o conflictos que presenta—, esto pudiese ocasionar una influencia indirecta en los mercados; principalmente, en la inversión sobre *ciertos* activos. Por ejemplo, al incrementar la demanda de equipo y tecnología militar, también es probable que lo haga el valor de las acciones de las

empresas que los fabrican o desarrollan. Ese sería el mejor momento para invertir en derivados sobre acciones de una empresa como Boeing, que vende aviones de guerra tripulados y no tripulados, sistemas satelitales, tecnología espacial, misiles y sistemas de defensa, inteligencia y seguridad.

2.4.4. Factores naturales

Algunos fenómenos naturales provocan cambios en los precios del mercado. En todas las fases en que se presenta, la gestión económica juega un papel importante. Además, si el acontecimiento provoca un desastre, los efectos directos, indirectos y secundarios sobre el mercado se identifican tras la estimación de sus consecuencias económicas.

Un desastre natural tiene efectos directos sobre el valor de las acciones de una empresa, debido a las afectaciones provocadas a la propiedad; las pérdidas parciales o totales —ya sea en los acervos de capital fijo o en inversiones e inventarios de producción, terminada o en proceso, de materias primas, maquinaria y repuestos—; así como mermas en los ingresos de las personas, empresas comerciales y localidades. El principal efecto indirecto de un escenario como éste es la afectación en los flujos de bienes y servicios, puesto que no pueden ser producidos o prestados durante el tiempo que dure la contingencia por el desastre.

Por ejemplo, un terremoto puede provocar el cierre de fábricas y la reducción en la actividad de sus proveedores; al igual ocasiona la disminución en la compra de productos y servicios —dado que muchos consumidores pierden sus trabajos— y la reducción del ingreso nacional, debido a la disminución de los ingresos tributarios. Además, pueden presentarse efectos secundarios después del desastre, como epidemias,

inflación, aumento en la disparidad del ingreso individual y familiar; desbalance en el bienestar de diferentes regiones, pérdida de oportunidades económicas y cambios negativos en la balanza de pago.

El caso del huracán Michael ilustra la influencia de los factores naturales. En 2018, golpeó al estado de Florida, arrasó con las casas de los pobladores, devastó los puertos y dejó aglomeraciones de escombros donde antes existieron centros comerciales. Después de las afectaciones, se presentó una situación paradójica: mientras las personas debían hacer frente a la labor de reconstruir sus hogares y espacios, las empresas dedicadas a la construcción encontraron una oportunidad de crecimiento en sus acciones. En consecuencia, se realizaron CFD con el subyacente de las acciones de The Home Depot, pues dicha empresa se encargaba de canjear los fondos de ayuda para la reconstrucción. Para la empresa, esta situación benéfica aumentó el precio de sus acciones.

2.5. Ejemplo de estrategia de inversión

Como ya se ha señalado, los elementos referidos anteriormente son de utilidad tanto para los asesores financieros —en la construcción de estrategias de inversión— como para los inversores —en la toma de decisiones—. En mi experiencia como asesor financiero, los análisis de mercado y los factores de trading son los principales recursos que tengo para elaborar alternativas de operación con CFD.

Para concluir este capítulo, presento una de las estrategias de operación que realicé con base en algunos de estos recursos. Elaboré dicha estrategia con el fin de ofrecer a un cliente la operación con CFD a largo sobre acciones de una empresa de productos para el hogar —cuyo nombre me reservo por motivo de confidencialidad de datos—.

En primer lugar le presenté al cliente el análisis de mercado, principalmente las proyecciones sobre las ganancias por acción o *earnings per share* (EPS). Estos datos son provistos por plataformas en línea que muestran el comportamiento histórico de las EPS de la empresa. En el caso de la empresa referida, se realizó una estimación de ganancia para un periodo trimestral, y a partir de ésta se elaboró una propuesta de operación.

Bajo la premisa de que el precio de las acciones se mantendría a la alza durante algunos días, se propuso una operación por cuatro días en la que las ganancias serían continuas. De igual forma, el margen de apalancamiento se determinó en función de la empresa y del valor de la acción al momento en que se elaboró la propuesta.

