



Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στην Χρηματοοικονομική και
Τραπεζική Διοικητική

Τίτλος :

“Δημιουργία μοχλευμένων χαρτοφυλακίων με τη μέθοδο των
Contracts for difference ”

Επιβλέπων Καθηγητής: Ν. Κουρογένης

Μέλη επιτροπής: Ν . Κουρογένης, Δ. Κυριαζής, Δ. Βολιώτης

Μήτσουλας Μιχαήλ

Πειραιάς, Ιούνιος 2011

Περίληψη

Το Συμβόλαιο επί της Διαφοράς (CfD's) είναι ένα συμβόλαιο του οποίου η αξία ανεβαίνει ή κατεβαίνει ανάλογα με την άνοδο ή την κάθοδο της αξίας ενός υποκείμενου προϊόντος. Σήμερα η χρήση τους είναι ευρέως διαδεδομένη καθώς υπολογίζεται ότι περίπου το 25% από τον τζίρο σε αγοραπωλησίες Αγγλικών μετοχών γίνεται μέσω Συμβολαίων επί της Διαφοράς (CfD's). Αντικείμενο της μελέτης αποτελεί η διαδικασία της ανάλυσης της αποτελεσματικότητας στην κοστολόγηση των Contract for Difference ως προς το κόστος τους σε σχέση με τα πλέον ανταγωνιστικά προϊόντα τους, τα futures, με πεδίο εφαρμογής το Χρηματιστήριο Αθηνών. Η έρευνα έχει ως κύρια επιδίωξη την ανάδειξη και ανάλυση μιας σειράς πτυχών και διαστάσεων του σημαντικού αυτού πεδίου της Χρηματοοικονομικής Επιστήμης, όπως το θεωρητικό πλαίσιο ανάλυσης των Συμβολαίων επί της Διαφοράς (CFD's), τα γενικά θεμελιώδη αίτια δημιουργίας τους, τα βασικά κόστη τους καθώς και την συγκριτική τους ανάλυση. Συμπερασματικά μπορούμε να αποφανθούμε ότι το σταθερό κόστος των futures είναι μικρότερο εν συγκρίσει με αυτό των CFD's εξαιτίας του κόστους διακράτησης θέσης που παρουσιάζεται στην αγορά των CFD's. Συνεπώς τα CFD's είναι τα προϊόντα μεγάλου σταθερού κόστους, με υψηλότερο κίνδυνο άρα και υψηλότερη πιθανή απόδοση εν αντιθέσει με τα Futures.

Σημαντικοί Οροί: *Contracts for Difference, μόχλευση, στρατηγικές, futures, margin, margin calls, έξοδα συναλλαγών.*

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	
1.1 Περίληψη Κεφαλαίου	6
1.2 Εισαγωγή στο θέμα	6
1.3 Σκοπός και στόχοι της έρευνας	7
1.4 Δομή Διπλωματικής	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση για τα Contracts for Difference.	
2.1 Δομή των Contracts for Difference.	13
2.2 Κύρια χαρακτηριστικά CFD	14
2.3 Ιστορική Αναδρομή	15
2.4 Κατηγορίες CFDs και Θέση στην Αγορά.	16
2.4.1 CFD's δεικτών	17
2.4.2 Hedging με την χρήση CFDs	17
2.4.3 CFDs Εμπορευμάτων	18

2.5 Προμηθευτές C.F.D's	19
2.5.1 Margin	21
2.6 Κίνδυνοι	22
2.7 Πλεονεκτήματα –Μειονεκτήματα χρήσης CfD	24
2.8 Διαφορές μεταξύ CfD's και άλλων παραγώγων.	26
2.9 Στρατηγικές με χρήση CfD	27
2.10 Έρευνες με βάση τα Contracts for Difference.	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 Μεθοδολογία Έρευνας	
3.1 Εισαγωγή	39
3.1.1 Futures	40
3.1.2 Contracts for Difference	43
Κεφάλαιο 4 Εμπειρικά Αποτελέσματα	
4.1 Σύνοψη Αποτελεσμάτων	47
Κεφάλαιο 5 Επίλογος Συμπεράσματα	
Επίλογος Συμπεράσματα	53

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ

Κεφαλαίο 1

Εισαγωγή στα Contracts for Difference

1.1 Περίληψη

Η πτυχιακή αυτή ασχολείται με την διαφορά της κοστολόγησης των contracts for difference με την κοστολόγηση άλλων παραγώγων προϊόντων(στην προκειμένη περίπτωση τα futures). Στην ενότητα 1.2 γίνεται μια εισαγωγή στο προαναφερθέν θέμα, ενώ οι στόχοι της πτυχιακής εργασίας καθορίζονται στην ενότητα 1.3.

1.2 Εισαγωγή στο θέμα

Τα συμβόλαια επί της διαφοράς (CFDs) είναι ένα χρηματοοικονομικό παράγωγο το οποίο βασίζεται σε υποκειμενικές τιμές αξιογράφων ή δείκτες που διαπραγματεύονται είτε στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είτε σε άλλα διεθνή Χρηματιστήρια. Λειτουργούν με περιθώριο Ασφάλισης (Margin) και επιτρέπουν στους επενδυτές να συμμετέχουν στην μετακίνηση τιμών μετοχών ή δεικτών χωρίς να έχουν στην ιδιοκτησία τους την υποκείμενη μετοχή ή δείκτη. Εμείς θα προσπαθήσουμε να μελετήσουμε την αποτελεσματικότητα της κοστολόγησης των Contract for Difference ως προς το κόστος τους σε σχέση με τα ανταγωνιστικά προϊόντα, τα futures, με πεδίο εφαρμογής το Χρηματιστήριο Αθηνών.

1.3 Σκοπός και Στόχοι της Έρευνας

1.3.1 Σκοπός της Έρευνας

Ο σκοπός αυτής της πτυχιακής είναι:

Να μελετήσουμε την αποτελεσματικότητα της κοστολόγησης των Contract for Difference ως προς το κόστος τους σε σχέση με τα ανταγωνιστικά προϊόντα, τα futures, με πεδίο εφαρμογής το Χρηματιστήριο Αθηνών,

1.3.2 Στόχοι της Έρευνας

Για να ανταπεξέλθουμε στον σκοπό της έρευνας, πρέπει πρώτα να περατωθούν οι επιμέρους στόχοι τους οποίου παραθέτουμε παρακάτω:

Στόχος 1: Να διεξάγουμε μια βιβλιογραφική ανασκόπηση στο θέμα των Contract for Difference καθώς και των άλλων παραγώγων προϊόντων που θα χρησιμοποιήσουμε.

Στόχος 2: Να παρουσιάσουμε την ερευνητική μεθοδολογία που θα χρησιμοποιήσουμε για την ανάλυση των δεδομένων.

Στόχος 3: Να συλλέξουμε δεδομένα και να τα αναλύσουμε.

Στόχος 4: Να καταλήξουμε σε συμπεράσματα και να παρέχουμε μια γραπτή συνεισφορά στο θέμα.

1.4 Δομή Πτυχιακής Εργασίας

Στις ακόλουθες παραγράφους, απεικονίζεται η δομή της πτυχιακής εργασίας και παρουσιάζονται με συντομία τα βασικά στοιχεία του κάθε κεφαλαίου.

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται η εισαγωγή στο θέμα και παρουσιάζονται ο σκοπός, οι στόχοι της έρευνας καθώς και η δομή της πτυχιακής.

Κεφάλαιο 2: Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρέχεται η βιβλιογραφική ανασκόπηση. Πιο συγκεκριμένα, δίνονται πληροφορίες σχετικά με τα θέματα που διαπραγματεύεται η εργασία αυτή, όπως η δομή, η λειτουργία, τα χαρακτηριστικά και τα πλεονεκτήματα των contracts for difference, προκειμένου να γίνει μια συγκριτική ανάλυση με τα futures.

Κεφάλαιο 3: Μεθοδολογία έρευνας

Το τρίτο κεφάλαιο της εργασίας αυτής, δίνει πληροφορίες σχετικά με την έρευνα η οποία πρόκειται να διεξαχθεί. Επίσης, στο ίδιο κεφάλαιο αναφέρεται πως η έρευνα της πτυχιακής αυτής θα είναι μια συγκριτική ανάλυση του κόστους των 2 στρατηγικών. Ας θα υποθέσουμε πως είμαστε μικροεπενδυτές που κατέχουν ένα αρχικό κεφάλαιο του 1.000.000 ευρώ. Αυτό το ποσό θα χρησιμοποιηθεί για την αγορά συμβολαίων future αλλά και CFDs, ώστε, αρχικά η συνολική αξία αυτών των δύο τύπων επένδυσης να ανέρχεται ξεχωριστά στο συγκεκριμένο ποσό.

Κεφάλαιο 4: Συλλογή και ανάλυση δεδομένων

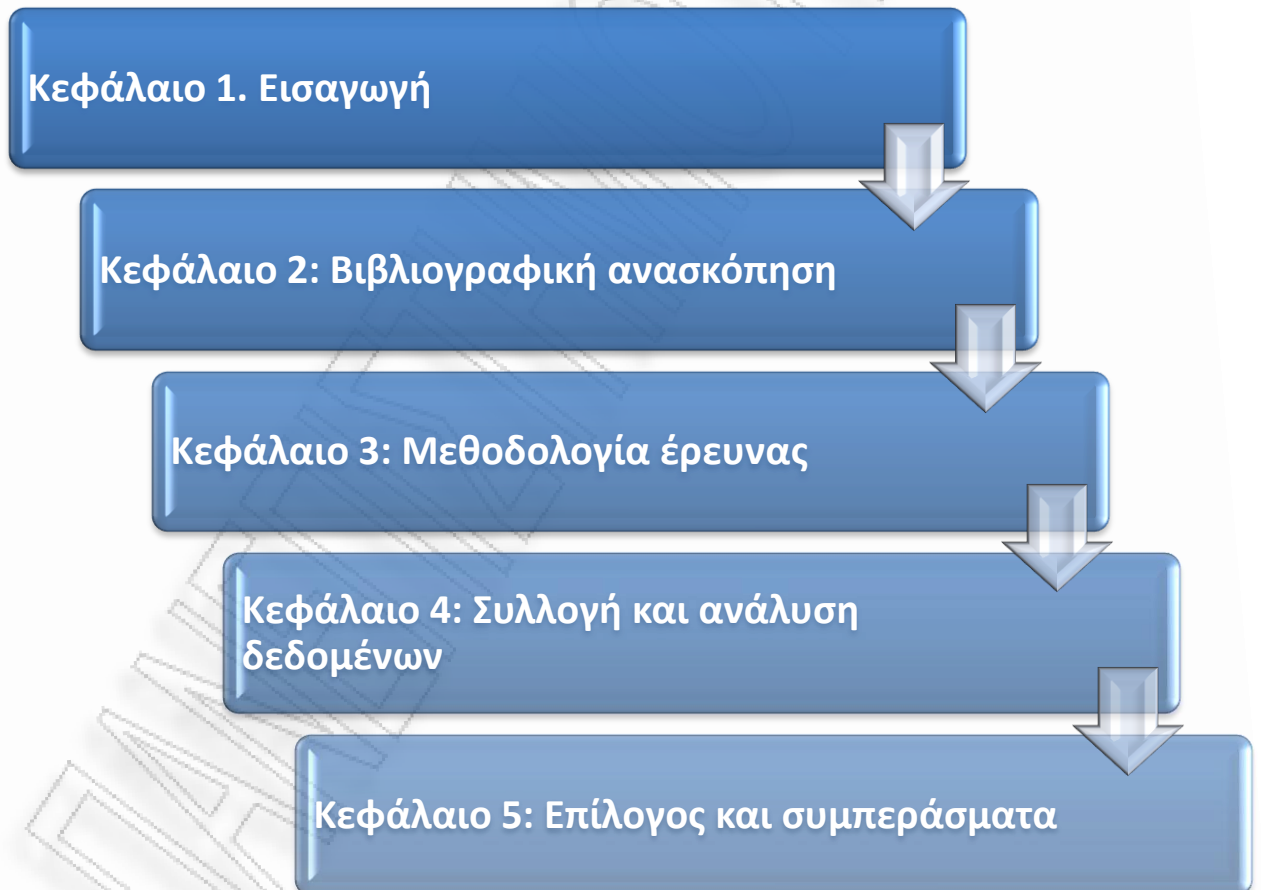
Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται και αναλύονται τα δεδομένα που συλλέξαμε

Κεφάλαιο 5: Επίλογος και συμπεράσματα

Μια περίληψη της πτυχιακής παρουσιάζεται στο τελευταίο κεφάλαιο. Η καινοφανής συνεισφορά αυτής της πτυχιακής, καθώς επίσης και τα συμπεράσματα που προκύπτουν από τα ευρήματα της έρευνας αναφέρονται στο πέμπτο κεφάλαιο. Επίσης, στο κεφάλαιο αυτό, περιγράφονται πιθανά θέματα για περαιτέρω έρευνα και μελέτη.

Στα σχήματα που ακολουθούν, παρουσιάζεται η δομή της πτυχιακής εργασίας, καθώς επίσης και τα σχήματα και οι πίνακες που περιέχονται μέσα σε αυτή την εργασία:

Σχήμα 1. Δομή της Πτυχιακής



Κεφάλαιο 2

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ Ανασκόπηση για τα Contracts for Difference.