En todas las propuestas que elaboro dejo a consideración del cliente la posibilidad de mantener abierta la posición por más de un día o de cerrarla, de acuerdo con el comportamiento que presente durante el día de operación. Para ello, los informo sobre el comportamiento probable que tendrá el siguiente día.

Estrategia de operación con CFD

X es una empresa minorista estadounidense de mejoramiento del hogar, bricolaje y materiales de construcción. Es el primer minorista de bricolaje del mundo.

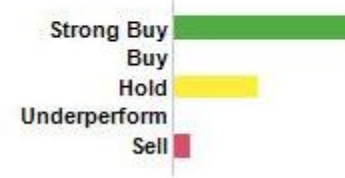
Se espera que X reporte ganancias el 16/08/2016. El informe será para el trimestre fiscal que termina en julio de 2016. Las proyecciones de los analistas para el trimestre son de ganancias de 1.96 USD por acción. Las EPS reportados para el mismo trimestre del año pasado fueron de 1.71 USD por acción.

Quarterly Earnings Surprise History				
Fiscal Quarter End	Date Reported	Earnings Per Share	Consensus EPS* Forecast	% Surprise
Apr2016	05/17/2016	1.44	1.34	7.46
Jan2016	02/23/2016	1.17	1.1	6.36
Oct2015	11/17/2015	1.35	1.32	2.27
Jul2015	08/18/2015	1.71	1.7	0.59

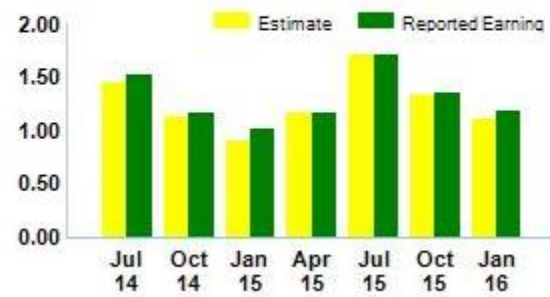
Consensus Recommendation



Detailed Analyst Recommendation



Earnings Surprise



	CFDS	INVERSIÓN	PRODUCTO	BENEFICIO ESTIMADO	COMISIONES	INGRESO NETO	PROYECCION DE SALDO
Operación 1	1000	2,000 USD	NYSE: HD	410 USD	20 USD	390 USD	2,890 USD
Operación 2	1000	2,000 USD	NYSE: HD	220 USD	20 USD	200 USD	3,090 USD
Operación 3	1000	2,000 USD	NYSE: HD	210 USD	20 USD	190 USD	3,280 USD
Operación 4	1000	2,000 USD	NYSE: HD	100 USD	20 USD	80 USD	3,360 USD
	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL
	4 OPERACIONES	8,000 USD	-	940 USD	80 USD	860 USD	34.40% PROMEDIO (*)

CAPITAL INICIAL	222,500 USD
CAPITAL FINAL PROYECTADO (*)	3,360 USD
COMISIÓN INSIDE CAPITAL APERTURA 3%	75 USD
COMISIÓN INSIDE CAPITAL MENSUALES 3%	25.80 USD
GANANCIA REAL	759.20 USD
RENTABILIDAD REAL	30.36 %

CAPÍTULO 3

RIESGOS, VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIA

La gestión del riesgo en la operación con CFD requiere una considerable atención durante la toma de decisiones. En mi experiencia profesional, he aprendido que la tendencia habitual a cuantificar la exposición al riesgo y a establecer criterios que permitan definir el nivel de riesgo que se puede asumir maximiza los beneficios de las operaciones.

El riesgo presente en los CFD se define como la posibilidad de quebranto o pérdida, derivada de alguna operación que pueda mermar el capital operativo (Gómez y López, 2002). Asimismo, "El problema específico de los derivados es que el apalancamiento que permiten alcanzar puede multiplicar el riesgo de mercado con relación a los activos tradicionales" (Gómez y López, 2002, p. 61). Además, al igual que otros activos, los CFD presentan riesgos de crédito, de mercado, liquidez, operativos o legales. A continuación, se explican cada uno de ellos.