Κεφάλαιο 2: Ανάλυση της σχέσης μεταξύ των οικονομολογικών
ισοτήτων κοίτης τιμής του πετρελαίου

Περίληψη

Στο παρακάτω κεφαλαίο θα αναφέρουμε τα βασικά χαρακτηριστικά των Contracts for Difference, την μεθοδολογία τους, σε ποιες κατηγορίες χρησιμοποιούνται, τα βασικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τους. Επίσης θα προσπαθήσουμε να δούμε πως τιμολογείτε ένα Contract for Difference με υποκείμενο τίτλο τον ηλεκτρισμό στηριζόμενοι πάνω στις Nordic Markets. Τέλος θα προσπαθήσουμε να δείξουμε τις διαφορές τους με άλλα παράγωγα προϊόντα (futures, options) καθώς και με τις απλές μετοχές.

2.1 Δομή των Contracts for Difference.

Το CFD ή Συμβόλαιο Επί της Διαφοράς είναι ένα χρηματοοικονομικό παράγωγο, που επιτρέπει στους επενδυτές να συμμετέχουν σε συναλλαγές επί των τιμών μετοχών ή άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων χωρίς την πλήρη ιδιοκτησία της υποκείμενης μετοχής ή άλλου προϊόντος.

Το CFD ή Συμβόλαιο Επί της Διαφοράς είναι δηλαδή ένα συμβόλαιο του οποίου η αξία ανεβαίνει ή κατεβαίνει ανάλογα με την άνοδο ή την κάθοδο της αξίας ενός υποκείμενου προϊόντος. Υποκείμενο προϊόν μπορεί να είναι κάποια μετοχή, ένας χρηματιστηριακός δείκτης ή κάποιο Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης. Για παράδειγμα το CFD μιας μετοχής είναι μια σύμβαση/συμβόλαιο μεταξύ δύο συμβαλλόμενων μερών. Τα μέρη αυτά συμφωνούν κατά το κλείσιμο της θέσεως του επενδυτή να ανταλλάξουν τη διαφορά μεταξύ της τιμής ανοίγματος και της τιμής κλεισίματος της σύμβασης (η οποία εξαρτάται από την τιμή της υποκείμενης μετοχής) πολλαπλασιαζόμενη με τον αριθμό των μετοχών που ορίζονται σε αυτήν.

Καθώς η τιμή του CFD παράγεται από την τιμή κάποιου άλλου χρηματοοικονομικού προϊόντος, ανήκει στην κατηγορία των παραγώγων. Επομένως κάποιος επενδυτής χωρίς να έχει νομική ιδιοκτησία μιας μετοχής μπορεί να εκμεταλλευτεί τυχόν μεταβολές των τιμών της. Επίσης, η διαπραγμάτευση των CFDs γίνεται εξωχρηματιστηριακά (Over The Counter – O.T.C.).

Τα CFDs είναι προϊόντα με μόχλευση, γεγονός που σας επιτρέπει να πραγματοποιήσετε την συναλλαγή, καταβάλλοντας μόνο ένα μικρό κλάσμα της συνολικής αξίας της σύμβασης. Αυτό σημαίνει ότι μπορείτε να μεγεθύνετε δυνητικά την απόδοση της επένδυσής σας. Ωστόσο, η υψηλότερη μόχλευση μπορεί να οδηγήσει σε απώλειες που θα μπορούσαν να υπερβούν την αρχική σας κατάθεση.

2.2 Κύρια χαρακτηριστικά CFD

1. Εξασφάλιση Margin(κεφαλαίο 2.5) βάσει κεφαλαίου εκκίνησης-εγγύησης ΧΩΡΙΣ την ανάγκη ύπαρξης χαρτοφυλακίου. Το Margin που μας προσφέρει διαφοροποιείται ανάλογα με το “ειδικό” βάρος των μετοχών που επενδύουμε και φθάνει έως και το 1200% του αρχικού μας κεφαλαίου εξασφαλίζοντας μας εξαιρετική μόχλευση θέτοντας τις βάσεις μεγιστοποίησης των αποδόσεων μας.
2. Συμμετοχή στις αυξήσεις-μειώσεις μετοχικού κεφαλαίου, στα μερίσματα των μετοχικών αξιών και σε όλες τις εταιρικές πράξεις δίκην κατοχής μετοχών με τη μόνη διαφορά ότι οι μετοχές δεν τοποθετούνται μετά την αγορά στην μερίδα μας αλλά στην μερίδα του CFDs. (το οποίο βέβαια ανήκει σε εμάς)
3. Το παραπάνω έχει ως απόρροια σε πολλές διεθνείς αγορές, που υπόκεινται οι αγοροπωλησίες μετοχών σε φόρους, να επωφελούμεθα από την μη καταβολή τους με αποτέλεσμα την μεγαλύτερη ευελιξία στο καθημερινό trading.
4. Δυνατότητα θέσης Short. Όταν θεωρήσουμε ότι η πορεία μιας μετοχής θα είναι πτωτική μπορούμε, να λάβουμε θέση short σε αυτή μέσω CFDs. Δηλαδή μπορούμε να πουλήσουμε μετοχές που δεν έχουμε και να τις αγοράσουμε στο μέλλον.
5. Οι αγοροπωλησίες δεν πραγματοποιούνται μέσω δευτερογενούς αγοράς δίκην παραγώγων. Οι τιμές CFDs είναι οι τιμές που διαμορφώνει η εκάστοτε μετοχή στην αγορά spot.

2.3 Ιστορική Αναδρομή

Τα CFDs πρωτοεμφανίστηκαν στο Λονδίνο της Αγγλίας από μια χρηματιστηριακή εταιρία την δεκαετία του 1990. Η εταιρία αυτή τα δημιούργησε στην προσπάθειά της να ικανοποιήσει τις ανάγκες κάποιων θεσμικών πελατών της.

Οι πελάτες αυτοί επιθυμούσαν να ανοίγουν θέσεις Πώλησης(Short) αλλά και να μπορούν να μοχλεύουν τα κεφάλαιά τους. Έτσι η χρηματιστηριακή αυτή εταιρία εισήγαγε τη χρήση των CFDs με το επιπλέον σημαντικό πλεονέκτημα αποφυγής της χρέωσης του Stamp duty (ένα είδος φορολογίας που επιβάλλεται κατά την αγορά και πώληση μετοχών στην Αγγλία).

Κατά τα τέλη της δεκαετίας του 1990 μια άλλη εταιρία εισήγαγε τα CFDs σε ιδιώτες επενδυτές μέσω ηλεκτρονικής πλατφόρμας. Σήμερα υπολογίζεται ότι περίπου το 25% από τον τζίρο σε αγοραπωλησίες Αγγλικών μετοχών γίνεται μέσω CFDs. Μέχρι το 2007 οι συναλλαγές τους πραγματοποιούνταν σε Over the Country αγορές.

Ωστόσο στις 5 Αύγουστου του 2007 το Αυστραλιανό Χρηματιστήριο εισαγωγή στις συναλλαγές του και CFDs πάνω στις 50 πιο ισχυρές μετοχές του, σε 8 ζευγάρια νομισμάτων καθώς και σε εμπορεύματα, ενώ οι κυριότεροι δείκτες διαπραγματεύονταν και αυτοί το προϊόν που έχουμε υπό εξέταση. Κατά το έτος 2009 οι Χρηματοοικονομικές αρχές της Μεγάλης Βρετανίας εξέδωσαν περιορισμούς στην χρήση των CFDs καθώς είχε γίνει ευρεία χρήση τους από επενδυτές με εσωτερικές πληροφορίες.

Πιο συγκεκριμένα, τα CFDs έχουν γίνει ιδιαίτερα δημοφιλή καθώς έχουν την δυνατότητα οι επενδυτές έχουν μεγάλα περιθώρια μόχλευσης , να έχουν την δυνατότητα του short selling καθώς και μειωμένα transaction costs. Τα CFDs εισήχθησαν στην Αγορά του Λονδίνου το 1990, ενώ τον Ιούνιο του 2008

ξεκίνησε η διαδικασία μετατροπής της αγοράς τους σε ενδοχρηματιστηριακή κάτι που ματαιώθηκε το 2009.

2.4 Κατηγορίες CFDs και Θέση στην Αγορά.

Οι κυριότερες Κατηγορίες CFDs είναι:

1. CFD's Μετοχών
2. CFD's Χρηματιστηριακών Δεικτών
3. CFDs Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης εμπορευμάτων, όπως του χρυσού και του πετρελαίου.
4. CFDs συναλλάγματος

Όπως είπαμε και παραπάνω, το προϊόν ξεκίνησε από το City του Λονδίνου ως μια εναλλακτική πρόταση αντιστάθμισης του επενδυτικού κινδύνου, αλλά και κερδοσκοπίας, σε σχέση με τις παραδοσιακές μετοχές ή τα παράγωγα προϊόντα. Η δημοτικότητά τους ξεπέρασε γρήγορα τα σύνορα της Μεγάλης Βρετανίας, λόγω των πολλαπλών πλεονεκτημάτων τους. Ειδικά μετά την πρόσφατη εφαρμογή της νέας διακοινοτικής νομοθεσίας/οδηγίας, γνωστή ως MiFid, τα CFDs έχουν επικρατήσει σε μεγάλο μέρος της Ευρωπαϊκής αγοράς εκτοπίζοντας τα μέχρι πρότινος κραταιά προϊόντα που πρόσφεραν κάποιο είδος μόχλευσης. Θα εξετάσουμε λοιπόν, συνοπτικά παρακάτω το λόγο της ραγδαίας εξάπλωσής τους καθώς και της διογκούμενης προτίμησής τους .

Τα CFDs αποτελούν έναν επαναστατικό τρόπο άμεσης πρόσβασης στις παγκόσμιες αγορές μετοχών, συναλλάγματος, δεικτών, εμπορευμάτων, πολύτιμων μετάλλων και, όλα διαθέσιμα από έναν και μοναδικό λογαριασμό.

Το CFD σκοπεύει στο να αντικατοπτρίζει την τιμή, το spread και την ρευστότητα της υποκείμενης αγοράς, δίνοντας όμως παράλληλα τη δυνατότητα στον επενδυτή να χρησιμοποιήσει δανεισμό για την αγορά του(το

γνωστό margin trading). Η χρήση του είναι εφάμιλλη των ΣΜΕ, όσον αφορά στο φαινόμενο της μόχλευσης, αλλά με όλα τα πλεονεκτήματα των μετοχών, εκτός του δικαιώματος ψήφου.

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι συναλλαγές μέσω CFDs πραγματοποιούνται σε πραγματικό χρόνο (real time) και μέσω διαδικτυακής πλατφόρμας, χωρίς γραφειοκρατικές διαδικασίες.

(Πηγές 2,3-2,4: www.saxobank.com/www.contracts-for-difference.com)

2.4.1 CFD's Δεικτών

Τα CFDs, ή αλλιώς τα Συμβόλαια Επί της Διαφοράς σε χρηματοοικονομικούς δείκτες, επιτρέπουν στους επενδυτές να συμμετέχουν στη μετακίνηση των τιμών των δεικτών χωρίς να έχουν νομική ιδιοκτησία επί των μετοχών που απαρτίζουν ένα δείκτη. Τα CFDs δεικτών αντανακλούν την απόδοση ενός δείκτη.

Το κόστος συναλλαγής στα CFDs χρηματιστηριακών δεικτών είναι ενσωματωμένο στο Spread, δηλαδή στη διαφορά μεταξύ της τιμής Αγοράς και της τιμής Πώλησης. Όπως ισχύει και στα CFDs μετοχών έτσι και στα CFDs δεικτών πρέπει να υπάρχει προς δέσμευση το απαιτούμενο Περιθώριο Ασφάλισης (Margin). Αυτό το ποσό κρατείται ως εγγύηση όταν κάποιος επενδυτής ανοίγει μια θέση.

2.4.2 Hedging με την χρήση CFDs

Μια από τις πιο δημοφιλείς χρήσεις των CFD χρηματοοικονομικών δεικτών είναι η διαχείριση κινδύνου(Hedging). Τα CFDs δεικτών παρέχουν τη δυνατότητα ανοίγματος θέσης όχι μόνο Αγοράς (Long) αλλά και Πώλησης (Short).

Επίσης επιτρέπουν την εκμετάλλευση της τάσης μιας αγοράς (ανοδικής ή καθοδικής) και όχι μόνο της μεταβολής της τιμής της μετοχής μιας μεμονωμένης εταιρίας.

Με σχετικά χαμηλό κόστος μπορεί ένας επενδυτής να προστατευθεί από μια αντίθετη προς τις θέσεις του τάση της αγοράς, για παράδειγμα αν έχει θέσεις Αγοράς σε μετοχές να πουλήσει το CFD του αντίστοιχου δείκτη και το αντίστροφο.

2.4.3 CFDs Εμπορευμάτων

Τα συμβόλαια εμπορευμάτων έχουν ως υποκείμενο προϊόν Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε. ή Futures) εμπορευμάτων όπως για παράδειγμα του χρυσού ή του πετρελαίου.

Ένα από τα βασικά τους πλεονεκτήματα είναι ότι παρέχουν μεγαλύτερη ευελιξία στον επενδυτή.

Ενώ ένα Σ.Μ.Ε. έχει μια συγκεκριμένη και συνήθως σημαντικού μεγέθους ποσότητα υποκείμενου προϊόντος ανά συμβόλαιο (για παράδειγμα στο Αργό πετρέλαιο τύπου Light Sweet CLN9-Nymex είναι 1000 βαρέλια ανά συμβόλαιο) το CFD του ίδιου προϊόντος επιτρέπει συναλλαγές σε μικρότερες ποσότητες (το CFD αργού πετρελαίου τύπου Light Sweet ξεκινάει από 25 βαρέλια).

Ανάλογα με τις υπόλοιπες κατηγορίες CFDs και τα CFDs εμπορευμάτων επιτρέπουν στους επενδυτές την εκμετάλλευση μεταβολών της τιμής ενός

Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης ενός εμπορεύματος, χωρίς να έχουν στην ιδιοκτησία τους αυτό το συμβόλαιο.

Το κόστος συναλλαγής όπως και στα CFDs δεικτών έτσι και στα CFDs εμπορευμάτων είναι ενσωματωμένο στο Spread, δηλαδή στη διαφορά μεταξύ της τιμής Αγοράς και της τιμής Πώλησης.

Επιπρόσθετα δεν υπάρχει επιπλέον χρέωση από το εκάστοτε χρηματιστήριο Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης.

Οι απαιτήσεις Περιθωρίου Ασφάλισης (Margin) διαφέρουν ανά CFD εμπορεύματος.

Εφόσον το υποκείμενο προϊόν στο οποίο βασίζονται τα CFDs εμπορευμάτων είναι Σ. Μ. Ε. εμπορευμάτων, έχουν ημερομηνία λήξης ίδια με εκείνη του Σ.Μ.Ε. στο οποίο βασίζονται.

Πολλοί ερευνητές έχουν ασχοληθεί με την χρήση των CFD's ως μέσο αντιστάθμισης κινδύνου στην Αγορά Ηλεκτρισμού. Η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρισμού στην Ευρώπη από το 1996 έχει οδηγήσει σε αύξηση και την Over the Country αγορά με την χρήση παράγωγων στον ηλεκτρισμού τιμές της αγοράς του ηλεκτρισμού χαρακτηρίζονται από μεγάλες διακυμάνσεις λόγω τοποθεσίας καθώς και τρόπου μεταφοράς. Για να ελεγχτεί αυτό το ρίσκο τοποθεσίας χρησιμοποιήθηκαν τα CFDs. Τα CFDs δημιουργούνται σαν τα spread μεταξύ τιμών ηλεκτρισμού 2 διαφορετικών τοποθεσιών . Οι Marchoff et al(2009) Ερεύνησαν την Nordic market και ανέλυσαν την τιμολόγηση τους για τις συναλλαγές ηλεκτρισμού καθώς και με στοιχεία από το 2001 έως το 2006 προσπάθησαν να ελέγξουν αν υπάρχει θετικό ασφάλιστρο κινδύνου μεταξύ της τιμής του CFD και της delivery price. Όρισαν σαν τύπο τιμολόγησης τον εξής:

$$CfD(S_A, T_1, T_2) = \frac{1}{T_2 - T_1} \sum_{t=T_1}^{T_2} (S_t^A - S_t^S)$$

Όπου S_A AREA PRICE

S_S SYSTEM PRICE

Το οποίο μπορεί να μεταφραστεί και σαν μεταφραστεί και σαν μια θέση long σε ένα forward της AREA PRICE και σε μια θέση short σε ένα forward της SYSTEM PRICE.

Άρα:

$$CfD(t, T) = F_{t,T}^A - F_{t,T}^S$$

- (Πηγή: **Jan Marckhoff and Jens Wimschulte. Locational Price Spreads and the Pricing of Contracts for Difference: Evidence from the Nordic Market. Energy Economics, Vol. 31, No. 2, 2009**)

2.5 Προμηθευτές C.F.D's

Συνήθως τα CFDs συναλλάσσονται σε Over the Country αγορές με την διαμεσολάβηση είτε brokers είτε market makers γνωστοί και ως προμηθευτές CFDs. Οι προμηθευτές των CFDs είναι αρμόδιοι για τους Όρους του συμβολαίου, τον υποκείμενο τίτλο που θα διαπραγματευτεί καθώς και το ποσοστό του margin. Υπάρχουν 2 μέθοδοι προμήθειας CFDs.

1. Market Makers; Είναι η πιο συνηθής μέθοδος προμήθειας CFDs όπου ο προμηθευτής βγάζει τις τιμές και δέχεται τις εντολές αυτός. Έτσι με βάση το δικό του ρίσκο προσπαθεί να αντισταθμίσει τις θέσεις που έχει, ενώ αυτό μπορεί να συμβεί αντισταθμίζοντας μια θέση με μια αντίθετη θέση ενός άλλου πελάτη. Αυτό δεν επηρεάζει καθόλου την αγορά CFDs καθώς οι συναλλαγές είναι μεταξύ πελατών και προμηθευτών, χωρίς να μας ενδιαφέρει το ποσοστό έκθεσης του προμηθευτή στον κίνδυνο της Αγοράς. Ο κύριος όμως αντίκτυπος του παραπάνω ζητήματος είναι ότι η τιμή ενός C.F.D μπορεί να είναι διαφορετική από την τιμή της στην “φυσική” αγορά. Αυτό δίνει την δυνατότητα στον προμηθευτή, να προωθεί προϊόντα με μεγαλύτερη ευελιξία στους όρους του από ότι στις φυσικές αγορές. Στην πραγματικότητα τις περισσότερες φορές οι τιμές των CFDs είναι ίδιες με τις τιμές της “φυσικής αγοράς” αλλιώς θα υπήρχε μεγάλη έκθεση σε κερδοσκοπικά παιχνίδια.

2. Direct Market Access: η μέθοδος αυτή δημιουργήθηκε για να αντιμετωπίσει τις ενστάσεις που υπήρξαν για την διαφορά μεταξύ της τιμής των CFDs με τις τιμές των αγορών. Το συμβόλαιο παραμένει ανάμεσα σε έναν πελάτη και έναν προμηθευτή, μόνο που στην περίπτωση αυτή ο προμηθευτής εγγυάται την ίδια αποτίμηση του CFD με την τιμή του υποκειμένου τίτλου στην αγορά και η τιμή αυτή δεν θα αναθεωρηθεί Direct Market Access, μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε υποκειμένους τίτλους που μπορούν να αγοραστούν και να πωληθούν έγκαιρα στις ποσότητες που χρειάζονται για να καλυφθούν τα CFDs.

Η Direct Market Access: χρησιμοποιείται σε μεγαλύτερο εύρος πάνω σε μετοχές ενώ είναι πιο ακριβή μέθοδος. Τέλος η συγκεκριμένη μέθοδος μοιάζει αρκετά με την λειτουργία ενός παραδοσιακού broker ενώ έχει ευρεία αποδοχή στις συναλλαγές επαγγελματιών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

2.5.1 Margin

Όπως συμβαίνει και με άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα και τα CFDs λειτουργούν με χρήση Περιθωρίου Ασφάλισης (Margin). Η χρήση Περιθωρίου Ασφάλισης σημαίνει ότι όταν κάποιος επενδυτής ανοίγει μια θέση (αγορά ή πώληση) δεν πρέπει να διαθέτει ολόκληρη την ονομαστική αξία της θέσης αυτής, αλλά μονάχα ένα ποσοστό αυτής. Δηλαδή με άλλα λόγια τα CFDs δίνουν τη δυνατότητα μόχλευσης του αρχικού κεφαλαίου ενός επενδυτή.

Πριν αναφερθούμε συγκεκριμένα στο πως ακριβώς λειτουργεί το Περιθώριο Ασφάλισης (Margin) στα CFDs θα πρέπει να τονίσουμε ότι η χρήση Περιθωρίου Ασφάλισης απαιτεί προσοχή καθώς η μόχλευση λειτουργεί ως πολλαπλασιαστής τόσο για το εν δυνάμει κέρδος όσο και για την εν δυνάμει ζημία.

Το ποσοστό που χρειάζεται να υπάρχει ως Περιθώριο Ασφάλισης (Margin), διαφέρει για κάθε υποκείμενο χρηματοοικονομικό προϊόν και εξαρτάται από την ρευστότητά του, την κεφαλαιοποίησή του, την μεταβλητότητα της τιμής του και γενικά από παράγοντες επικινδυνότητας (risk).

2.6 Κίνδυνοι

Ειδή Κινδύνων

Κίνδυνος Αγοράς: Ο κύριος κίνδυνος είναι ο κίνδυνος αγοράς καθώς τα C.F.D's έχουν σχεδιαστεί στο να πληρώνουν την διαφορά τις τιμές έναρξης

διαπραγμάτευσης του υποκειμένου τίτλου και της τιμής κλεισίματος. Κυρία χαρακτηριστικά των CFDs είναι η λειτουργία τους με βάση το margin με χαμηλά ποσοστά, καθώς και από την υψηλή μόχλευση. Χαρακτηριστικά τα όποια ανεβάζουν τον κίνδυνο αγοράς. Το χαμηλό margin που απαιτούν, μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλη έκθεση καθώς με ένα μικρό ποσό μπορείς να αγοράσεις ένα μεγάλο αριθμό θέσεων. Έτσι η αγορά των CFDs μπορεί να χρησιμοποιηθεί είτε για κερδοσκοπικούς σκοπούς είτε για να αντισταθμίσεις την έκθεση σου. Μια λύση για να αντιμετωπιστεί η έκθεση σε κίνδυνους αγοράς είναι η χρήση των stop loss εντολών

Κίνδυνος Ρευστότητας: Ο κίνδυνος ρευστότητας εναπόκειται όταν η αγορά στρέφεται εναντίον σου και πρέπει να συμπληρώσεις το margin έτσι ώστε να κρατηθεί στα ίδια επίπεδα, σε ένα μικρό χρονικό διάστημα. Αν τα χρηματικά ποσά που χρειάζονται δεν μπου στο margin τότε ο προμηθευτής έχει την δυνατότητα να ρευστοποιήσει την θέση του πελάτη.

Κίνδυνος Διαμεσολάβησης: Μια άλλη εκδοχή κινδύνου των CFDs είναι ο κίνδυνος διαμεσολάβησης. Ο κίνδυνος διαμεσολάβησης έγκειται στην φερεγγυότητα των αντισυμβαλλομένων. Ο κίνδυνος αυτός στηρίζεται στην λογική ότι αν ένας αντισυμβαλλόμενος δεν μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του τότε η αξία των CFDs είναι μηδενική. Αυτό σημαίνει ότι ένας έμπορος μπορεί να πάθει μεγάλες ζημιές ακόμα και αν η αγορά κινείται προς όφελος του.

2.7 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ-ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ CFD's

Συνοπτικά τα πλεονεκτήματά του αφορούν στο ότι:

- Χαμηλό απαιτούμενο Περιθώριο Ασφάλισης .Εφόσον τα CFDs λειτουργούν με Περιθώριο Ασφάλισης (Margin), ο επενδυτής με σχετικά μικρή δέσμευση κεφαλαίων έχει τη δυνατότητα έκθεσης στην αγορά (θέση αγοράς ή θέση πώλησης) για πολύ μεγαλύτερα κεφάλαια. Το μέγεθος του Περιθωρίου Ασφάλισης διαφέρει για κάθε CFD και συγκεκριμένα στα CFDs χρηματιστηριακών δεικτών είναι εξαιρετικά χαμηλό
- Δυνατότητα εκμετάλλευσης Ανοδικών αλλά και Πτωτικών Αγορών
Τα CFDs επιτρέπουν σε κάποιον να πάρει τόσο θέση αγοράς (Long) όσο και θέση πώλησης (Short), δηλαδή παρέχουν τη δυνατότητα κερδών ακόμα και σε πτωτικές αγορές.
- Τα CFDs χρηματιστηριακών δεικτών και τα CFDs μετοχών δεν έχουν ημερομηνία λήξης. Τα CFDs εμπορευμάτων εφόσον το υποκείμενο προϊόν είναι Συμβόλαια Μελλοντικής εκπλήρωσης έχουν ημερομηνία λήξης .Χαμηλότερο κόστος μετατροπής συναλλάγματος.
- Δυνατότητα εκμετάλλευσης ξένων αγορών Αν κάποιος επενδυτής που διατηρεί λογαριασμό σε Ευρώ, θέλει να αγοράσει μετοχές στην Αμερική στον δείκτη Nasdaq θα πρέπει να μετατρέψει ολόκληρο το ποσό σε Δολάρια, ενώ με την χρήση CFD θα μετατραπεί μόνο το κέρδος ή η ζημία μετά το κλείσιμο της θέσης
- Εύκολη και οικονομική λύση για Αντιστάθμιση Κινδύνου (Hedging). Στην περίπτωση που κάποιος επενδυτής έχει ένα χαρτοφυλάκιο που αντικατοπτρίζει την κίνηση του δείκτη DAX και αναμένει πτώση του δείκτη, τότε χωρίς να επιβαρυνθεί με την πώληση όλων των μετοχών

του μπορεί απλά να ανοίξει θέση Πώλησης (Short) ισοδύναμης ποσότητας CFD του DAX

- Χαμηλό κόστος εκμετάλλευσης ημερησίων μεταβολών (intra-day) Η ημερήσια αγοραπωλησία του CFD μιας μετοχής A είναι συνήθως οικονομικότερη λύση από την ημερήσια αγοραπωλησία της ίδιας μετοχής A.
- Αποφυγή της χρέωσης Stamp duty Χρέωση που επιβάλλεται σε χρηματιστήρια του Ηνωμένου Βασιλείου

Συνοπτικά τα μειονεκτήματα του αφορούν στο ότι:

- Η μόχλευση μπορεί να είναι ένα δίκοπο μαχαίρι. Καθώς από την μία πλευρά μπορεί να μεγεθύνονται πιθανά κέρδη σας, αλλά από την άλλη πλευρά είναι σημαντικό να θυμόμαστε ότι το ίδιο μπορεί να συμβεί με τις ζημιές. Συμπερασματικά, είναι σημαντικό να εφαρμοστούν οι κατάλληλες τεχνικές διαχείρισης χρημάτων.
- Trading CFDs έχουν υψηλότερο κίνδυνο από τις μετοχές των συναλλαγών. Ακόμα κι αν δεν χρειάζεται να κατατεθεί το σύνολο της αξίας μπορεί να χαθεί το αρχικό περιθώριο που έχετε συμβάλει και έτσι αν η αγορά κινηθεί εναντίον σας, θα πρέπει να συνεισφέρετε είτε περισσότερο ρευστό ή να αναγκαστεί να πουλήσει περιουσιακά στοιχεία .
- Εύκολη πρόσβαση και χαμηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις μπορεί να οδηγήσει σε υπέρ-διαπραγμάτευση.
- Υπάρχει και κόστος δανεισμού καθημερινά, έτσι εάν έχεις ανοιχτές θέσεις για μεγάλο διάστημα αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα μεγάλος κόστος το οποίο μειώνει την κερδοφορία σου η αυξάνει την έκθεση σου.
- Οι τόκοι καταβάλλονται για τη συνολική συναλλαγή

- Ένας επενδυτής CFD δεν έχει κανένα δικαίωμα ως μέτοχος, εφόσον δεν υπάρχει φυσική ιδιοκτησία του βασικού περιουσιακού στοιχείο

2.8 Διαφορές μεταξύ CFDs και άλλων παραγώγων.