Riesgos de mercado

Son las pérdidas potenciales por un movimiento adverso en la volatilidad del precio de los activos subyacentes con los que se efectúan los CFD. Entre otros factores, estos riesgos se ven influenciados por la instrumentación de políticas y programas gubernamentales, comerciales o agrícolas y eventos nacionales e internacionales socioeconómicos y

políticos (Gómez y López, 2002). Esta clase de riesgos puede suscitarse en los siguientes tres tipos:

- De tipo de interés. Es la posibilidad de presentar pérdidas, debido a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado.
- De tipo de cambio. Alude a presentar pérdidas por las fluctuaciones en el valor de las divisas con las que se opera.
- Precios de las acciones. Remite a las fluctuaciones en el precio de las acciones subyacentes, ocasionadas por circunstancias de mercado ajenas al análisis.

Riesgos de crédito

Remiten a la posibilidad de presentar pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una parte en las obligaciones del contrato. Debido a que los CFD efectúan sus transacciones en un mercado OTC, las operaciones abiertas pueden no llegar a cerrarse con otra entidad. Asimismo, en las operaciones OTC, existen mayores riesgos que en aquellas realizadas en mercados regulados, pues no existe una contraparte central y todas las partes involucradas en la transacción tienen riesgo de crédito.

Riesgos de liquidez

Sucedan cuando una de las contrapartes no es capaz de cumplir con sus obligaciones de pago. Principalmente, este riesgo se presenta cuando el activo subyacente del CFD quiebra. En este caso, resulta imposible

cerrar una operación sin afectar el precio del subyacente correspondiente; por lo que, su cobertura se vuelve difícil u onerosa.

Riesgos operativos

Derivan del mal funcionamiento de los sistemas de información y control interno, fallos humanos o sucesos inesperados relacionados con la infraestructura de operación. Particularmente, en los sistemas informáticos, pueden ocurrir fallas en los sistemas de comunicaciones que impiden o alteran la apertura o cierre de las operaciones con CFD; por ejemplo, una intromisión (o hackeo) en los sistemas, que ocasionen desperfectos en los controles de procesamiento de las operaciones y pérdidas monetarias.

En relación con los fallos humanos, éstos recaen en el operador de CFD, quien puede realizar incorrectamente las operaciones mediante cambios en las posiciones de compra o venta. También, pueden producirse por modificaciones en los precios de *stop los*, la realización de transacciones no autorizadas por el bróker o el cliente externo, así como la consideración errónea de un precio —que derive en una valoración inadecuada de costos y riesgos asociados con la operación—. Cualquiera de estos fallos produce pérdidas financieras.

Igualmente, pueden ocurrir fallos en ocasionados por el producto o mercado. Ocurren cuando el bróker no es capaz de cerrar una posición, de forma oportuna, sin que se produzcan pérdidas en el precio del mercado y el costo de la operación. No obstante, estos fallos se deben, principalmente, a la inestabilidad de los mercados.

Riesgos legales

Estos riesgos son especialmente relevantes en los CFD, dado se efectúan en mercados OTC. En consecuencia, dependen, en gran medida, de la especificidad con la que los contratos realizados documenten cada una de las operaciones. Además, existen riesgos normativos. En ellos, un contrato no puede ser ejecutado, debido a que las operaciones que involucra no se encuentran dentro del marco legal que establece la autoridad competente.

3.1. Ventajas y desventajas

Un CFD es un producto apalancado; por tanto, requiere un depósito, de un porcentaje pequeño, del valor de la operación para abrir una posición. Los CFD poseen dos principales desventajas. Por un lado, la volatilidad del mercado brinda grandes oportunidades de ganancia, pero presenta riesgos de la misma proporción. Esto se debe al movimiento rápido e inesperado de los mercados, ocasionado por los principales anuncios de ganancias, eventos políticos o desastres naturales, los cuales afectan a los subyacentes. Por otra parte, existe la posibilidad de perder una parte o, incluso, toda la inversión. Aunque esta posibilidad se presenta en todas las formas de negociación financiera, el riesgo clave del apalancamiento es su capacidad de magnificar las pérdidas en la misma medida que las ganancias.