	CFD	Futures	Options	Μετοχές
Υποχρηματοδότηση	YES	YES	YES	NO
Σταθερή Αξία Συμβολαίου	NO	YES	YES	NO
Πολυπλοκότητα	Χαμηλή-Μεσαία	Μεσαία	Υψηλή	Χαμηλή
Ρευστότητα	Υψηλή	Μεσαία-Υψηλή	Χαμηλή	Υψηλή
Προμήθειες	Επιλεκτικά	YES	YES	YES
Μόχλευση	YES	YES	YES	NO
Περιθώριο Ασφάλισης που αναμένουμε	0.5-12%	5-12%	5-10%	100%
Προσαρμογή Μερισμάτων	Ναι.90% για την θέση αγοράς και 100% για τη πώληση	Ναι, είναι ενσωματωμένα στην τιμολόγηση	Ναι, είναι ενσωματωμένα στην τιμολόγηση	YES
Τιμολόγηση	ίδια όπως το υποκείμενο	Θεωρητική τιμή	Μοντέλο αποτίμησης	Τιμή Αγοράς
Αντικατοπτρίζει την τιμή του Υποκειμένου	YES	NO	NO	YES
Συναλλαγές είναι εκτός συνολικού	YES	YES	NO	NO

<i>χρόνου</i>				
<i>Στρατηγικές</i>	Αγορά .Ανοικτή πώληση, μόχλευση	Αγορά.Ανοικτή ή πώληση, μόχλευση	Αγορά.Ανοικτή ή πώληση, μόχλευση	Αγορά.Ανοικτή πώληση, μόχλευση
<i>Εντολες stop limit</i>	YES	YES	NO	YES

2.9 Διαδεδομένες Στρατηγικές χρήσης CfD

1. Defensive short

Υπάρχουν πολλοί λόγοι για τους οποίους θα έπρεπε να συνεχίσουμε να κρατάμε στην κατοχή μας μετοχές τις οποίες, σε έναν ιδανικό κόσμο θα πουλούσαμε. Όπως για παράδειγμα όταν περιμένουμε άνοδο μακροπρόθεσμα αλλά πτώση βραχυπρόθεσμα όταν υπάρχει μεγάλη φορολόγηση στα κέρδη, ή μπορεί κάποιος να κατέχει ένα μερίδιο μιας εταιρίας μέσω ενός investment fund η ενός συνταξιοδοτικού ταμείου κ άλλων θεσμικών επενδυτών επίσης η μπορεί κάποιος να έχει δικαιώματα προαίρεσης από τον εργοδότη του τα οποία δεν μπορεί χρονικά να εξασκήσει λόγο του συμβολαίου του. Για οποιοδήποτε λόγο εάν θέλεις να προστατέψεις τον εαυτό σου από τον κίνδυνο μιας απότομης πτώσης στα assets που έχεις στην κατοχή σου, μια θέση short θα σε προστατέψει από τον κίνδυνο μείωσης της θέσεων σου. Αυτό που χρειάζεται να γίνει είναι να λάβεις την κατάλληλη θέση βάση της υπάρχουσας θέσης σου σε μια μετοχή για παράδειγμα, αν κατέχεις μετοχές αξία 10000 ευρώ της X εταιρίας και ο χρηματιστής σου διαχειρίζεται CFDs με 10 % margin τότε χρειάζεται να πάρεις θέση πώλησης σε CFDs της X εταιρίας αξίας 1000 ευρώ για να είναι η θέση σου ουδέτερη από κίνδυνο μεταβολής τιμών.

2.Gear Up

Οι CFDs brokers οφείλουν να βεβαιωθούν ότι οι πελάτες τους έχουν αρκετή επενδυτική εμπειρία του προτύπου που επενδύουν πριν να ανοίξουν

επενδυτικό λογαριασμό. Αιτία της αυξημένης προσοχής είναι ότι οι συναλλαγές με margin που γίνονται όταν χρησιμοποιείς CFDs επιτρέπει να πολλαπλασιάζει τα αποτελέσματα της επένδυσής του έως και εκατό φορές(κέρδη και ζημιές).

Το ελάχιστο ποσό που πρέπει να διαθέσουμε για να ξεκινήσουμε ένα margin account είναι κοντά στις 5000 ευρώ και σε αυτό συνήθως προσφέρεται μόχλευση 10%,δηλαδή μπορείς να αγοράσεις ή να πουλήσεις 5 CFDs με 1000 το κάθε ένα που θα αντιπροσωπεύουν έκθεση στο underlying asset 10000 ευρώ το κάθε ένα . Δηλαδή με 5000 ευρώ μπορούμε να επενδύσουμε σε μετοχές αξίας 50000 ευρώ. Αν λοιπόν είμαστε σίγουροι για την πορεία τη αγοράς στο μέλλον και δεν έχουμε το απαιτούμενο κεφάλαιο η μόχλευση μας επιτρέπει να επενδύσουμε μεγαλύτερα κεφάλαια.

3.Aggressive short

Αν δεν έχουμε κίνητρο την αντιστάθμιση κίνδυνου μπορούμε να λάβουμε θέση short σε μετοχή που δεν κατέχουμε ,σκεπτόμενοι ότι η μετοχή είναι ευπαθής σε κακές ειδήσεις ,ο τομέας της δεν πηγαίνει καλά η έχει άσχημα οικονομικά δεδομένα. Σε κάθε μια από τις παραπάνω περιπτώσεις στις όποιες αναμένουμε πτώση της μετοχής μπορούμε να λάβουμε θέση short σε ένα CFD, με στόχο να κερδίσουμε από την πτώση αυτή. Αν περιμένουμε τώρα άνοδο αρκεί να λάβουμε την αντίθετη θέση(long).

4. Pairs trading

Αν υποθέσουμε ότι έχουμε δυο εταιρίες που παράγουν το ίδιο προϊόν έχουν την ίδια ιδιοκτησία και διαπραγματεύονται την μετοχή τους σε διαφορετικά χρηματιστήρια(για παράδειγμα ETE -finanshebank).Θεωρητικά σε μία παγκόσμια ελεύθερη αγορά οι τιμές των μετοχών πρέπει να κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση (άνοδος ή πτώση) .Εάν οι μεταβολές των τιμών είναι αντίρροπες (για παράδειγμα όταν η μια εταιρία ανακοινώνει μειώσεις μερισμάτων), θα πρέπει οι επενδυτές να αισθάνονται σίγουροι ότι η ανωμαλία αυτή θα διορθωθεί αργά η γρήγορα. Θα μπορούσαμε σε αυτή την περίπτωση

να επωφεληθούμε αγοράζοντας (long) CFDs της μετοχής που έπεσε η τιμή της και πουλώντας (short) CFDs της μετοχής που η τιμή της είναι σχετικά υψηλότερα.

Ανεξάρτητα από τι θα συμβεί στην συνέχεια στην μεταβολή των απόλυτων τιμών των μετοχών τους εμείς θα κερδίσουμε εφόσον η διαφορά μεταξύ τους θα μειωθεί θα κερδίζουμε περισσότερα από την θέση long και θα χάνουμε λιγότερα από τη θέση short. Στην πραγματικότητα αυτό το arbitrage δεν είναι τόσο απλό όσο ακούγεται, επειδή οι ανισότητες μπορεί να διαρκέσουν για χρόνια έως ότου διορθωθούν. Αλλά είναι ενδεικτικό του συλλογισμού της στρατηγικής.

Ένα άλλο παράδειγμα θα ήταν στην διαφορά ανάμεσα στις τιμές των μετοχών που δίνουν δικαίωμα ψήφου και σε αυτές που δεν δίνουν δικαίωμα ψήφου. Τα τελευταία χρόνια το χάσμα μεταξύ των τιμών κυμαίνεται από 4% έως το 12%. οι επενδυτές που επιθυμούν να κερδοσκοπήσουν επενδύουν στην μείωση του κενού μόλις φτάσει το 12% ή στην αύξηση όταν η διαφορά φτάσει στο 4%

Η επιτυχία του συγκεκριμένου είδους στρατηγικής έγκειται στην ικανότητα του επενδυτή να εντοπίζει ανωμαλίες στην αγορά.

5. General hedge

Στην περίπτωση ενός χαρτοφυλακίου μετοχών το οποίο προσομοιώνει τον δείκτη FTSE ASE 20, είναι εφικτό να πάρει κανείς θέση πώλησης σε index-CFDs για αντιστάθμιση του επενδυτικού κινδύνου. Ωστόσο, είναι σημαντικό να έχει στο νου του κάποιος τα εξής:

- Πρώτον, ένας χρηματιστής που διαπραγματεύεται CFDs σε δείκτες συνήθως «καλύπτει» τις συναλλαγές του αγοράζοντας ή πουλώντας futures στον FTSE ASE. Οπότε είναι αναπόφευκτο να μετακυλήσει στον επενδυτή την bid offer διαφορά καθιστώντας πιο συμφέρουσα την απευθείας διαπραγμάτευση από τον επενδυτή
- Δεύτερον, είναι αρκετά σπάνιο για μικρά χαρτοφυλάκια να προσομοιώνουν χρηματιστηριακούς δείκτες και δεν υπάρχει κανένας λόγος για να γίνει αυτός ο στόχος της επένδυσης στρατηγική σας μιας και υπάρχουν άφθονα

διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια που είναι λιγότερο επικίνδυνα και έχουν υψηλότερες αποδόσεις.

6.Κερδοσκοπία σε κλάδους

Τα CFDs μπορούν να χρησιμοποιηθούν για κερδοσκοπικούς λόγους σε κλαδικό επίπεδο. Τα Exchange-Traded Funds (ETFs) θα αποτελούσαν ιδανικά οχήματα αν ο αριθμός τους ήταν μεγαλύτερος. Όμως, το κόστος δόμησης τους αναπόφευκτα σημαίνει ότι προσφέρονται μόνο για τους πιο δημοφιλείς κλάδους, και μόνο σε πανευρωπαϊκό - ή ακόμη και παγκόσμιο - επίπεδο. Ένα sector CFD μπορεί να προσφέρει ενδιαφέρουσες στρατηγικές, ακόμη και όταν η αγορά στο σύνολό της είναι αρκετά επίπεδη. Αυτό συμβαίνει στους κλάδους που χαρακτηρίζονται υψηλής μεταβλητότητας, ή όπου μια ευνοϊκή είδηση για μια εταιρεία επηρεάζει θετικά όλο τον κλάδο.

7. Dividend Surfing

Η ουσία πίσω από τα CFDs είναι ότι υποτίθεται ότι πρέπει να σας δίνει όλα τα πλεονεκτήματα από την επένδυση μετοχών, χωρίς τα μειονεκτήματα (όπως η καταβολή τέλους χαρτοσήμου και η αδυναμία shortarίσματος).

Μια συνέπεια αυτού είναι ότι, αν είστε κάτοχος CFD την ημέρα αποκοπής του μερίσματος, ο λογαριασμός θα πιστωθεί με το μέρισμα (μείον 10 τοις εκατό φόρο). Αντιθέτως, εάν έχετε θέση short σε μια εταιρεία εκείνη την ημέρα, θα πρέπει να αποδώσετε το μέρισμα στο ακέραιο.

Θεωρητικά, θα έπρεπε αυτές οι συναλλαγές να αλληλοεξουδετερωθούν δίνοντας ουδέτερο αποτέλεσμα. Η τιμή της μετοχής θα πρέπει να προσαρμοστεί προς τα πάνω ή κάτω από το ποσό του μερίσματος. Αλλά μια μετοχή με δυνατό momentum μπορεί να κερδίσει ένα μέρος από το συνολικό ποσό του μερίσματος. Ένας trader έχει την ευκαιρία τότε να αγοράσει, να καρπωθεί το μέρισμα και να πουλήσει πριν η μετοχή παγιωθεί στην τιμή μετά την αποκοπή του μερίσματος, καταφέροντας έτσι να επιτύχει ένα καθαρό κέρδος.

8. Φορολογική ελάφρυνση

Ότι γλιτώνει κάποιος σε έξοδα συναλλαγών δύναται να ισοφαριστούν σε χρηματοοικονομικές χρεώσεις. Αν η ΕΚΤ ή η Τράπεζα της Αγγλίας αυξήσουν τα επιτόκια, τότε το επιτόκιο που θα χρεώσουν οι χρηματιστές CFD σε θέσεις αγοράς που έχουν μείνει ανοιχτές overnight θα αυξηθεί επίσης, περιορίζοντας έτσι το παράθυρο ευκαιριών για επίτευξη κερδών. Ωστόσο, αυτές οι χρεώσεις θα είναι εμφανώς μικρότερες ή ακόμα μηδενικές αν ο όγκος είναι μεγάλος ή η συχνότητα συναλλαγών συνεχής ή αν ακόμα ο επενδυτής αποφασίσει να μεγαλώσει τα margins. Θεωρητικά, όσο προσεγγίζει κάποιος το 100% του margin τόσο μειώνεται το ποσό που «δανείζεται» από τον broker, έτσι μπορεί να διαπραγματευτεί close to zero χρεώσεις.

9. Build up a secret stake

Αυτό δεν είναι τόσο μια στρατηγική για ιδιώτες επενδυτές όσο κάτι που πρέπει να του δοθεί προσοχή. Τα δύο αντισυμβαλλόμενα μέρη σε μια συναλλαγή CFD διατηρήσουν την ανωνυμία τους. Όταν ο μεσίτης CFD αντισταθμίζει τη θέση του με την αγορά μετοχών από την αγορά, συνήθως υπόκειται σε όλους τους κανόνες δημοσιοποίησης.

Για παράδειγμα, μπορεί να συμβεί ότι ένας CFD broker δύναται να συγκεντρώσει ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό συμμετοχής σε μια εταιρεία. Όμως, ο μεσίτης δεν είχε καμία υποχρέωση να αποκαλύψει την ταυτότητα του συνεργάτη του στις συναλλαγές αυτές. Ίσως ένα μεγάλο αριθμό ξεχωριστών ατόμων είχε επιλέξει την μετοχή μέσω του ίδιου χρηματιστή ενώ εναλλακτικά, θα μπορούσε να συμβαίνει ότι μερικοί μεγάλοι αγοραστές χρησιμοποιούσαν CFDs για να ανεβάσουν την τιμή της μετοχής.

(Πηγή: www.contracts-for-difference.com)

2.10 Έρευνες με βάση τα Contracts for Difference.

Οι Christine Brown, Jonathan Dark και Kevin Davis (2009) μελέτησαν και ανέλυσαν την πορεία των Contracts for Difference από την είσοδο τους στο Αυστραλιανό Χρηματιστήριο Αξιών το 2007 έως σήμερα καθώς επίσης και την σχεδίαση και τις παρεπόμενες συνέπειες της τιμολόγησης των Contracts for Difference με τις υποκείμενες μετοχές. Τα στοιχεία που χρησιμοποίησαν ήταν από την βάση δεδομένων του ASX CfD ενώ εξέτασαν εμπειρικά τις παρακάτω υποθέσεις:

- Μια τιμολόγηση προσαρμόζεται στις θεωρητικές προσδοκίες
- Οι διαχύσεις αποδόσεις και κινδύνου μεταβιβάζεται από την αγορά παραγώγων στην αγορά μετοχών
- Υπό ποιες συνθήκες και προϋποθέσεις μπορούν με κανονιστικές ρυθμίσεις τα Contracts for Difference μπορούν να διαπραγματευτούν ενδοχρηματιστηριακά, αποτελεσματικά.

Αναφέρουν επίσης ότι τα Contracts for Difference είναι μια σημαντική χρηματοοικονομική καινοτομία, ενώ το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό τους είναι ότι συναλλάσσονται παραπλήσια με τα futures και σημειώνουν ότι η τιμή τους τείνει να είναι ίση με την τιμή του υποκειμένου τίτλου.

Όσον αφορά την επιστημονική προσέγγιση των Contracts for Difference αναφέρουν ότι δεν υπάρχει σημαντική ακαδημαϊκή έρευνα καθώς στις περισσότερες περιπτώσεις τα Contracts for Difference συναλλάσσονται σε Over the Country αγορές.

Επιπρόσθετα δηλώνουν ότι η τιμή των Contracts for Difference προσεγγίζει την τιμή των υποκειμένων τίτλων εάν δεν υπάρχει ευκαιρία για κερδοσκοπία χωρίς ρίσκο (arbitrage). Με βάση την παραπάνω διαπίστωση, αναπτύσσουν και δοκιμάζουν υπόθεση για την σχέση των bid-ask spreads της αγοράς των Contracts for Difference με την αγορά των υποκειμένων τίτλων ενώ τα αποτελέσματα των παραπάνω υποθέσεων οδηγούν σε πολύ σημαντικά

συμπεράσματα για τον σχεδιασμό των παραγώγων καθώς και τους ρυθμιστικούς κανόνες.

Πολύ σημαντική συνεισφορά της παραπάνω έρευνας είναι η συσχέτιση των spreads στην αγορά των futures με τα spreads στην αγορά των υποκειμένων τίτλων. Ενώ ακόμα μια συνεισφορά στην ανάπτυξη των Contracts for Difference από αυτή την εργασία είναι η έρευνα για την είσοδο τους στις χρηματιστηριακές αγορές, κάτι που μπορεί να οδηγήσει σε σταθεροποίηση της χρηματοοικονομικής δομής.

Ζητήματα υπό εξέταση για την ένταξη των CFDs σε ενδοχρηματιστηριακό περιβάλλον:

- Τα CfD's έχουν την δυνατότητα του short-selling, κάτι το οποίο είναι υπό αίρεση σε αρκετές αγορές.
- Η καλή σχεδίαση των CFDs, η είσοδος τους στην ενδοχρηματιστηριακή αγορά καθώς και η ομοιότητα στην λειτουργία τους με τα futures μπορεί να επηρεάσει(η ακόμα και αντικαταστήσει) το μέλλον των futures σε μετοχές στις χώρες που διαπραγματεύονται.
- Η ενδοχρηματιστηριακή χρήση των CFDs θα είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστική σε σχέση με τα CFDs που διαπραγματεύονται σε Over the Country αγορές καθώς με αυτόν τον τρόπο μειώνεται
 - A) counterparty risk
 - B) η έκθεση σε adverse pricing.

ΣΥΓΚΛΙΣΗ ΤΙΜΗΣ CfD's ΜΕ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΥΠΟΚΕΙΜΕΝΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Expiry Date	T
Price CFDs	P_T
Price Stock	S_T

Ο αγοραστής και ο πωλητής από ένα CfD's ,με υποκείμενο τίτλο πάνω σε μετοχές, στην ημέρα $0 < T$ με τιμή P_0 έχει τις εξής ταμειακές υποχρεώσεις:

• Ημέρα 0: Δεν υπάρχει Ταμειακή Ροή
• Ημέρα T: Υπάρχει Ταμειακή Ροή από τον πωλητή στον αγοραστή ίση με $(P_T - P_0) = (S_T - P_0)$
• Σε οποιαδήποτε ημέρα t ο αγοραστής πληρώνει στον πωλητή ένα ημερήσιο επιτόκιο r και ένα συνολικό ποσό ίσον με rS_{t-1} .
• Σε οποιαδήποτε ημέρα $t < T$ ο πωλητής πληρώνει στον αγοραστή ένα ποσό για μέρισμα ίσον με D_t .

Ο παρακάτω πίνακας μας δείχνει τις ταμειακές ροές συσχετισμένες με ένα χαρτοφυλάκιο σε χρόνο $T-1$ που περιέχει:

- Ένα υποθετικό CFD σε long position με ημερομηνία λήξης T_a
- Ενώ μια short position σε υποκείμενο τίτλο μετοχές με την ίδια ληκτότητα
- Τέλος τα επιτόκια και στις 2 περιπτώσεις είναι ίσα

	Date T-1	Date T
Short sell stock at date T-1	+ ST-1	
Invest proceeds of short sale	- ST-1	+ ST-1 (1+r)
Pay any dividend DT		- DT
Buy and deliver stock at date T		- ST
Buy CFD at date T-1		
Pay contract interest		- rST-1
CFD settlement		+ DT
Receive dividend		+(ST – PT-1)
Net Cash Flow	0	ST-1 – PT-1

Πινάκας 2.1 Απόδειξη σύγκλιση τιμής CFD με τον Υποκείμενο Τίτλο.

Όπως παρατηρούμε σε ένα περιβάλλον που δεν επιδέχεται κερδοσκοπία χωρίς ρίσκο θα πρέπει $ST-1 - PT-1=0$ άρα $ST-1 = PT-1$. Συμπερασματικά, μπορούμε να δηλώσουμε ότι οι τιμές συγκλίνουν στον χρόνο T-1.

Εμπειρικά Αποτελέσματα

Όσον αφορά τα εμπειρικά τους αποτελέσματα έδειξαν ότι:

- Αν δεν υπάρχει πιθανότητα κερδοσκοπίας χωρίς κίνδυνο η τιμή των Contracts for Difference P_t συγκλίνει με την τιμή του υποκειμένου τίτλου S_t .
- Επιπρόσθετα, έδειξαν ότι τα spreads των Contracts for Difference έχουν μεγαλύτερο εύρος σε σχέση με του υποκείμενου τίτλου.
- Όσον αφορά τους ρυθμιστικούς επόπτες έδειξαν ότι η είσοδος των Contracts for Difference στις χρηματιστηριακές αγορές θα οδηγήσει σε μια αντικατάσταση των futures.
- Τέλος, δηλώσαν ότι χρειάζεται μεγαλύτερη μελετη για το short selling όπως επίσης και για την συμπεριφορά των market makers.

Κεφάλαιο 3

Ερευνητική Μεθοδολογία

Περίληψη

Στο παρόν κεφάλαιο θα περιγράψουμε τα βήματα της μεθοδολογίας που θα ακολουθήσουμε για τη διερεύνηση και την εξαγωγή των συμπερασμάτων. Σκοπός του κεφαλαίου είναι η παρουσίαση της καταλληλότερης μεθοδολογίας που θα χρησιμοποιηθεί στα πλαίσια της σύγκρισης του σταθερού κόστους μίας στρατηγικής βασισμένης σε συμβόλαια future σε σχέση με μία στρατηγική που είναι βασισμένη σε CFDs. Επιπλέον θα γίνει σύγκριση της πιθανής κερδοζημίας των δύο εναλλακτικών στρατηγικών επένδυσης.

Η μεθοδολογία που θα εφαρμοστεί για την παρουσίαση και τον υπολογισμό του κόστους μίας στατηγικής που βασίζεται σε συμβόλαια future ή σε CfDs είναι η παρακάτω. Είναι εξαιρετικά σημαντικό να αναφέρουμε πως τα CfD είναι εν γένει διαφορετικά προϊόντα από τα futures και τα options σε μετοχές, αφού δεν προϋποθέτουν την ύπαρξη μιας τιμής strike. Σε ότι αφορά στα index futures, που δεν απαιτούν την ύπαρξη μίας τιμής strike και θα χρησιμοποιήσουμε στη μελέτη μας, και τα CfDs θέλουμε να παρατηρήσουμε ποιά είναι η διαφορά στο κόστος όταν χρησιμοποιούνται τα δύο αυτά παράγωγα για μόχλευση. Θα πρέπει να τονίσουμε πως στα index futures υπάρχει ο κίνδυνος βάσης (basis risk), δηλαδή η διαφορά ανάμεσα στην τρέχουσα τιμή του υποκείμενου τίτλου και στην τιμή στην οποία αντιστοιχεί το future. Αυτός ο κίνδυνος προκύπτει όταν αλλαγές στο χρηματοοικονομικό περιβάλλον έχουν διαφορετική επίπτωση στις αγορές μετοχών και στην αγορά των futures. Επιπλέον, εκτός των παραπάνω λόγων, επειδή η χρήση των CFDs δεν είναι τόσο διαδεδομένη στην Ελληνική αγορά θα γίνει χρήση του δείκτη FTSE20, ως υποκείμενου τίτλου, τόσο στα συμβόλαια future, όσο και στα CFDs.

3.1 Εισαγωγή

Αρχικά, θα υποθέσουμε πως είμαστε μικροεπενδυτές που κατέχουν ένα αρχικό κεφάλαιο του 1.000.000 ευρώ. Αυτό το ποσό θα χρησιμοποιηθεί για την αγορά συμβολαίων future αλλά και CFDs, ώστε αρχικά η συνολική αξία αυτών των δύο τύπων επένδυσης να ανέρχεται ξεχωριστά στο συγκεκριμένο ποσό. Μετά την κάλυψη του αρχικού κόστους επένδυσης σε αυτά τα συμβόλαια, δηλαδή μετά την πληρωμή του αρχικού περιθωρίου ασφάλισης (margin cost), τα εναπομείναντα χρηματικά διαθέσιμα θα τα επενδύσουμε σε μία τραπεζική κατάθεση, όπου θα λαμβάνουμε τον τόκο της κατάθεσης κάθε τρίμηνο.

Η χρήση της τριμηνιαίας περιόδου γίνεται διότι θα χρησιμοποιήσουμε, με βάση τη μία στρατηγική μας, τα τριμηνιαία συμβόλαια future, τα οποία απαιτούν την αντικατάστασή τους με καινούρια μετά την πάροδο της συγκεκριμένης περιόδου. Εξαιτίας αυτής της ιδιομορφίας της αγοράς των future θα επανεξετάζουμε και τη μεταβολή στη θέση μας στα συμβόλαια CFDs, τα οποία δεν έχουν περίοδο λήξης, κάθε τρεις μήνες. Στόχος μας είναι η ανακάλυψη και ο υπολογισμός του τελικού συνολικού σταθερού κόστους επένδυσης το οποίο δεν επηρεάζεται από το κέρδος ή τη ζημία των δύο στρατηγικών.

3.1.1 Futures

Ξεκινώντας με το κεφάλαιο του 1.000.000 ευρώ θα υπολογίσουμε τον αριθμό των συμβολαίων future που αρχικά θα αγοράσουμε. Για τον συγκεκριμένο υπολογισμό θα χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω τύπο :

$$N_t = \frac{AK_t}{P_{future_t} \cdot multiplier} \quad 1)$$

όπου, N_t = Αριθμός συμβολαίων τη χρονική στιγμή t

AK = Αρχικό Κεφάλαιο τη χρονική στιγμή t

P_{future} = Αξία συμβολαίων future τη χρονική στιγμή t

$Multiplayer$ = Πολλαπλασιαστής που χρησιμοποιείται επί του δείκτη (στην Ελληνική αγορά ισούται με 5)

Τα περιθώρια ασφάλισης κάθε χρονικής περιόδου θα υπολογίζονται με βάση την συνολικά αξία των συμβολαίων future που θα κατέχουμε επί του ποσοστού 10%, που επιβάλλει η αγορά του ΧΑΑ ως ελάχιστο περιθώριο ασφάλισης.

Μετά την πάροδο τριών μηνών θα πουλάμε τα συμβόλαια future που κατέχουμε εκείνη τη στιγμή στην τρέχουσα τιμή του δείκτη και θα αγοράζουμε νέα συμβόλαια που θα αντιστοιχούν στο συνολικό ποσό της πώλησης. Έτσι, ο νέος αριθμός συμβολαίων θα υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο :

$$N_t = \frac{P_{FTSE20_t} \cdot N_{t-1}}{P_{future_t} \cdot multiplier} \quad 2)$$

όπου, N_t = Αριθμός συμβολαίων τη χρονική στιγμή t

P_{ftse20} = Η τιμή του δείκτη FTSE20 τη χρονική στιγμή t

P_{future} = Η αξία της τιμής του future στο δείκτη FTSE20 τη χρονική στιγμή t

$multiplayer$ = Πολλαπλασιαστής που χρησιμοποιείται επί του δείκτη

Στον υπολογισμό του συνολικού σταθερού κόστους των συμβολαίων future θα πρέπει να συνυπολογίσουμε και το κόστος συναλλαγών (trading cost) που απαιτείται για την αγορά και την πώληση αυτών των συμβολαίων. Το συγκεκριμένο κόστος υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο :

$$TC_t = N_t \cdot 1,1 \quad 3)$$

όπου, TC_t = Κόστη συναλλαγών τη χρονική στιγμή t

N_t = Αριθμός συμβολαίων τη χρονική στιγμή t

Παρατηρούμε πως έχουμε μία προμήθεια της τάξης του 1,1 ευρώ για κάθε συμβόλαιο που αγοράζουμε. Με βάση αυτή την προμήθεια γίνεται αντιληπτό το αυξημένο κόστος που συνεπάγεται από τις συχνές αγοραπωλησίες των συμβολαίων future.

Επιπλέον, θα προχωρήσουμε στον υπολογισμό του κόστους του Bid-Ask spread που υπάρχει για κάθε αγορά και πώληση future πάνω στο δείκτη FTSE20 και του ίδιου του δείκτη.

$$spread_t = (N_{t-1} \cdot multiplier \cdot P_{future_t} \cdot 0,02\%) + (N_{t-1} \cdot multiplier \cdot P_{ftse20_t} \cdot 0,02\%) \quad 4)$$

όπου, $spread_t$ = Περιθώριο κέρδους των traders τη χρονική στιγμή t

N_{t-1} = Αριθμός συμβολαίων τη χρονική στιγμή $t-1$

P_{ftse20} = Η τιμή του δείκτη FTSE20 τη χρονική στιγμή t

P_{future} = Η αξία της τιμής του future στο δείκτη FTSE20 τη χρονική στιγμή t

$multiplayer$ = Πολλαπλασιαστής που χρησιμοποιείται επί του δείκτη

Με την πρόσθεση του κόστους συναλλαγών και του Bid-Ask spread είμαστε σε θέση να υπολογίσουμε το σταθερό κόστος επένδυσης των future για να το συγκρίνουμε με αυτό των CfDs.

$$\Sigma K_t = spread_t + TC_t$$

5)

όπου, ΣK_t = Σταθερό Κόστος τη χρονική στιγμή t

$spread_t$ = Περιθώριο κέρδους των traders τη χρονική στιγμή t
 TC_t = Κόστη συναλλαγών τη χρονική στιγμή t

Επιπλέον, με την πάροδο τριών μηνών θα γίνεται επανεξέταση της θέσης που κατέχουμε εξαιτίας της μεταβολής των τιμών του δείκτη FTSE20, έτσι ώστε να υπολογίσουμε το κέρδος ή τις απώλειες στα χρηματικά διαθέσιμα που έχουμε στην κατοχή μας. Βρισκόμενη σε θέση αγοράς (long) στα συμβόλαια future ποσό κάλυψης θα υπολογίζονται για κάθε τρίμηνο από τον εξής τύπο :

$$K\Theta_t = (P_{future,t-1} - P_{FTSE20,t}) \cdot multiplier \cdot N_{t-1} \quad 6)$$

όπου, $K\Theta_t$ = Ποσό κάλυψης θέσης τη χρονική στιγμή t
 N_{t-1} = Αριθμός συμβολαίων τη χρονική στιγμή t-1
 P_{future} = Η αξία συμβολαίων future τη χρονική στιγμή t-1
 P_{ftse20} = Η τιμή του δείκτη FTSE20 τη χρονική στιγμή t-1
 $multiplayer$ = Πολλαπλασιαστής που χρησιμοποιείται επί του δείκτη

Τόσο για την πληρωμή των ασφαλιστρών κινδύνου όσο και για την πληρωμή του ποσού για την κάλυψη της θέσης μας θα χρησιμοποιήσουμε το υπόλοιπο ποσό της τραπεζικής κατάθεσης αλλά και δανεισμό, όπου αυτός είναι υποχρεωτικός, για τη διατήρηση της στρατηγικής. Με την πληρωμή των ασφαλιστρών κινδύνου αλλά και του ποσού για την κάλυψη της θέσης μας θα έχουμε μία ταυτόχρονη μείωση των χρηματικών διαθεσίμων της κατάθεσης. Άρα, τα χρηματικά διαθέσιμα ή το ποσό δανεισμού από την τράπεζα δίνεται από τον παρακάτω τύπο :

$$B_t = B_{t-1} - K\Theta_t - margin_t \quad 7)$$

όπου, B_t = Ύψος του ποσού κατάθεσης ή δανεισμού τη χρονική στιγμή t
 $K\Theta_t$ = Ποσό κάλυψης θέσης τη χρονική στιγμή t
 $margin_t$ = Περιθώριο ασφάλισης τη χρονική στιγμή t

Στο τελευταίο στάδιο της μεθοδολογίας που θα ακολουθήσουμε θα προσθέσουμε όλα τα τριμηνιαία οφέλη που απορρέουν από τη στρατηγική καθώς και όλα τα τριμηνιαία κόστη αυτής της στρατηγικής. Έτσι, με την αφαίρεση του κόστους από τα οφέλη γίνεται δυνατή η ανεύρεση του καθαρής ζημίας ή κέρδους της στρατηγικής.

$$\Sigma A_t = \Sigma K_t + K\Theta_t + margin_t - T_t \quad 8)$$

όπου, ΣA = Συνολικό Αποτέλεσμα τη χρονική στιγμή t

ΣK_t = Σταθερό Κόστος τη χρονική στιγμή t

$K\Theta_t$ = Ποσό κάλυψης θέσης τη χρονική στιγμή t

$margin_t$ = Περιθώριο ασφάλισης τη χρονική στιγμή t

T_t = Τόκοι τη χρονική στιγμή t

3.1.2 Contracts for Difference

Ξεκινώντας με το κεφάλαιο του 1.000.000 ευρώ θα υπολογίσουμε τον αριθμό των CfDs που αρχικά θα αγοράσουμε. Για τον συγκεκριμένο υπολογισμό θα χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω τύπο :

$$N^*_t = \frac{AK_t}{P_{future_t} \cdot multiplier} \quad 9)$$

όπου, N^*_t = Αριθμός συμβολαίων τη χρονική στιγμή t

AK = Αρχικό Κεφάλαιο τη χρονική στιγμή t

P_{future} = Αξία συμβολαίων $future$ τη χρονική στιγμή t

$multiplayer$ = Πολλαπλασιαστής που χρησιμοποιείται επί του δείκτη

Αξίζει να σημειωθεί πως ο αριθμός των CFDs θα παραμείνει αμετάβλητος κατά τη διάρκεια του χρόνου εξέτασης εξαιτίας της ιδιομορφίας της συγκεκριμένης αγοράς συμβολαίων τα οποία δεν έχουν περίοδο λήξης.

Το αρχικό περιθώριο ασφάλισης που απαιτείται για την απόκτηση των CFDs ανέρχεται στο 10% της συνολικής αξίας των συμβολαίων που θα αγοράσουμε. Επειδή σύμφωνα με τους όρους διαπραγμάτευσης των CFDs ο ενδιαμέσος οργανισμός (π.χ. χρηματιστηριακή εταιρεία) που πραγματοποιεί την αγορά, για τον κάθε επενδυτή, εξολοκλήρου των υποκείμενων τίτλων αυτών των συμβολαίων, και λαμβάνοντας ως εγγύηση αντί του κόστους αγοράς το 10% αυτής της αξίας, τα απαιτούμενα μελλοντικά περιθώρια ασφάλισης αυτής της επένδυσης υπολογίζονται πάντα με γνώμονα τη σταθερότητα ενός λόγου μόχλευσης που υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο :

$$\text{Λόγος Μόχλευσης} = \frac{10\% \cdot \text{AYT}}{\text{AYT} - 10\% \cdot \text{AYT}} \quad 10)$$

όπου, AYT = Αξία Υποκείμενου Τίτλου

Ως αποτέλεσμα του σταθερού λόγου μόχλευσης το χρηματικό ποσό που απαιτείται να προστίθεται ή να αφαιρείται, ανάλογα με την κίνηση της τιμής του υποκείμενου τίτλου και της θέσης αγοράς ή πώλησης που έχουμε στα CFDs, για την κάλυψη του περιθωρίου ασφάλισης υπολογίζεται πάντα με γνώμονα τη διατήρηση της σταθερότητας του συγκεκριμένου λόγου μόχλευσης.

Έτσι, τα περιθώρια μίας θέσης αγοράς σε CFDs για κάθε περίοδο υπολογίζονται από τον παρακάτω τύπο :

$$\text{margin}_t = \text{Λόγος Μόχλευσης} \cdot N^* \cdot (\text{Pftse}_{20_t} - \text{Pftse}_{20_{t-1}}) \quad 11)$$

όπου, margin_t = Περιθώριο ασφάλισης τη χρονική στιγμή t

N^* = Αριθμός συμβολαίων

Pfuture_{t-1} = Η αξία συμβολαίων future τη χρονική στιγμή $t-1$

$Pftse20_{t-1}$ = Η τιμή του δείκτη FTSE20 τη χρονική στιγμή t-1

Επιπλέον, για την αγορά των CFDs απαιτείται μόνο ένα αρχικό κόστος συναλλαγής που υπολογίζεται στο 0,4% της αρχικής θέσης που έχουμε πάρει, με τη ελάχιστη χρέωση στο Χ.Α.Α. για την αγορά CFDs στο δείκτη FTSE20 να είναι δώδεκα ευρώ.

$$AK\Sigma = margin \cdot 0,4\% \quad 12)$$

όπου, AKΣ = Αρχικό Κόστος Συναλλαγών

margin = Αρχικό περιθώριο ασφάλισης τη χρονική στιγμή t

Ένα επιπλέον κόστος που απορρέει από την αγορά των CFDs είναι το κόστος διακράτησης θέσης, που έχει τη μορφή δανεισμού, και για μία θέση αγοράς, όπως αυτή που πραγματοποιούμε στη μελέτη μας, υπολογίζεται με βάση τον παρακάτω τύπο :

$$ΚΔΘ_t = 90\% \cdot ΑΥΤ_{t-1} \cdot 3\% \cdot \text{περίοδος διακράτησης} \quad 13)$$

όπου, ΚΔΘ = Κόστος Διακράτησης Θέσης τη χρονική στιγμή t

ΑΥΤ = Αξία Υποκείμενου Τίτλου τη χρονική στιγμή t -1

Για την πληρωμή των ασφαλιστρών κινδύνου θα χρησιμοποιήσουμε το υπόλοιπο ποσό της τραπεζικής κατάθεσης. Με την πληρωμή των ασφαλιστρών κινδύνου έχουμε μία ταυτόχρονη μείωση των χρηματικών διαθεσίμων της κατάθεσης. Άρα, τα χρηματικά διαθέσιμα στην τράπεζα δίνονται από τον παρακάτω τύπο :

$$B_t = B_{t-1} - margin_t \quad 14)$$

όπου, B_t = Ύψος του ποσού κατάθεσης τη χρονική στιγμή t

$margin_t$ = Περιθώριο ασφάλισης τη χρονική στιγμή t

Στο τελευταίο στάδιο της μεθοδολογίας που θα ακολουθήσουμε θα προσθέσουμε όλα τα τριμηνιαία σταθερά κόστη της στρατηγικής, δηλαδή το Αρχικό κόστος επένδυσης και το Κόστος Διακράτησης Θέσης, των CfDs για να το συγκρίνουμε με αυτό των future.

$$\Sigma K_t = AK\Sigma_t + K\Delta\Theta_t \quad 15)$$

όπου, ΣK_t = Σταθερό Κόστος τη χρονική στιγμή t

$AK\Sigma_t$ = Αρχικό Κόστος Συναλλαγών

$K\Delta\Theta$ = Κόστος Διακράτησης Θέσης τη χρονική στιγμή t

Στο τελευταίο στάδιο της μεθοδολογίας που θα ακολουθήσουμε θα προσθέσουμε όλα τα τριμηνιαία οφέλη που απορρέουν από τη στρατηγική καθώς και όλα τα τριμηνιαία κόστη αυτής της στρατηγικής. Έτσι, με την αφαίρεση του κόστους από τα οφέλη γίνεται δυνατή η ανεύρεση του καθαρής ζημίας ή κέρδους της στρατηγικής.

$$\Sigma A_t = \Sigma K_t + \text{margin}_t - T_t \quad 16)$$

όπου, ΣA_t = Συνολικό Αποτέλεσμα τη χρονική στιγμή t

ΣK_t = Σταθερό Κόστος τη χρονική στιγμή t

T_t = Τόκοι τη χρονική στιγμή t

margin_t = Περιθώριο ασφάλισης τη χρονική στιγμή t

Κεφάλαιο 4

Εμπειρικά Αποτελέσματα

Περίληψη.

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται τα εμπειρικά αποτελέσματα, τα οποία προέκυψαν από τη μεθοδολογία που αναλύθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, για την σχέση της κοστολόγησης ενός Contract for Difference με την κοστολόγηση ενός Future.

Πιο συγκεκριμένα, σκοπός του κεφαλαίου είναι η ανάλυση και η παρουσίαση των εμπειρικών αποτελεσμάτων που σχετίζονται με τη σύγκριση του σταθερού κόστους μεταξύ της στρατηγικής που βασίζεται στη χρήση συμβολαίων future και της στρατηγικής που βασίζεται στη χρήση CfDs. Επιπλέον, θα γίνει και ανάλυση κερδοζημίας μεταξύ των δύο στρατηγικών με τη σύγκριση των συνολικών αποτελεσμάτων τους.

4.1 Σύνοψη Αποτελεσμάτων

“Δημιουργία μοχλευμένων χαρτοφυλακίων με τη μέθοδο των Contracts for difference ”

Ημερομηνία	Αξία χαρτοφυλακίου	Χρηματικά διαθέσιμα σε κατάθεση	Τριμηνιαίο επιτόκιο	Τόκοι	Pftse20	Margin
24/12/2007	1000000,00	900000,00	3%	6657,53	2353,1	100000,00
14/3/2008	861161,87	775045,68	3%	5733,21	2026,4	124954,32
13/6/2008	847864,52	763078,07	3%	5644,69	1995,11	11967,62
15/9/2008	694581,62	625123,45	3%	4624,20	1634,42	137954,61
15/12/2008	386188,43	347569,59	3%	2571,06	908,74	277553,87
13/3/2009	325749,01	293174,11	3%	2168,69	766,52	54395,48
15/6/2009	519863,16	467876,84	3%	3461,01	1223,29	-174702,73
15/9/2009	566380,52	509742,47	3%	3770,70	1332,75	-41865,62
15/12/2009	470388,00	423349,20	3%	3131,62	1106,87	86393,27
15/3/2010	451247,29	406122,56	3%	3004,19	1061,83	17226,64
11/6/2010	301976,12	271778,50	3%	2010,42	710,58	134344,06
17/9/2010	315171,48	283654,33	3%	2098,26	741,63	-11875,82
			Σύνολο χρηματικών εισροών	44875,59		

Αριθμός CfDs (N*)	Λόγος Μόχλευσης	Αρχικό κόστος συναλλαγής	Κόστος διακράτησης θέσης	Συνολικό κόστος	Συνολικό αποτέλεσμα	Συνολικά σταθερά κόστη
85,0	0,111111111	400,00		100400,00	93742,47	400,00
85,0			6657,53	131611,85	125878,64	6657,53
85,0			5733,21	17700,83	12056,14	5733,21
85,0			5644,69	143599,30	138975,10	5644,69
85,0			4624,20	282178,07	279607,00	4624,20
85,0			2571,06	56966,54	54797,86	2571,06
85,0			2168,69	-172534,05	-175995,05	2168,69
85,0			3461,01	-38404,62	-42175,31	3461,01
85,0			3770,70	90163,97	87032,34	3770,70
85,0			3131,62	20358,26	17354,07	3131,62
85,0			3004,19	137348,25	135337,83	3004,19
85,0			2010,42	-9865,41	-11963,67	2010,42
			Σύνολο χρηματικών εκροών	759523,00	714647,41	43177,32

Πίνακες 4.1 & 4.2 Συνολική Κοστολόγηση και Αποτελεσματα με την χρήση των CfD's

Ημερομηνία	Κατάθεση ή δανεισμός	Τριμηνιαίο επιτόκιο	Τόκοι	Pfutures	N	Pftse20	Vfutures	Margin
24/12/2007	900000,00	3%	6657,53	2329,52	86	2353,1	1000000,00	100000,00
14/3/2008	682890,90	3%	5051,52	2072,96	84	2026,4	869878,77	86987,88
13/6/2008	566501,56	3%	4190,56	1992,2	84	1995,11	837210,48	83721,05
15/9/2008	347461,04	3%	2570,26	1629,29	84	1634,42	686855,51	68685,55
15/12/2008	5391,15	3%	39,88	910,88	84	908,74	383095,14	38309,51
13/3/2009	-87561,41	3%	-647,71	765,32	84	766,52	322380,65	32238,06
15/6/2009	53822,80	3%	398,14	1221,84	84	1223,29	515294,29	51529,43
15/9/2009	44390,67	3%	328,37	1326,83	85	1332,75	562069,06	56206,91
15/12/2009	-95677,35	3%	-707,75	1105,09	85	1106,87	468890,05	46889,00
15/3/2010	-159086,06	3%	-1176,80	1059,83	85	1061,83	450534,82	45053,48
11/6/2010	-337759,42	3%	-2498,49	698,69	86	710,58	302068,28	30206,83
17/9/2010	-351258,22	3%	-2598,35	761,82	84	741,63	320632,76	32063,28
Total Costs		Σύνολο χρηματικών εισροών	11607,16					

Κάλυψη Θέσης	Bid Ask spread	Trading Costs	Συνολικό κόστος	Συνολικό αποτέλεσμα	Συνολικά σταθερά κόστη
		94,44	100094,44	93436,91	94,44
130121,23	351,95	186,76	217647,81	212596,29	538,71
32668,29	334,64	184,77	116908,75	112718,19	519,41
150354,97	274,31	185,20	219500,03	216929,77	459,51
303760,37	153,42	185,27	342408,58	342368,70	338,69
60714,49	128,85	185,20	93266,60	93914,32	314,05
-192913,64	206,00	185,45	-140992,76	-141390,90	391,45
-46774,77	224,33	185,98	9842,44	9514,07	410,31
93179,01	187,41	186,54	140441,97	141149,72	373,95
18355,23	180,04	186,87	63775,63	64952,43	366,91
148466,53	119,82	188,64	178981,81	181480,31	308,45
-18564,47	130,00	187,71	13816,51	16414,86	317,71
		Σύνολο χρηματικών εκροών	1355691,81	1344084,65	4433,58

Πίνακες 4.3 & 4.4 Συνολική Κοστολόγηση και Αποτελεσματα με την χρήση των Future

Σε προηγούμενο κεφάλαιο έχει γίνει αναφορά στο διαφορετικό τρόπο λειτουργίας της αγοράς των future και των CfDs. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα σε

κάθε αγορά να υπάρχουν διαφορετικά επιμέρους κόστη με διαφορετικό τρόπο υπολογισμού αυτών.

Από τους πίνακες 4.1 έως 4.4 γίνεται αντιληπτό πως τόσο στην αγορά των συμβολαίων future όσο και σε αυτή των CfDs υπάρχουν κόστη συναλλαγών με τη διαφορά πως στη πρώτη αγορά τα συγκεκριμένα κόστη παρουσιάζονται κάθε τρεις μήνες, ως αποτέλεσμα της αγοραπωλησίας συμβολαίων future, υπολογιζόμενα στο ύψος του ενός ευρώ και δέκα λεπτών για κάθε συμβόλαιο, ενώ στη δεύτερη αγορά το συγκεκριμένο κόστος υπολογίζεται μόνο μία φορά στο χρηματικό ποσό που αντιστοιχεί στο 0,4% του αρχικού περιθωρίου ασφάλισης.

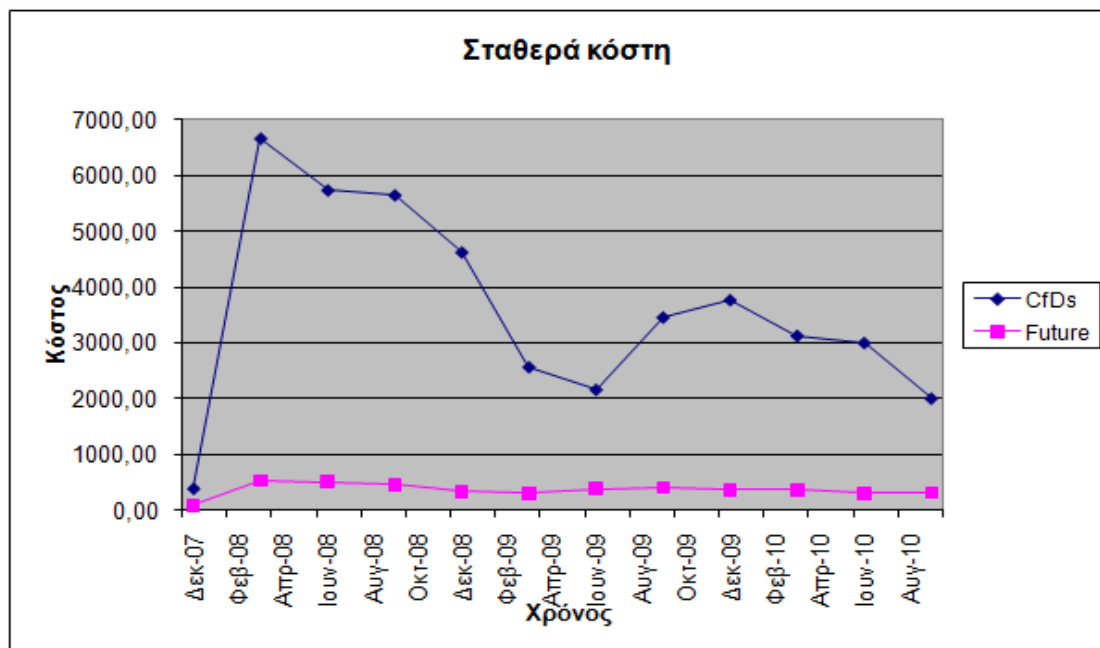
Επιπλέον, από τον πίνακα 4.2 γίνεται φανερό πως η αγορά των CfDs εμπεριέχει ένα επιπλέον κόστος από την αγορά των future, που είναι το κόστος διακράτησης θέσης και έχει την υπόσταση ενός οιονεί τόκου δανεισμού. Ενώ από τον πίνακα 4.3 γίνεται αντιληπτό πως στην αγορά των future υπάρχει το επιπλέον κόστος του Bid-Ask spread που πραγματοποιείται και υπολογίζεται για κάθε διαδικασία συναλλαγής, είτε αγοράς είτε πώλησης.

Αξίζει να σημειωθεί πως και στους δύο πίνακες φανερώνεται πως για τη διατήρηση της στρατηγικής που βασίζεται σε CfDs δε χρειάζεται ο δανεισμός χρηματικών διαθεσίμων σε αντίθεση με τη στρατηγική των future που απαιτούν πολύ μεγαλύτερα χρηματικά ποσά για τη διατήρηση της θέσης. Η χρήση του δανεισμού μπορεί να οφείλεται σε πολύ μεγάλο βαθμό στη τριμηνιαία αγοραπωλησία των future που απαιτεί την περιοδική καταβολή ενός περιθωρίου ασφάλισης, σε αντίθεση με την αγορά των CfDs που απαιτούν μόνο την καταβολή ενός αρχικού περιθωρίου ασφάλισης. Αυτή η διαφοροποίηση μεταξύ των αγορών μειώνει τα οφέλη που προσκομίζουμε από το τόκο της τραπεζικής κατάθεσης και αυξάνει τη ζημία της στρατηγικής που βασίζεται στη αγορά των future λόγω του κόστους δανεισμού, ενώ για τα CfDs παρουσιάζεται συνέχεια μία αύξηση του κέρδους που προέρχεται από το επιτόκιο της τραπεζικής κατάθεσης.

Από τα εμπειρικά αποτελέσματα γίνεται αντιληπτό πως ενώ το αρχικό συνολικό κόστος της στρατηγικής που βασίζεται στα συμβόλαια future είναι

περίπου ίσο με αυτό των CfDs, στην πάροδο του χρόνου το συνολικό κόστος των future φαίνεται να είναι μικροτερο από αυτό των CfDs, διότι στη δεύτερη αγορά εμπεριέχεται ένα υψηλό κόστος, το κόστος διακράτησης θέσης. Επιπλέον, ειδικά σε σχέση με τα stock index futures, το επιτόκιο που χρεώνουν τα CfDs, μέσω του κόστους διακράτησης θέσης, δημιουργεί ένα επιπρόσθετο κόστος που καθιστά τα CfDs σε δείκτη πιο ακριβά από τα futures πάνω σε δείκτη μετοχών. Βέβαια, στα τελευταία υπάρχει πιο έντονος ο κίνδυνος βάσης (basis risk). Αυτός ο κίνδυνος γίνεται εντονότερος σε μη αποτελεσματικές αγορές και επηρεάζεται από τη μεταβολή των τιμών του υποκείμενου τίτλου και των τιμών του future.

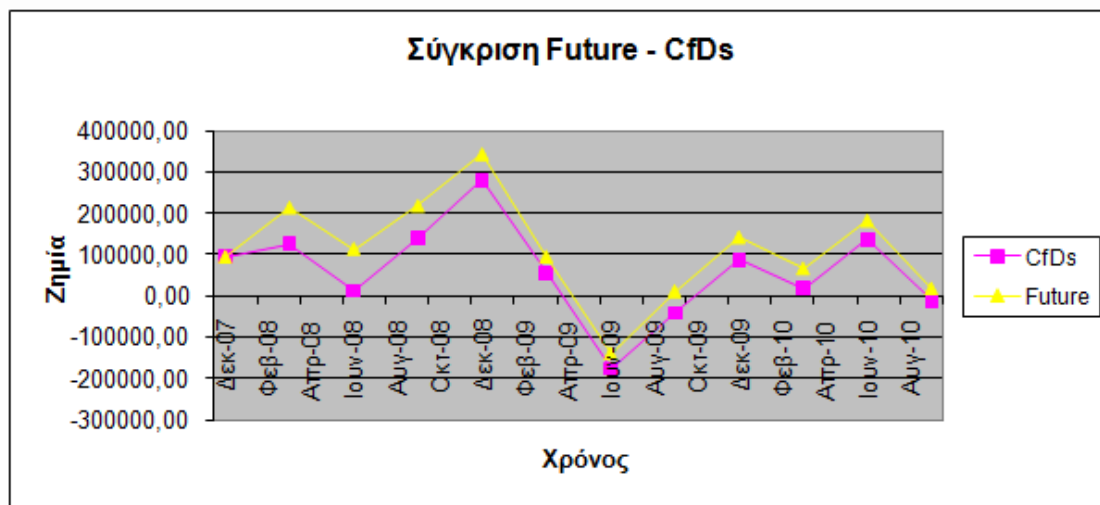
Αυτή η παρατήρηση γίνεται άμεσα αντιληπτή και από το διάγραμμα 1 που παρουσιάζει τα κόστη των δύο διαφορετικών στρατηγικών. Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε τα κόστη των CfDs είναι πάντα μεγαλύτερα από αυτά των future σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, παρουσιάζοντας μεγαλύτερες διακυμάνσεις εξαιτίας του κόστους διακράτησης θέσης. Η μεγάλη διαφορά στο κόστος των δυο στρατηγικών φαίνεται και από το άθροισμα του συνολικού σταθερού κόστους τους. Η διαφορά της μίας από την άλλη ανέρχεται στο ποσό των 38.743,74 ευρώ και προσεγγίζει το συνολικό άθροισμα του κόστους διακράτησης θέσης, δείχνοντας το πόσο σημαντικό ρόλο παίζει στη διαμόρφωση του τελικού κόστους των CfDs.



Διάγραμμα 1 σύγκρισης σταθερού κόστους futures - CfD's

Όσον αφορά το καθαρό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία) των δύο στρατηγικών αντιλαμβανόμεστε, από το διάγραμμα 2, ότι το αποτέλεσμα της μίας στρατηγικής ακολουθεί αυτό της άλλης αφού βασίζονται σε αλληλοσυνδεόμενους υποκείμενους τίτλους. Μπορούμε να δούμε πως και οι δύο στρατηγικές παρουσιάζουν κέρδη στη περίοδο όπου το αποτέλεσμα των στρατηγικών είναι αρνητικό με αυτό των CfDs να είναι περισσότερο. Αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως τα CfDs έχουν μεγαλύτερα κόστη παρουσιάζουν και μεγαλύτερα κέρδη στις μεταβολές του υποκείμενου τίτλου (high risk, high return).

Από τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό πως η αγορά των CfDs μπορεί να αποτελέσει μία καλή εναλλακτική επιλογή επένδυσης σε σχέση με αυτή των futures για έναν τύπο επενδυτή υψηλού κινδύνου σε αντίθεση με τα futures που μπορούν να συμβάλουν με καλύτερα αποτελέσματα στην αντιστάθμιση κινδύνων, μειώνοντας την έκθεση μας σε κίνδυνο. Παρά τα πλεονεκτήματα των CfDs η χρήση τους στη χώρα μας είναι πολύ περιορισμένη κυρίως λόγω της φόβου της αγοράς.



Διάγραμμα 2 σύγκρισης καθαρού αποτελέσματος futures - CfD's

Κεφαλαίο 5

Επίλογος και Συμπεράσματα

5. 1 Γενικά Συμπεράσματα

Όπως αναφέραμε και παραπάνω το CFD ή Συμβόλαιο επί της διαφοράς είναι ένα συμβόλαιο του οποίου η αξία του μεταβάλλεται ανάλογα με την μεταβολή της τιμής ενός υποκείμενου προϊόντος. Το CFD μιας μετοχής είναι ένα συμβόλαιο-σύμβαση μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων. Τα μέρη αυτά συμφωνούν κατά την λήξη της να ανταλλάξουν τη διαφορά μεταξύ της τιμής ανοίγματος και τιμής κλεισίματος του συμβολαίου η οποία εξαρτάται από την τιμή της υποκείμενης μετοχής πολλαπλασιαζόμενη με τον αριθμό των μετοχών που ορίζονται σε αυτήν.

Πιο συγκεκριμένα σκοπός της διπλωματικής μου εργασίας ήταν να μελετήσουμε την αποτελεσματικότητα της κοστολόγησης των Contract for Difference ως προς το κόστος τους σε σχέση με τα ανταγωνιστικά προϊόντα, futures, με πεδίο εφαρμογής το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Χρησιμοποιήσαμε δεδομένα από το Χρηματιστήριο Αξιών της Αθηνάς, χρησιμοποιώντας σαν υποκείμενο τίτλο το FTSE 20. Η περίοδος που εκτείνεται η ερευνά μας είναι από της 1/1/2003 έως τις 23/01/2008. Η ημερομηνία επενδύσεις μας είναι ξεκάνει από τις 24/1/2008 χωρίσαμε τις υποπεριόδους σε τρίμηνα λόγω της τρίμηνης λιτότητας των futures .

Τα κύρια συμπεράσματα που μπορούμε να αποφανθούμε είναι τα εξής :

- το αρχικό συνολικό κόστος της στρατηγικής που βασίζεται στα συμβόλαια future είναι περίπου ίσο με αυτό των CfDs, στην πάροδο του χρόνου το συνολικό κόστος των future φαίνεται να είναι μικρότερο από αυτό των CfDs κυρίως διότι εμπεριέχεται ένα υψηλό κόστος, το κόστος διακράτησης θέσης.
- Η αγορά των CfDs εμπεριέχει ένα επιπλέον κόστος από την αγορά των future, που είναι το κόστος διακράτησης θέσης, και έχει την υπόσταση ενός οιονεί τόκου δανεισμού.

- Η αγορά των future εμπεριέχει ένα επιπλέον κόστος από την αγορά των CfDs, που είναι Bid-Ask spread και επιβάλλεται σε κάθε τριμηνιαία αγοραπωλησία.
- Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε τα κόστη των CfDs είναι πάντα μεγαλύτερα κατά ένα από αυτά των future σχεδόν σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, ενώ τα κόστη αυτά των CfDs έχουν μεγαλύτερες διακυμάνσεις. Η μεγάλη διαφορά στο κόστος των δυο στρατηγικών φαίνεται και από το άθροισμα του συνολικού σταθερού κόστους τους. Η διαφορά της μίας από την άλλη ανέρχεται στο ποσό των 38.743,74 ευρώ και προσεγγίζει το συνολικό άθροισμα του κόστους διακράτησης θέσης, δείχνοντας το πόσο σημαντικό ρόλο παίζει στη διαμόρφωση του τελικού κόστους των CfDs.
- Η αγορά των CfDs επηρεάζεται μόνο από την αξία του υποκείμενου τίτλου, ενώ η αγορά των future επηρεάζεται από την τρέχουσα αγορά αλλά και από αυτή των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.
- Οι δύο αγορές παρουσιάζουν και εμπεριέχουν διαφορετικού είδους κόστη τα οποία έχουν και διαφορετικό τρόπο υπολογισμού.
- Από τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό πως η αγορά των CfDs μπορεί να αποτελέσει μία καλή εναλλακτική επιλογή επένδυσης σε σχέση με αυτή των future για ένα high risk τύπο επενδυτή, σε αντίθεση με τα futures που μπορούν να συμβάλουν με καλύτερα αποτελέσματα στην αντιστάθμιση κινδύνων, μειώνοντας την έκθεσή μας σε κίνδυνο.
- Τέλος γίνεται αντιληπτό ότι τα CfDs είναι ένα ιδιαίτερο προϊόν, η χρήση τους είναι πολύ απλή αφού δεν εξαρτώνται από κάποια strike prices και μπορεί να συγκριθεί με κάποιο άλλο προϊόν μόνο στην περίπτωση των CfDs σε δείκτες, όπου υπάρχουν futures σε δείκτη.

Το τελικό συμπέρασμα μπορούμε να δηλώσουμε, στηριζόμενοι στη έρευνα μας είναι ότι γίνεται αντιληπτό πως η αγορά των CfDs μπορεί να αποτελέσει μία καλύτερη εναλλακτική επιλογή επένδυσης σε σχέση με αυτή των future συμφωνία με την έρευνα των Christine Brown, Jonathan Dark και Kevin Davis (2009))

Όμως από την άλλη πλευρά μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι τα κόστη μας δεν είναι σταθερά και έχουν μεγάλη διακύμανση. Με βάση το παραπάνω, συνεπικουρούμενων των μεγαλύτερων αποδόσεων των CfD's ερχόμαστε να επιβεβαιώσουμε τους κινδύνους τις ενδοχρηματιστηριακής χρήσης τους καθώς μεγάλοι επενδυτές έχοντας εσωτερικές πληροφορίες μπορούν να καταστρατηγήσουν την λογική δημιουργίας τους. Έτσι, οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικές πριν αποφασίσουν την είσοδο των CfD's στα χρηματιστήρια.

Παρά τα πλεονεκτήματα των CfDs η χρήση τους στη χώρα μας είναι πολύ περιορισμένη κυρίως του φόβου της αγοράς.

Βιβλιογραφία

ΑΡΘΡΑ

- **ASX. "Understanding ASX CFDs." Sydney: Australian Securities Exchange (2008).**
- **Christine Brown, Jonathan Dark, Kevin Davis. "Exchange traded contracts for difference: Design, pricing, and effects". Journal of Futures Markets Volume 30, Issue 12, pages 1108–1149, December 2010**
- **FSA. " Disclosure of Contracts for Difference: Consultation and draft Handbook text." F. S. Authority, ed. (2007).**
- **Jan Marckhoff and Jens Wimschulte. Locational Price Spreads and the Pricing of Contracts for Difference: Evidence from the Nordic Market. Energy Economics, Vol. 31, No. 2, 2009**
- **London Stock Exchange. "New initiative from the London Stock Exchange and LCH.Clearnet sees significant market interest." In Press Release. London (2008).**
- **Sukumar, N. "LSE Drops Plan to Offer CFD, Stock Trading on Same Platform " In Bloomberg.Com (2009).**

ΙΣΤΙΟΣΕΛΙΔΕΣ

WWW.CAPITAL.GR

WWW.SAXOBANK.GR

WWW.WIKIPEDIA.ORG

WWW.CFD.COM

WWW.CONTRACTSFORDIFFERENCE.COM

WWW.EZINEARTICLES.COM

WWW.INVISTOPEDIA.COM

WWW.CFDSPY.COM

WWW.MIGBANK.COM/GR