En contraste, los CFD ofrecen las siguientes ventajas:

- Son un producto que permite una administración eficiente de los recursos colocados en los mercados, pues el apalancamiento posibilita el manejo de grandes volúmenes de capital mediante la

inversión de una cantidad menor al valor real del subyacente en cuestión.

- Atraen a brókeres de todo el mundo, ya que son únicos y, normalmente, presentan márgenes de apalancamiento favorables. Al igual, tienen grandes facilidades para comenzar a invertir en este tipo de contratos.
- Se cotizan en los mercados financieros de rápido movimiento. Así, los brókeres cuentan con acceso directo al mercado OTC, lo que les permite comerciar a nivel mundial.
- A diferencia de otros tipos de instrumentos que ofrecen una sola oportunidad, los CFD presentan una amplia gama de activos (como acciones, monedas o productos básicos), índices globales y sectores.
- Los brókeres se pueden beneficiar con la subida o caída de los precios de los activos. Además, ellos no necesitan invertir el monto total, sino solo el necesario para abrir la posición de compra o venta en los con márgenes indicados.

CONCLUSIONES.

RIESGOS VS UTILIDADES DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIA

A pesar de que la investigación sobre el mercado de derivados tiene ya bastantes años en curso, aún es complicado operar con algunos instrumentos poco conocidos, como los CFD. Si a esto se añade que en algunos países su operación no está regulada por las bolsas de valores, el desconocimiento es aún mayor. Por ello, esta tesina representa un esfuerzo por introducir el estudio sobre estos instrumentos de inversión, con el fin de motivar más estudios al respecto.

De forma particular, se planteó la investigación a partir de mi experiencia como asesora financiera con el objetivo de presentar la relación que guardan los CFD con los mercados financieros, así como las dinámicas que implican para los brókeres y asesores. Como se pudo observar, gran parte del contenido de esta investigación se nutrió de mis perspectivas sobre la operación y las herramientas que se utilizan para llevarla a cabo.

En función de los rasgos singulares de la operación con CFD y de las utilidades y riesgos que reporta para sus inversores, a continuación se presentan algunas conclusiones a manera de balance:

- Debido a que los CFD se crean y operan en mercados OTC, la credibilidad del bróker se basa en la confianza en su reputación y no en las expectativas sobre la duración de la posición financiera —la cual podría garantizar un mercado organizado—.

- Mantener una posición larga diariamente representa costos por las comisiones de operación que cobra el bróker. Por esta razón, los CFD no son adecuados para comprar y mantener operaciones a largo plazo.
- Los CFD son muy accesibles, lo que facilita que tanto un inversor experimentado como uno relativamente nuevo puedan configurar una cuenta gratuita de operaciones online en cuestión de minutos. Sin embargo, se pueden presentar condiciones adversas para introducir dinero real al mercado; por ello, se recomienda contratar a un operador que le brinde seguimiento a cada una de las operaciones.
- Para operar con CFD es necesario establecer como límite o stop loss el precio de lo depositado en calidad de margen, pues si se insiste demasiado en mantener abierta una operación que presenta la tendencia opuesta a la esperada, las pérdidas pueden ser mucho mayores que la inversión inicial. Hay que recordar que la función de los márgenes es afianzar, de alguna manera, el beneficio que se puede obtener de este instrumento de inversión.
- Para operar los CFD con cierto grado de certidumbre, es necesario realizar análisis sobre el comportamiento del mercado donde se esté negociando el subyacente. Sea fundamental o técnico, el análisis provee los elementos para tomar decisiones en cuanto al mejor activo sobre el cual invertir y la posición que traerá mayores beneficios a corto plazo.
- La única certeza que ofrece un CFD es que en algún momento se tendrán pérdidas, por lo que, a pesar de su facilidad y accesibilidad, es necesario contar con suficientes conocimientos de mercado y de variaciones posibles para sacar el mayor provecho.
- Estos instrumentos no sólo son una opción para obtener beneficios con la especulación, también representan una compensación frente

a las pérdidas generadas por la volatilidad de un activo. Lo anterior se refleja cuando existen acciones compradas de una empresa en una operación a largo plazo y se esperan movimientos a la baja antes de que se manifieste la tendencia alcista. En este caso, la cobertura de los CFD implicaría la ejecución de una orden de venta que aproveche el movimiento la baja. Así, se compensa la pérdida de valor de las acciones, en lugar de vender y, posteriormente, comprar con nuevos costos.

Los CFD permiten invertir en los mercados internacionales de forma flexible, brindan la oportunidad de tomar los movimientos alcistas y bajistas que diversos productos tienen a lo largo del año. No obstante, es necesario gestionar los riesgos para evitar que se presenten pérdidas sustanciales.

En resumen, la disponibilidad de CFD para inversores de países donde no son conocidos hace necesario un estudio más puntual sobre sus características, sus beneficios y riesgos. Esto tiene el fin de que los posibles contratantes cuenten con mayor información y depositen mayor confianza en los intermediarios financieros.

FUENTES

- Burton, M. Nesiba, R. y Brown, B. (2010). *An introduction to financial markets and institutions* (2a ed.). Nueva York: M.E. Sharpe.
- Carbaugh, R. J. (2007). *Economía Internacional*. México: Cengage Learning.
- Cartridge, J. y Jessen, A. (2011). *CFDs made simple: A beginner's guide to Contracts for Difference success*. Australia: Wiley.
- Castelo, M. (2003). *Diccionario comentado de términos financieros ingleses de uso frecuente en español*. Coruña: NETBIBLO.
- De Lara, A. (2005). *Productos financieros derivados. Instrumentos, valuación y cobertura de riesgos*. Lumusa: México.
- Domínguez, G. S. (2012). *Manual de CFDs*. Madrid: Inversor Ediciones.
- Elder, A. (2014). *The new trading for a living*. New Jersey: Wiley.
- Fondo Monetario Internacional (2001). *Perspectivas de la economía mundial*. Octubre de 2001. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Gensler, G. (1 de Julio de 2010). Statement of Gary Gensler, Chairman, Commodity Futures Trading Commission, before the Financial Crisis Inquiry Commission [en línea]. Recuperado de https://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-testimony/2010-0701-Gensler.pdf
- Gitman, L. y Joehnk, L. (2005). *Fundamentos de inversiones*. Madrid: Pearson.
- Gómez, D. y López, J. (2002). *Riesgos financieros y operaciones internaciones*. Madrid: ESIC.
- Gordillo, J. y Stephens, C. (2003). *Análisis de Mercados Financieros utilizando Técnicas de Inteligencia Artificial*. *Computación y*

- Sistema*, 6(4), 253-272. Recuperado de <http://www.scielo.org.mx/pdf/cys/v6n4/v6n4a3.pdf>
- Hernández, G. (2006). *Diccionario de Economía*. Medellín: Universidad Cooperativa de Colombia.
- Krugman, P. y Wells, R. (2007). *Introducción a la Economía. Macroeconomía*. Barcelona: Reverté.
- Larraga, P. y Elvira, O. (2008). *Mercado de productos derivados. Futuros, forwards, opciones y productos estructurados*. España: Profit.
- Martín, J. y Trujillo, A. (2004). *Manual de mercados financieros*. Madrid: Thomson.
- Mercado FOREX (s.f.). Gráfico de velas [imagen]. Recuperada de <https://mercadoforex.net/grafico-velas>.
- Murphy, J. (2003). *Análisis técnico de los mercados financieros*. Nueva York: Grupo Planeta.
- Ruiz, R. (2014). Directivas de la UE y protección del inversor. En García, M. y Martínez, J., *Manual del asesor financiero* (pp. 517-554). Madrid: Paraninfo.
- Sánchez, J. R. (1995). *Los tipos de interés como instrumento del análisis técnico (1985-1995)*. Madrid: Visión Libros.
- Skyrm, S. (2013). *The money noose. Jon Corzine and the colapse of MF Global*. Nueva York: Brick Tower Press.
- Somanathan, T. V. y Anantha Nageswaran, V. (2015). *The Economics of Derivatives*. Delhi: Cambridge University Press.
- Temple, P. (2009). *CFDs Made Simple: A Straightforward guide to Contracts for Difference*. Londres: Harriman House Limited.
- Van Horne, J. y Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación.