



---

**Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias Económicas  
y Empresariales**

**Trabajo Fin de Grado**

**Grado en Finanzas, Banca y  
Seguros**

**Los Contratos por Diferencias**

Presentado por:

***Francisco Collantes Martín***

Tutelado por:

***Lourdes Gómez del Valle***

*Valladolid, 21 de enero de 2024*



**RESUMEN:**

Los contratos por diferencias (CFDs) son derivados financieros muy novedosos e interesantes que permiten especular con diversos activos del mercado sin la necesidad de poseerlos, además de ofrecer interesantes características como su flexibilidad y elevado apalancamiento.

En este trabajo, analizamos qué son los CFDs, profundizando en sus características principales, su funcionamiento y las ventajas y riesgos que conllevan. Además, realizamos una aplicación empírica utilizando las acciones de Bankinter, la cual nos permitirá concluir que este derivado puede resultar muy beneficioso a la par que arriesgado para el inversor.

**PALABRAS CLAVE:** derivados financieros, apalancamiento, especulación, riesgo.

**CLASIFICACIÓN JEL:** G12, G20, G21

**ABSTRACT:**

The Contracts for Differences (CFDs) are highly novel financial derivatives which allow us to speculate with different kind of assets without owning them. Besides, they offer wide possibilities because of their characteristics such as flexibility or high leverage.

In this proyect, we analyse CFDs by focusing on their main characteristics, how they are traded and the advantages and risks they involve. Moreover, we show an empirical application, with Bankinter stocks, which allows us to conclude that this derivate may provide in both benefits and risks for the investors.

**KEYWORDS:** financial derivatives, leverage, speculation, risk.

**JEL CODES:** G12, G20, G21



## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	1
2. LOS DERIVADOS FINANCIEROS .....	2
3. LOS MERCADOS DE DERIVADOS FINANCIEROS .....	5
4. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS.....	6
5. CLASIFICACIÓN DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS .....	9
5.1 Contratos por diferencias según el emisor.....	9
5.1.1 El emisor y el comercializador coinciden.....	10
5.1.2 El emisor y el comercializador no coinciden.....	10
5.2 Contratos por diferencias según el activo subyacente .....	11
5.2.1 Contratos por diferencias sobre acciones .....	11
5.2.2 Contratos por diferencias sobre materias primas .....	12
5.2.3 Contratos por diferencias sobre opciones.....	13
5.2.4 Contratos por diferencias sobre índices bursátiles .....	14
6. OPERATIVA DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS .....	14
7. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE OPERAR CON CONTRATOS POR DIFERENCIAS.....	17
8. APLICACIÓN EMPÍRICA.....	19
9. CONCLUSIONES.....	28
10. BIBLIOGRAFÍA .....	30

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Gráfico 8.1: Cotización de las acciones de Bankinter en marzo de 2023.....	20
Gráfico 8.2. Variación diaria de las acciones de Bankinter en marzo de 2023. ....	21
Gráfico 8.3. Variación acumulada de las cotizaciones de Bankinter en marzo de 2023.	22
Gráfico 8.4. Rentabilidad de invertir en acciones de Bankinter y de tomar una posición larga en CFDs sobre las acciones de Bankinter para diferentes fechas de cierre de posiciones. ....	24
Gráfico 8.5. Rentabilidad de una posición larga en CFDs tomada el 1 de marzo de 2023 para diferentes garantías. ....	25
Gráfico 8.6. Rentabilidad diaria de invertir en acciones de Bankinter y de tomar una posición corta en CFDs para diferentes fechas de cierre de posiciones. ....	26
Gráfico 8.7. Rentabilidad de una posición corta en CFDs tomada el 1 de marzo de 2023 para diferentes garantías. ....	27

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1. Posiciones de una inversión en opciones.....	4
Tabla 8.1: Estadísticos básicos de las cotizaciones de las acciones de Bankinter y de su variación diaria en marzo de 2023.....	20

## 1. INTRODUCCIÓN

Los mercados financieros son un sistema dinámico a la par que complejo que involucra diversos factores que influyen en la oferta, demanda y precio de los activos financieros.

Estos factores aluden a variables como, por ejemplo, el elevado número de participantes, desde pequeños inversores hasta instituciones financieras, bancos centrales y gobiernos, cada uno con diversos objetivos. Del mismo modo, se vuelven más complejos si hablamos de que son mercados con información asimétrica, donde no todos los participantes tienen acceso a la misma información y dónde la política y la regulación toma gran importancia generando cambios en los mercados, véase De Lara (2005). Pero uno de los factores que los vuelve más complejos es la diversidad de instrumentos financieros que encontramos en ellos, entre los que están incluidos los futuros, las opciones o los contratos por diferencias (CFDs) entre otros.

Los CFDs son un tipo de derivado financiero que está adquiriendo una gran importancia en los mercados financieros, debido a su gran capacidad de especulación sobre diversos activos sin la necesidad de poseerlos, véase Hull (2018). Estos derivados ofrecen una amplia gama de posibilidades a los inversores ya que permiten operar en diversos mercados, permiten tomar posiciones tanto largas como cortas (aunque en el mercado no estén permitidas) e invertir sin desembolsar la totalidad de la operación.

Estos instrumentos nacieron a finales de la década de los 80 en Reino Unido, de la mano de brókers y entidades financieras, con el único fin de especular con los precios de diferentes activos del mercado ofreciendo al inversor una alternativa más flexible que la inversión tradicional, véase Simón (2012).

Estos productos se empezaron a utilizar en España alrededor del año 2007, incrementándose su uso en los años posteriores. Por tanto, son muy recientes y su estudio resulta muy atractivo e interesante debido a su novedad y utilidad, véase Simón (2012).

El objetivo principal de este trabajo es profundizar en el funcionamiento de los CFDs. Este producto es novedoso para el inversor, de modo que trataremos de explicar

su origen, así como los conceptos fundamentales que nos permitan comprender el funcionamiento de este derivado, desde qué son los CFDs, su operativa y sus tipos, hasta sus ventajas y desventajas. Finalmente, mediante una aplicación práctica, mostraremos como utilizarlos en la elaboración de estrategias de inversión tanto de cobertura como especulativas.

Para la elaboración de este trabajo, hemos utilizado distintas herramientas con el fin de conseguir el objetivo establecido. En primer lugar, hemos basado el trabajo en manuales y páginas web para conocer en profundidad el mercado de los derivados financieros en general y de los CFDs en particular. Finalmente, para la aplicación práctica, hemos utilizado páginas *web* sobre *trading*, junto con otras herramientas informáticas (Microsoft Excel), para mostrar los posibles resultados de invertir en este tipo de productos.

Este trabajo se organiza en diferentes capítulos. En el Capítulo 2, definimos los derivados financieros, explicamos su funcionamiento y todo lo que engloban. En el Capítulo 3, presentamos los mercados de derivados financieros y los diferentes tipos de inversores que intervienen en ellos. En el Capítulo 4, nos centramos en los CFDs así como en sus características principales. En el Capítulo 5, describimos los diferentes tipos de CFDs que existen. En el Capítulo 6, detallamos la operativa de los CFDs y los tipos de ordenes que se pueden establecer en el momento de realizar la inversión. En el Capítulo 7, analizamos las ventajas y desventajas que presentan este tipo de inversiones. En el Capítulo 8, realizamos una aplicación empírica en la que mostramos analíticamente el funcionamiento de los CFDs y, finalmente, en el Capítulo 9, establecemos las conclusiones obtenidas.

## **2. LOS DERIVADOS FINANCIEROS**

En este capítulo definimos qué son los derivados financieros, explicamos sus características más importantes y posteriormente, enumeramos los diferentes tipos de derivados que existen.

Los productos o instrumentos derivados son contratos en los cuales su valor, como su propio nombre indica, “deriva” de un bien al que se le denomina activo



subyacente. Técnicamente, están basados en un contrato a plazo cuyos términos se fijan hoy y el intercambio del objeto del contrato se realiza en una fecha futura, es decir, a fecha de vencimiento, véase Oliver *et al.* (2021) y Bolsas y Mercados de Valores (2023).

Las principales características que presentan los derivados financieros son las siguientes:

1. El precio de estos productos varía de la misma forma que lo hace el activo subyacente en el que está referenciado, ya que su valor depende de este.
2. Estos instrumentos financieros son productos apalancados, es decir, la inversión realizada en ellos siempre es menor que la que se requeriría si se invierte directamente en el activo subyacente. Por tanto, permiten obtener mayores beneficios, pero también pueden conllevar mayores pérdidas, las cuales se obtienen una vez que se cierran las posiciones.
3. Los derivados son productos de suma cero, es decir, los beneficios y las pérdidas de una posición en un derivado son iguales, véase Simón (2007).

Actualmente, existen numerosos tipos de derivados financieros, entre los que destacan las opciones, los futuros y los *forward* o contratos a plazo, pero también existen otros menos conocidos como por ejemplo los *swaps*, *caps*, *floors* o CFDs. En todos ellos su valor se basa en el activo subyacente, que puede ser un producto financiero o no financiero, como por ejemplo en el caso de las materias primas.

A continuación, definimos las características más importantes de los más conocidos: las opciones, los futuros y los *forward* o contratos a plazo.

Las opciones de compra o *call* (o de venta o *put*) son aquellos derivados que proporcionan al inversor un derecho, pero no una obligación de comprar (o vender) el activo subyacente en una fecha futura a un precio establecido con anterioridad, véase Hull (2018).

Así, el emisor de la opción de compra (o venta) está obligado a comprar (o vender) la opción cuando el comprador de esta decida ejercer su derecho. Por tanto, las opciones permiten establecer cuatro posiciones distintas dependiendo del tipo de

opción y que mostramos en la Tabla 2.1.

Tabla 2.1. Posiciones de una inversión en opciones.

	CALL	PUT
COMPRA	Adquisición de un derecho de compra, pagando una prima al vendedor	Adquisición de un derecho de venta, pagando la prima al vendedor
VENTA	Obligación de venta cuando el comprador ejerce su derecho, cobrando la prima al comprador	Obligación de comprar el activo subyacente, cobrando la prima al comprador

Fuente: Oliver et al. (2021)

La principal ventaja que presenta la compra de una opción es que las pérdidas que puedan derivarse de ella están limitadas a la prima pagada, mientras que los beneficios que puede proporcionar son de cuantía ilimitada. En el caso contrario, cuando la opción se vende, la prima que recibe el emisor es el beneficio máximo pero el riesgo es ilimitado.

A diferencia de las opciones, los futuros son contratos de compraventa aplazada, que se basan en un compromiso entre dos partes de intercambio de un activo entre dos partes en un momento futuro determinado y a un precio establecido, véase Oliver et al. (2021). En el momento en el que se acuerda el contrato, se establecen los términos, especificando el objeto y sus características, la cantidad que determina el nominal de la operación y la fecha de vencimiento en la que se liquida. Además, su negociación tiene lugar en bolsas de valores estandarizadas por lo que todos presentan las mismas características.

Por último, un *forward* o contrato a plazo, es un contrato en el que dos partes acuerdan la compra (o venta) futura de un activo, a un precio determinado establecido con anterioridad. A diferencia de los futuros, las dos partes del contrato son quienes acuerdan los términos (objeto, cantidad, precio y vencimiento) ya que no están estandarizados, véase Elvira y Puig (2021).

### 3. LOS MERCADOS DE DERIVADOS FINANCIEROS

En este capítulo, profundizamos en el funcionamiento de los mercados de derivados y en sus tipos, explicando las diferentes clases de inversores que intervienen en ellos.

Los derivados financieros se negocian en mercados de transferencias de riesgos. Es un sistema complejo en el que el riesgo que unos agentes económicos no desean asumir se traspa a otros agentes, con el fin último de obtener un beneficio a cambio de asumir dicho riesgo. Actualmente son productos con alta volatilidad, por ello pueden proporcionar mayor riqueza, pero también conllevan mayores pérdidas. Así, dependiendo de su funcionamiento, distinguimos dos tipos de mercados: los mercados organizados y los no organizados u OTC (*Over the Counter*), véase Oliver *et al.* (2021).

Los mercados organizados son aquellos en los que se negocian contratos estandarizados y la relación que mantienen los inversores entre si es anónima, ya que no negocian los derivados directamente entre ellos. Estas operaciones se llevan a cabo en bolsas o centros regulados y la forma en la que se establece el precio se conoce como cotización abierta, es decir, se establece a través de un equilibrio entre la oferta y la demanda, véase Oliver *et al.* (2021). Además, estos mercados se caracterizan porque las operaciones se negocian diariamente, permitiendo realizar la operación contraria para cerrar la posición con antelación a la fecha de vencimiento del derivado objeto de la negociación.

Por otro lado, estos mercados permiten la eliminación o reducción del riesgo de inversión, ya que este se transfiere a un organismo denominado *Cámara de Compensación*. Este organismo se encarga de garantizar el cumplimiento de las obligaciones de ambas partes del contrato y de asumir la responsabilidad de la totalidad de las operaciones. Algunos ejemplos de mercados organizados son el *Chicago Merchantile Exchange* (CME) en USA y el Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF) en España, véase Oliver *et al.* (2021).

En cambio, los mercados OTC se caracterizan, principalmente, porque están compuestos por un gran número de instituciones financieras que actúan tanto como compradores como emisores. Estos mercados carecen de regulación específica de

modo que se adaptan mejor a los deseos de las partes intervinientes. Así, una de sus principales ventajas es que los contratos se diseñan en base a las preferencias de las partes intervinientes, negociándose directamente, entre ambas partes del contrato, tanto los precios como los vencimientos, dotando a los mercados de gran flexibilidad.

Sin embargo, en estos no suelen existir garantías, salvo que se negocien expresamente y ambas partes asumen los posibles riesgos derivados del contrato. En este tipo de mercados son habituales, sobre todo, derivados como los *swaps* o los CFDs.

En ambos mercados (regulados y OTC) es posible encontrar distintos tipos de inversores según la finalidad de cada uno, ya que a través de la inversión en derivados financieros se pueden seguir distintas estrategias.

- Los coberturistas son aquellos que invierten en derivados financieros para reducir el riesgo derivado de los posibles movimientos futuros en el mercado del activo subyacente, evitando que el inversor sufra grandes pérdidas, véase Hull (2018).
- Los especuladores se centran en apostar sobre la dirección que pueden llevar los activos subyacentes de los derivados. Incluso es posible realizar estrategias especulativas con el único fin de adelantarse a las expectativas del mercado y conseguir elevados rendimientos.
- Los arbitrajistas basan su inversión en tomar posiciones en dos o más activos de uno o varios mercados para asegurarse un beneficio. Por ejemplo, pueden realizar una estrategia de arbitraje, aprovechándose de la ineficiencia que se puede derivar en el momento de formación del precio del activo subyacente en los diferentes mercados en los que cotice, Oliver *et al.* (2021).

#### **4. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS**

En este capítulo definimos los CFDs, describimos sus principales características y cómo se negocian en los mercados.

Un CFD es un acuerdo entre un inversor particular y una entidad financiera o bróker con el objeto de intercambiar la diferencia entre el precio de compra y el de venta de un determinado activo subyacente, véase Oliver *et al.* (2021) y Comisión Nacional del Mercado de Valores (2023a).

Este tipo de productos cumplen las características propias de los derivados financieros, aunque también tienen sus características particulares.

- Se basan en un activo de referencia cuya diferencia de precio es el objeto de intercambio. Por tanto, se liquidan calculando la diferencia entre el precio de venta y de compra del subyacente en el momento de su cierre.
- La inversión en CFDs requiere solo un pequeño desembolso, normalmente un porcentaje sobre el precio del activo subyacente, que recibe el nombre de garantía y varía en función de la volatilidad del mercado subyacente. Esta garantía es exigida por el emisor para que, en el caso de que la inversión sea desfavorable para el inversor, se puedan cubrir las obligaciones inherentes al CFD.
- Son productos con un gran apalancamiento, el cual permite obtener elevados beneficios (o pérdidas) así como un mayor rendimiento realizando una inversión menor que si se adquiere directamente el activo subyacente. Esta es una característica muy ventajosa, pero del mismo modo convierte a los CFDs en productos muy arriesgados.
- Son productos de suma cero.

En el momento de compra de un CFD, el activo subyacente tendrá un precio o valor de mercado que irá variando a lo largo del tiempo hasta el momento de su venta, véase Simón (2012). De modo que la diferencia entre el precio de compra y de venta es el objeto del contrato, proporcionando beneficios o pérdidas al inversor dependiendo de su signo. Esto permite al inversor beneficiarse de las fluctuaciones del activo subyacente sin la necesidad de poseerlo.

Cuando se adquiere un CFD, los precios de venta suelen ser precios ligeramente inferiores a los valores del mercado, de modo que cuando se toma una posición a corto (o de venta), se hace al precio más bajo (conocido como precio *bid*). Del mismo modo, los precios de compra suelen ser ligeramente superiores al valor de mercado, comprando el CFD al precio más alto (conocido como precio *offer*), siendo el *spread* la diferencia entre ambos. También se puede interpretar como la comisión que cobra la entidad financiera por la apertura de la posición. Por tanto, cuanto menor sea el *spread*, mayor será el beneficio que proporciona la operación, véase AvaTrade (2022).

El activo subyacente de estos contratos puede pertenecer a una amplia gama de instrumentos financieros como son las acciones, las materias primas, los índices bursátiles, las divisas e incluso las opciones o los futuros. Además, este activo subyacente puede negociarse en dos tipos de mercados: el mercado *spot* (o de contado) y el mercado de futuros. Gracias a esto, existe una gran variedad de activos subyacentes que pueden estar indirectamente en ambos mercados. Esto significa que podemos encontrar un CFD sobre un activo referente al mercado de contado, pero al mismo tiempo un CFD sobre el futuro u opción sobre el mismo activo. Estos dos mercados tienen una elevada correlación, lo que significa que si el contrato aumenta su valor en cierta cantidad de puntos en uno de los mercados, también lo hará en la misma proporción en el otro.

Sin embargo, existen importantes diferencias entre los CFDs emitidos sobre ambos mercados. Los CFDs que se realizan sobre el mercado al contado no tienen un vencimiento fijo, mientras que los contratos sobre futuros sí lo tienen, por lo que la única posibilidad que el inversor tiene de mantener su posición a lo largo del tiempo es realizar una operación *rollover*<sup>1</sup>. Por otro lado, en el mercado al contado existe una mayor variedad de activos subyacentes, lo cual proporciona al inversor mayor flexibilidad a la hora de operar en mercados bajistas. Estos activos suelen ser más líquidos y su información se caracteriza por su transparencia y accesibilidad.

---

<sup>1</sup> *Rollover*: proceso de prórroga de un contrato más allá de la fecha de vencimiento. Consiste en que, a su vencimiento, en vez de cerrar la posición se abre una nueva con fecha de vencimiento posterior, manteniendo así la inversión inicial por más tiempo.

Por último, el *spread* que los emisores exigen, por regla general, suele ser menor en los contratos sobre el mercado al contado que sobre el mercado de futuros.

Lo importante a la hora de operar con CFDs es la diferencia del precio del activo subyacente en los momentos de compra y venta, la cual es el objeto real del contrato, Simón (2007).

Por tanto, en función de la expectativa del inversor sobre el activo subyacente, este puede tomar dos tipos de posiciones: posición larga (o de compra) o posición corta (o de venta). De este modo, si se prevé que el mercado va a subir, se tomarán posiciones a largo, es decir se comprarán contratos. En cambio, si se prevé que el mercado va a bajar se tomarán posiciones a corto, es decir, se venderán contratos, véase Simón (2012).

Sin embargo, existen ciertas ocasiones puntuales en las que el emisor puede prohibir las operaciones a corto por suponer un elevado riesgo para el inversor. Por ejemplo, en un momento de elevada volatilidad en el mercado del activo subyacente, para evitar elevados riesgos, o si existe escasez del activo subyacente en el mercado. Por último, en ocasiones esta prohibición viene establecida por la regulación, de modo que los emisores deben cumplirla.

## **5. CLASIFICACIÓN DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS**

En este capítulo nos centramos en los diferentes tipos de CFDs disponibles, en función de dos criterios: según el emisor y según el activo subyacente.

### **5.1. Contratos por diferencias según el emisor**

Los emisores de CFDs suelen ser principalmente, entidades financieras como bancos, sociedades o agencias de valores, pero no siempre el emisor del contrato coincide con el comercializador del mismo. De tal forma que en el contrato pueden concurrir además del emisor del contrato, también un intermediario financiero que actúe como comercializador, siendo este diferente al anterior, véase Simón (2007). Debido a esto, nos encontramos con dos tipos de CFDs:

1. El emisor y el comercializador coinciden.
2. El emisor y el comercializador no coinciden.

#### *5.1.1. El emisor y el comercializador coinciden*

En este caso, los emisores suelen ser bancos, sociedades o agencias de valores reguladas por el organismo correspondiente según su país originario y que tienen infraestructuras adecuadas para su comercialización.

Este tipo de CFDs pueden tener un riesgo de contrapartida muy elevado. El emisor es quien se compromete a liquidar la posición cuando se cierre ya que no existe un organismo similar a la Cámara de Compensación que garantice el pago a los inversores, véase Simón (2007). Sin embargo, los emisores suelen ser entidades con gran solvencia y, por ello, establecen garantías.

Una ventaja de este tipo de CFDs es que el emisor toma como referencia el precio de mercado del activo subyacente, es decir, realiza la operación con el mismo precio de compra y de venta que el activo de referencia.

Finalmente, este tipo de emisores se pueden permitir dar lugar a situaciones excepcionales, como la inexistencia de un mercado de referencia que posteriormente crea el emisor o que el mercado del activo subyacente esté suspendido de cotización y el emisor la mantenga.

#### *5.1.2. El emisor y el comercializador no coinciden*

Estos CFDs surgen porque existen intermediarios que no están dotados de capacidad para su emisión, pero que actúan como si fueran sus emisores. Esta situación se debe a que algunas entidades no poseen medios específicos, como, por ejemplo, la libertad de acceso a todos los mercados en tiempo real, tecnología y personal adecuado para crear y gestionar una plataforma para su negociación o la capacidad de asumir el riesgo de este tipo de operaciones. Debido a todas estas situaciones, los intermediarios se asocian a los emisores y ellos se ocupan únicamente de la captación y relación con los clientes.



Sin embargo, en este tipo de operaciones el riesgo lo asumen los intermediarios y no los emisores. Por esto, los órganos reguladores exigen un determinado grado de solvencia no solo a los emisores, sino también a los intermediarios financieros.

## **5.2. Contratos por diferencias según el activo subyacente**

Los CFDs permiten invertir en una gran diversidad de productos como acciones, divisas, índices bursátiles, materias primas, activos de renta fija, futuros, opciones..., sin tener una inversión real en estos. Así mismo existen unos mercados más complejos que otros. Por ejemplo, operar con divisas o acciones, es más sencillo que operar con materias primas o índices bursátiles. Por tanto, dependiendo del subyacente, los CFDs tendrán características diferentes.

### *5.2.1. Contratos por diferencias sobre acciones*

Las acciones, fueron el primer activo sobre el que se empezaron a contratar este tipo de productos. El origen de este derivado era facilitar la forma de invertir, fácilmente a través de una plataforma, en empresas de distintos sectores, países y mercados no accesibles para todos los inversores.

Este tipo de contratos son los más sencillos y cumplen las características básicas de los CFDs. Es decir, son un producto apalancado ya que en el momento de su contratación solo se desembolsa la garantía exigida por el emisor y al cierre de la operación, se liquidan por la diferencia entre el precio en el momento de cierre y de apertura de la posición.

En el momento de su contratación, los emisores exigen como desembolso inicial una garantía, que es una proporción del valor de la acción subyacente y que suele ser habitualmente del 10%. Sin embargo, si las acciones objeto del contrato se consideran poco líquidas esta garantía puede aumentar hasta el 15% o el 25%, pudiendo llegar a ser incluso del 100% del precio de la acción, dejando de ser un producto apalancado. En este caso, la única ventaja que proporciona el CFD es que permite operar en mercados que quizás de otra forma no fuese posible, véase Simón (2007).

Los CFDs sobre acciones también poseen características específicas propias como por ejemplo: no existe un cierre diario de las posiciones, ni un vencimiento predeterminado y el coste de financiación<sup>2</sup> se paga de forma diaria. De tal forma que el inversor en estos contratos puede mantener la posición abierta tanto tiempo como desee sin que tenga que realizar operaciones de *roll-over*.

Otra de las características particulares de estos contratos es que los inversores pueden realizar las operaciones de compra y venta en el orden que deseen, comprando en primer lugar y vendiendo después, o vendiendo en primer lugar y comprando después, de forma que los inversores pueden tomar posiciones cortas sin realizar operaciones de crédito en el mercado financiero siempre y cuando los reguladores no prohíban abrir este tipo de posiciones.

Una ventaja de los CFDs sobre acciones frente a otros derivados como las opciones es que, de forma indirecta, un inversor obtiene los derechos económicos de los accionistas. Así el inversor se beneficia no solo de la subida en el precio de las acciones si no también del reparto de dividendos, pero sin tener otros como, por ejemplo, los derechos de participación en una sociedad. Por tanto, si un inversor tiene interés en los derechos societarios debería invertir en acciones directamente, mientras que si su interés es puramente económico (dividendos y revalorizaciones) le resultará más interesante invertir en CFDs sobre acciones.

### *5.2.2. Contratos por diferencias sobre materias primas*

Actualmente, en el mercado español, los inversores pueden acceder a través de estos contratos a una gran amplitud de inversiones en materias primas.

En primer lugar, pueden invertir en CFDs sobre metales, como, por ejemplo: oro, cobre, plata, paladio, platino, aluminio, plomo, estaño, níquel, cinc... En segundo lugar, pueden invertir en CFDs relacionados con la energía: petróleo, gas natural, emisiones de carbono, gasolina sin plomo... Por último, pueden invertir en CFDs sobre materias primas agrícolas como el trigo, el azúcar, el cacao, el maíz, el arroz...

---

<sup>2</sup> Coste de financiación: es la cuantía o tasa que paga el inversor por mantener abierta la posición por la noche.

Los CFDs sobre materias primas tienen un funcionamiento muy similar al que tienen los contratos sobre acciones y establecen los precios de compra y de venta, en general, tomando los precios del mercado al contado o del mercado de futuros. Los dos mercados principales de los que se toman los precios de las materias primas son el CME y el London LSE (London Stock Exchange Group), véase Simón (2007).

### *5.2.3. Contratos por diferencias sobre opciones*

En los mercados, las opciones pueden constituirse sobre acciones, índices, materias primas, divisas o activos de renta fija.

El mercado de opciones presenta una serie de características particulares. En primer lugar, es un mercado no regulado en el que se pueden emitir infinitas opciones por cada activo subyacente, ya que pueden emitirse con diferentes precios de ejercicio, así como diferentes vencimientos. Esto provoca que el mercado sea poco líquido y siempre cuente con creadores de mercado, véase Simón (2012).

Esta última característica, también la comparten con los CFDs sobre opciones ya que el propio emisor se convierte en un creador de mercado, estableciendo un nuevo mercado sin que exista la posibilidad de replicar otro, ya que constan de liquidez limitada. El inconveniente está en que es un instrumento que necesita alta tecnología para poder cumplir con el mantenimiento de las cotizaciones de los contratos.

Para llevar a cabo una correcta inversión en CFDs sobre opciones hay que tener en cuenta que los precios de las opciones varían en función de diversos factores como el precio del activo subyacente, el precio de ejercicio, el vencimiento de la opción y la volatilidad del activo.

Una ventaja de invertir en este tipo de contratos sobre opciones frente a invertir directamente en opciones es que pueden ser vendidos con anterioridad a su fecha de vencimiento.

#### 5.2.4. Contratos por diferencias sobre índices bursátiles

Los CFDs sobre índices tienen exactamente las mismas características que los CFDs sobre acciones, la única diferencia que existe entre estos es la forma de establecer el precio del contrato, ya que en los índices no existen precios de compra y de venta.

En realidad, este tipo de CFDs son muy similares a los futuros sobre índices bursátiles, pero con diversas diferencias, véase Simón (2012):

- No cuentan con una Cámara de Compensación que liquide y garantice las operaciones como en el caso de los futuros. Es decir, la inversión se realiza entre el emisor y el inversor a través de un contrato privado, lo cual incrementa el riesgo de contrapartida.
- En los futuros sobre índices, las Cámaras de Compensación exigen garantías mucho mayores que las que exigen los emisores de CFDs. Así, si en los futuros suelen ser del 10%, en los CFDs habitualmente son del 5%. Por tanto, los CFDs son un producto más apalancado que los futuros.
- Este tipo de CFDs son indefinidos, es decir no tienen un vencimiento establecido. Por ello, el inversor puede mantener a lo largo del tiempo su posición, sin realizar operaciones de *roll-over* o *reinversión*.
- El valor del CFD y el valor del índice coinciden en todo momento, mientras que en el caso de los futuros estos valores son distintos. De hecho, a esta diferencia entre el valor del índice y el futuro se le denomina *base* y puede tomar valores tanto positivos como negativos.

## 6. OPERATIVA DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS

En este capítulo mostramos el funcionamiento de la inversión en CFDs, así como de las diferentes ordenes que pueden establecer los inversores.

Cuando se opera con CFDs, la primera decisión que el inversor debe tomar es la elección del emisor, el cual puede ser un banco, sociedad o una agencia de valores. Para

ello, se debe tener en cuenta su solvencia ya que podría aparecer el denominado riesgo de contrapartida. Este hace referencia al incumplimiento de las obligaciones financieras por parte del emisor, que podría no llegar a pagar el beneficio obtenido al inversor.

En segundo lugar, el inversor debe elegir el activo subyacente sobre el que lo va a contratar, además de elegir el mercado en el que se negocia dicho activo (de contado o a plazo).

En tercer lugar, el inversor debe analizar la situación del activo subyacente escogido y en función de sus expectativas, elegir la posición (a corto si se espera que el precio descienda o a largo si se espera que el precio ascienda) y abrirla pagando la garantía, que es la cantidad que se usa como depósito y sirve para cubrir las posibles pérdidas que se puedan derivar de la operación.

Actualmente, con el avance de la tecnología, la inversión en CFDs se realiza abriendo y cerrando posiciones a través de plataformas *online* como *etoro* o *Plus500*.

Una vez abierta la posición, el inversor puede observar los movimientos diarios del mercado, pudiendo cerrar la posición en el momento que desee ya que los CFDs no tienen una fecha de vencimiento preestablecida. Del mismo modo, puede indicar en cualquier momento al emisor, el tipo de orden con el que desea operar. Las más habituales son:

- Orden a mercado u *offer*.

El inversor realiza la compra o venta de CFDs al mejor precio disponible en ese instante.

- Orden limitada.

El inversor establece el precio al cual quiere ejecutar la operación, véase Simón (2007). Por ejemplo, en el caso de querer comprar un activo, el precio se fija por debajo del de mercado de modo que, si se alcanza, la orden se ejecuta. Por el contrario, si no se alcanza no se ejecuta, quedando pendiente hasta que se cumplan las condiciones.

- Orden de *Stop*- límite o *Stop loss*.

Esta orden hace que la posición se cierre automáticamente cuando se llegue a un nivel determinado de pérdidas especificado por el inversor siendo, por tanto, un instrumento que permite limitar las pérdidas. Sin embargo, este mecanismo puede ser ineficiente cuando el mercado sea altamente volátil y los precios cambien rápidamente.

- Orden de *Stop* con seguimiento.

A través de este mecanismo, el límite establecido se mueve de forma diaria para que el nivel de beneficio sea constante a lo largo de la posición, véase Simón (2007).

Aunque el objetivo de los CFDs es obtener un beneficio rápido con los movimientos de los precios de los subyacentes en periodos reducidos de tiempo, esto no siempre se consigue. Por tanto, puede transcurrir cierto periodo de tiempo entre la orden y la ejecución de la operación dando lugar a lo que se conoce como riesgo de ejecución. Este riesgo se debe a que, en ese periodo de tiempo, aunque sea muy pequeño, el mercado puede presentar cambios que perjudiquen la posición del inversor ya que no se realizará al precio esperado.

Una característica muy interesante de estos derivados es que existe la posibilidad de realizar la inversión cuando el mercado se encuentra cerrado, siempre que el emisor del correspondiente CFD lo permita, pudiendo generar diferencias entre el precio de la operación y el del activo subyacente durante dicho periodo de tiempo.

El hecho de que estos contratos no tienen un vencimiento preestablecido supone que las operaciones se cierran cuando el inversor así lo desea y para ello debe realizar la operación opuesta a la que se llevó a cabo en el momento de la apertura, véase Simón (2007). Es decir, si se abrió la posición comprando CFDs, se cerrará vendiéndolos y viceversa. Por ello, para obtener beneficios, en el caso de tomar una posición a largo (o de compra), el precio final deberá ser mayor al cierre de la posición. En cambio, si se toma una posición a corto (o de venta) de CFDs, el precio final deberá ser menor al precio de compra para obtener beneficios al cierre de la posición.

Por tanto, en una posición larga, el beneficio (o pérdida) al cierre de la operación se calcula como el número de contratos con los que se ha operado ( $N$ ), multiplicado por la diferencia entre el precio de cierre ( $P_c$ ) y el de apertura ( $P_a$ ) de la correspondiente posición.

$$B = N * (P_c - P_a).$$

Así mismo, cuando la operación se cierra, las garantías son devueltas al inversor. En el caso de una operación a corto, su signo sería el contrario.

## **7. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE OPERAR CON CONTRATOS POR DIFERENCIAS**

Los CFDs son un tipo de instrumento financiero muy complejo que requiere que los inversores posean un elevado conocimiento de los mercados financieros. Sin embargo, son productos que proporcionan una gran flexibilidad y un amplio abanico de posibilidades a los inversores y ahorradores. Por ello, en este capítulo, analizamos detalladamente sus principales ventajas y desventajas.

En cuanto a sus ventajas, las más importantes son:

1. Existen ciertos mercados en los que, ante situaciones de alta volatilidad, no está permitido operar a corto y en otros, estas operaciones se restringen. Sin embargo, sí que es posible operar a corto plazo con CFDs para obtener beneficios en mercados bajistas. Habitualmente se realizan operaciones con activos esperando un aumento de su valor para así realizar la venta de este y obtener un beneficio, pero con los CFDs existe la posibilidad de operar esperando que el valor del activo disminuya, simplemente vendiendo un CFD, véase Simón (2007) y Comisión Nacional del Mercado de Valores (2023b).
2. Los CFDs amplían artificialmente los mercados en los que se puede negociar, ya que cuando se realizan operaciones con CFDs, los proveedores replican estos mercados. De esta forma es posible operar como si se pudiese acceder a mercados en los que su entrada tiene diversas dificultades para muchos inversores, como, por ejemplo, los mercados sobre índices.

3. En las operaciones con contratos a plazo existe una amplia posibilidad de elegir el activo subyacente sobre el que se realizan las operaciones: índices bursátiles, materias primas, divisas, etc. Esta característica permite utilizarlos para la cobertura de carteras que puedan tener un comportamiento contrario.
4. Los mercados utilizados para invertir en CFDs suelen tener disponibilidad completa. Las operaciones que se realizan en los mercados tienen horarios establecidos, pero en el caso de los CFDs algunos proveedores proporcionan la posibilidad de operar las 24 horas del día, teniendo como única restricción la dependencia del mercado en el que se opere.
5. Son operaciones con apalancamiento, así la cantidad que el inversor ha de pagar al proveedor por abrir la posición es solo un porcentaje de su valor completo. Por tanto, es posible realizar inversiones importantes sin desembolsar grandes cantidades.

Este producto de inversión no está exento de desventajas, siendo las más importantes las que detallamos a continuación.

1. La principal desventaja de los CFDs es que generan al inversor una gran exposición al riesgo. El principal es el derivado del propio apalancamiento. Si por una parte esto puede ser una ventaja, ya que permite obtener grandes rentabilidades, por otra parte, aumentan considerablemente las posibles pérdidas. Además, a mayor apalancamiento, mayor será el riesgo. Otro de los riesgos que se asume cuando se invierte en CFDs está relacionado con la escasa liquidez de las operaciones, debido sobre todo a la falta de mercados regulados para su negociación. Esto provoca que no siempre se pueda negociar con el producto en el momento que se desee.
2. No se consideran productos estandarizados ya que cada proveedor del contrato decide las características de este, es decir, establece tanto sus condiciones como sus costes. Por este motivo, estos contratos no son un



producto para cualquier tipo de inversor, si no que solo es adecuado para aquellos que tienen una amplia experiencia en el mercado.

3. Aunque este tipo de productos pueden ser utilizados con varios fines como, por ejemplo, cubrir los posibles riesgos derivados de una cartera, normalmente se usan para especular a muy corto plazo, incluso invertir en mercados con alta volatilidad y con disponibilidad de asumir grandes pérdidas.
4. Los mercados sobre los que operan suelen caracterizarse por una alta volatilidad, por lo que es necesario una revisión constante de la inversión y de la exposición al riesgo, además de tener en cuenta que siempre conllevan un elevado apalancamiento.
5. Por otro lado, está el efecto de la garantía, ya que es un coste que se recalcula diariamente en base a las variaciones del valor del subyacente. La variación de la garantía, con el fin de reestablecer la posición, puede conllevar un elevado coste para el inversor. Además, si este pago no se lleva a cabo, el proveedor del contrato podrá cerrar la posición unilateralmente y el inversor tendrá que satisfacer la pérdida de la operación de forma inmediata.

En conclusión, los CFDs son productos muy arriesgados que requieren de un alto nivel de experiencia para no sufrir grandes pérdidas, pudiendo ser incluso superiores a la inversión inicial realizada. Este riesgo también depende en cierta medida de la actitud del inversor pero, en cualquier caso, no son aptos para todo tipo de inversores.

## **8. APLICACIÓN EMPÍRICA**

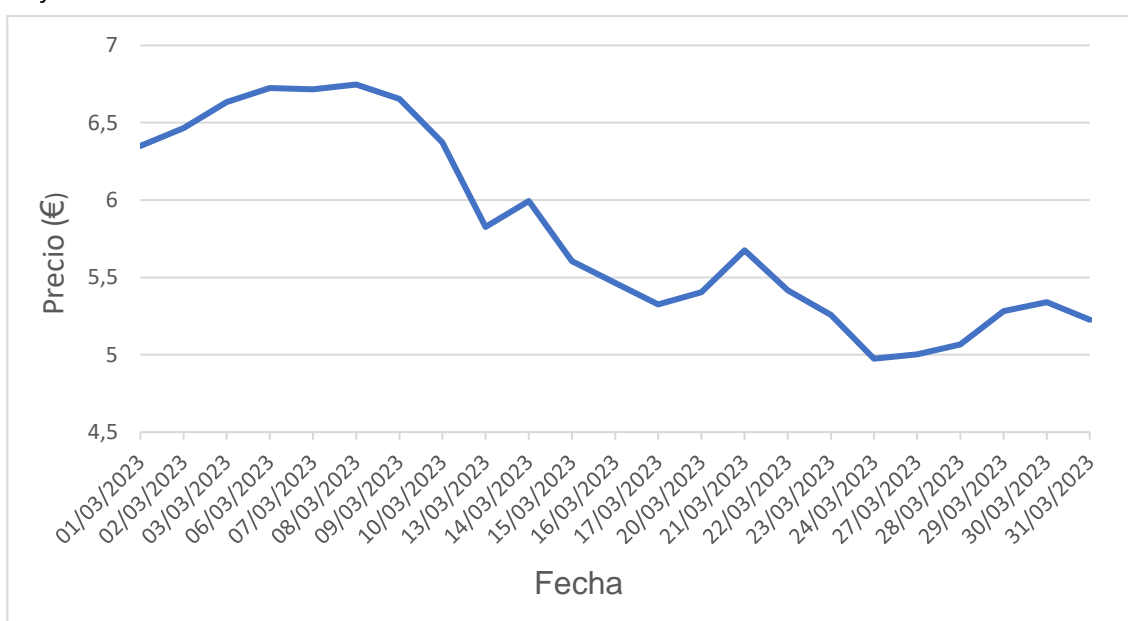
En este capítulo mostramos, mediante una aplicación empírica, el resultado de una estrategia de inversión en CFDs sobre acciones. Esta aplicación nos ayudará a comprender mejor el funcionamiento de este derivado financiero, así como a aprovechar sus características particulares.

Para ilustrar el comportamiento de esta estrategia de inversión, partimos de un escenario real de inversión en acciones de una entidad bancaria. Desde finales del año

2022, este es un sector que ha sufrido continuas oscilaciones en su valor debido a las reiteradas subidas de los tipos de interés por el Banco Central Europeo para frenar la inflación. Más concretamente, elegimos las acciones de Bankinter ya que es una entidad bancaria que opera en el ámbito de la banca privada e inversiones y destaca en España por su carácter innovador y tecnológico.

En el Gráfico 8.1 mostramos el comportamiento de las acciones de Bankinter a lo largo del mes de marzo de 2023<sup>3</sup> y en la Tabla 8.1 resumimos sus estadísticos más representativos.

Gráfico 8.1: Cotización de las acciones de Bankinter en marzo de 2023.



Fuente: elaboración propia a partir de las cotizaciones de Bankinter en [www.investing.com](http://www.investing.com).

Tabla 8.1. Estadísticos básicos de las cotizaciones de las acciones de Bankinter y de su variación diaria en marzo de 2023.

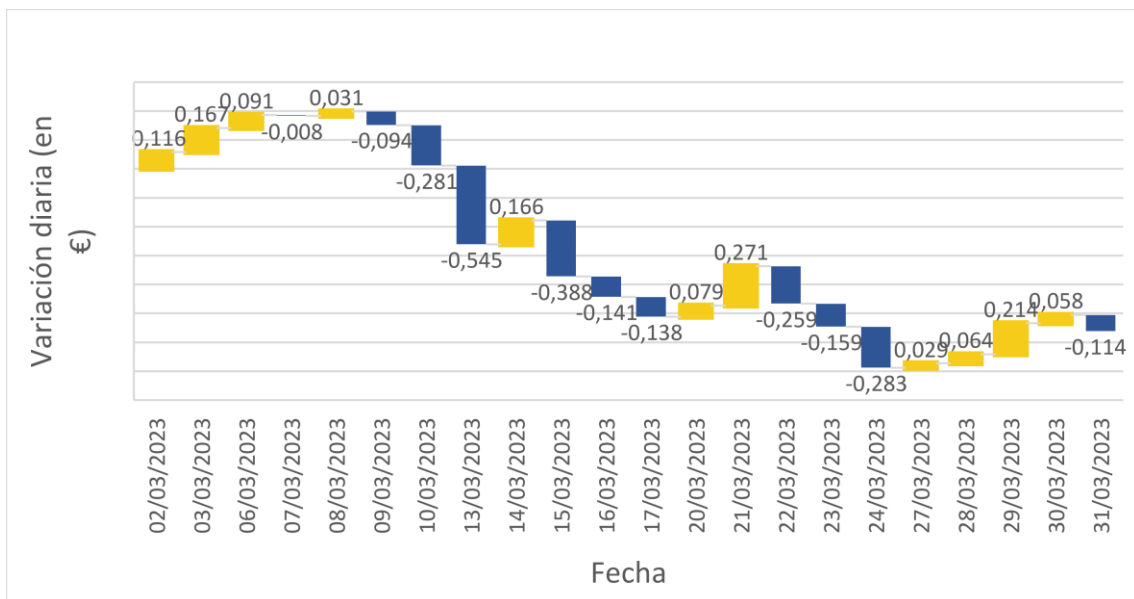
	N	Media	Desviación típica	Max	Min
$P_t$	23	5,81	0,63	6,75	4,98
$P_{t+1} - P_t$	22	-0,05	0,21	-0,55	-0,01

<sup>3</sup> Elegimos únicamente un periodo de un mes para hacer la comparativa, debido a que las operaciones que se realizan con CFDs suelen realizarse a corto plazo, incluso en muchos de los casos son operaciones diarias.

En el Gráfico 8.1 observamos que las acciones de Bankinter muestran una tendencia decreciente con fluctuaciones considerables. Además, en la Tabla 8.1 mostramos que el valor medio de las variaciones diarias es negativo. Así mismo, combinando la información del Gráfico 8.1 y de la Tabla 8.1, observamos que las acciones de Bankinter alcanzan su cotización máxima el día 8 de marzo con un valor de 6,75€, momento a partir del cual comienzan a descender, registrando su valor mínimo el 24 de marzo con un valor de 4,98€.

En el Gráfico 8.2 mostramos la variación diaria del precio de las acciones de Bankinter durante el mes de marzo de 2023 y observamos que la cotización de Bankinter experimenta variaciones muy diferentes y con distinto signo a lo largo del periodo analizado.

Gráfico 8.2. Variación diaria de las acciones de Bankinter en marzo de 2023.



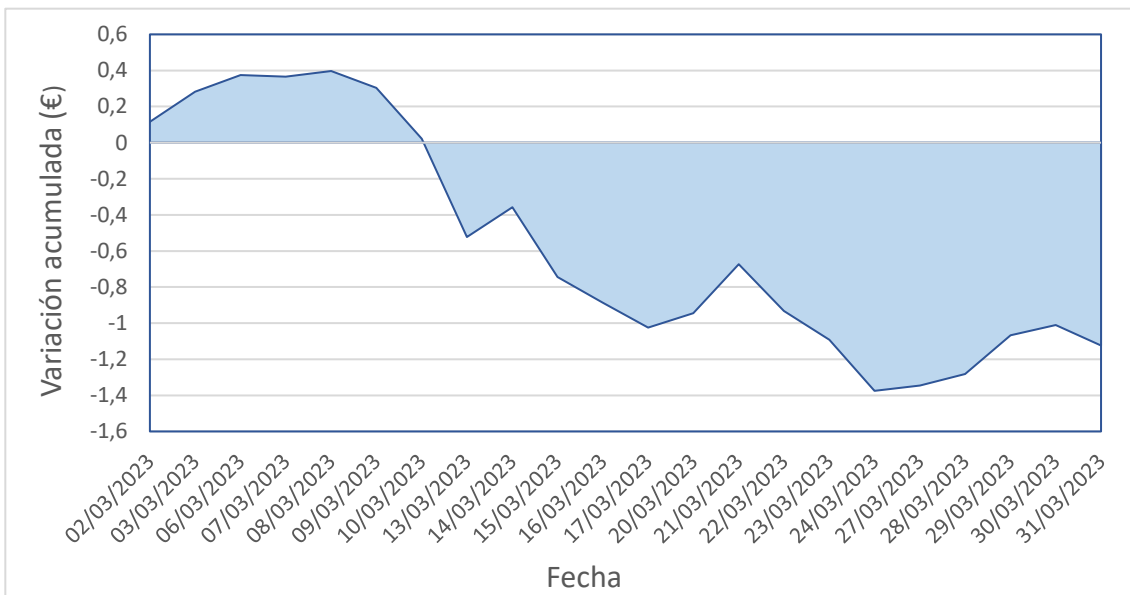
Fuente: elaboración propia.

A continuación, mostramos los posibles resultados derivados de tomar posiciones (tanto de compra como de venta) en CFDs sobre las acciones de Bankinter a lo largo del mes de marzo de 2023 y lo compararemos con el resultado de invertir directamente en las acciones subyacentes (Bankinter).

En primer lugar, analizamos los resultados obtenidos de la inversión directa en las acciones durante el mes de marzo de 2023.

En el Gráfico 8.3 mostramos el rendimiento (en euros) que hubiese obtenido un inversor si adquiere una acción el día 1 de marzo y decide venderla a lo largo del mes de marzo de 2023. En este gráfico observamos que si la acción se hubiera vendido antes del día 10 de marzo se hubiesen obtenido beneficios, siendo el posible beneficio máximo de 0,39€, si se hubiese vendido el 8 de marzo. Sin embargo, si el inversor hubiese vendido la acción entre el 10 de marzo y el 31 de marzo, hubiese obtenido pérdidas, obteniendo una pérdida máxima de 1,38€ si la hubiese vendido el 24 de marzo. Finalmente, si el inversor hubiese vendido la acción al finalizar el periodo considerado (31 de marzo) hubiese obtenido unas pérdidas totales de 1,12€.

Gráfico 8.3. Variación acumulada de la cotización de una acción de Bankinter desde el 1 de marzo hasta el 31 de marzo de 2023.



Fuente: elaboración propia.

Para realizar correctamente una comparación entre la compra de acciones y una posición en CFDs, es necesario calcular la rentabilidad porcentual y no en unidades monetarias ya que la cantidad invertida en la compra directa de acciones no es la misma que si se establece una posición en CFDs, ya que este último es un producto apalancado. De hecho, el único desembolso necesario para tomar una posición en CFDs es la garantía que exige el emisor y que, para una entidad con las características de Bankinter, suele ser la mínima que habitualmente toma un valor del 10% del precio de compra, véase Simón (2007). Por tanto, para comparar las rentabilidades utilizamos el rédito (o rentabilidad relativa), que tal y como establece De Pablo (2002), es una de las medidas

más adecuadas de rentabilidad para operaciones bursátiles a corto plazo y consiste en dividir el beneficio obtenido entre la inversión realizada. En el caso de las acciones, este rédito se obtiene como:

$$r_A = \frac{P_f - P_0}{P_0}, \quad (1)$$

donde  $P_0$  es el precio de compra y  $P_f$  es el precio de venta de las acciones.

Para calcular la rentabilidad relativa o rédito de la inversión en CFDs, es necesario tener en cuenta que el inversor debe abonar al comienzo únicamente la garantía<sup>4</sup> ( $G$ ), que le será devuelta al liquidar la posición. Por tanto, en el caso de una posición larga en CFDs, la rentabilidad relativa se obtiene como

$$r_{CFD} = \frac{(G + P_f - P_0) - G}{G}. \quad (2)$$

La garantía es habitualmente un porcentaje ( $k$ ) del valor del subyacente en el momento de compra y, que como hemos comentado en el Capítulo 6, en el caso de las acciones varía según sus características, aumentando cuando son más arriesgadas y tienen menor liquidez:

$$G = kP_0. \quad (3)$$

Si sustituimos esta garantía (3) en la expresión de la rentabilidad relativa del CFD, (2),

$$r_{CFD} = \frac{P_f - P_0}{kP_0}. \quad (4)$$

Finalmente, sustituyendo (1) en (4), obtenemos la relación entre el rendimiento de un CFD y una acción,

$$r_{CFD} = \frac{r_A}{k}. \quad (5)$$

---

<sup>4</sup> Para simplificar, supondremos que la garantía que se paga al comienzo no varía a lo largo de la operación.

En el caso de que se tratara de una posición corta o de venta, la rentabilidad tendría signo contrario a (2) y, por tanto:

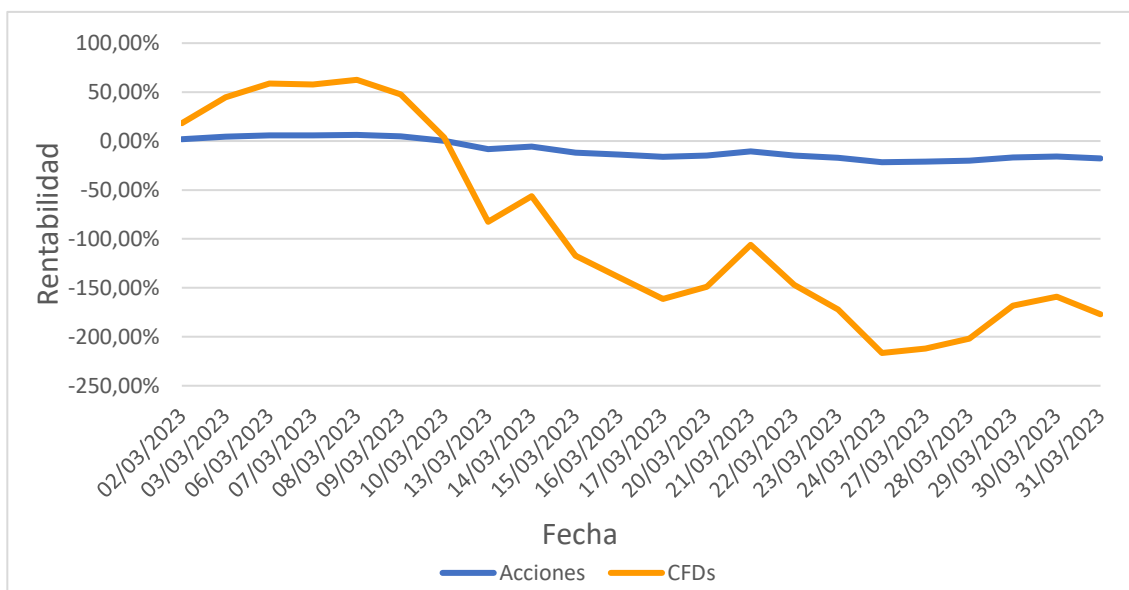
$$r_{CFD} = -\frac{r_A}{k} \quad (6)$$

Cuando se realiza una operación con CFDs, se obtiene una rentabilidad (en términos absolutos) mayor que si se invierte en acciones, ya que la rentabilidad obtenida en la operación con acciones se ve multiplicada por el factor  $\frac{1}{k}$ , donde  $k$  es el porcentaje establecido por el comercializador de los CFDs.

Si el 1 de marzo de 2023 el inversor hubiese apostado por que las acciones de Bankinter fuesen a subir de precio, hubiese tomado una posición larga o de compra en CFDs.

En el Gráfico 8.4 comparamos el resultado de invertir en una acción de Bankinter con el resultado de tomar una posición larga en un CFD, suponiendo que la garantía ( $k$ ) es del 10% del precio de compra de la acción. En este gráfico observamos que ambas rentabilidades siguen la misma tendencia. Sin embargo, debido al efecto del apalancamiento, la rentabilidad que proporciona el CFD, en términos absolutos, es mucho mayor que la que proporcionan las acciones.

Gráfico 8.4. Rentabilidad relativa de invertir en acciones de Bankinter y de tomar una posición larga en CFDs sobre las acciones de Bankinter para diferentes posibles fechas de cierre de posiciones.



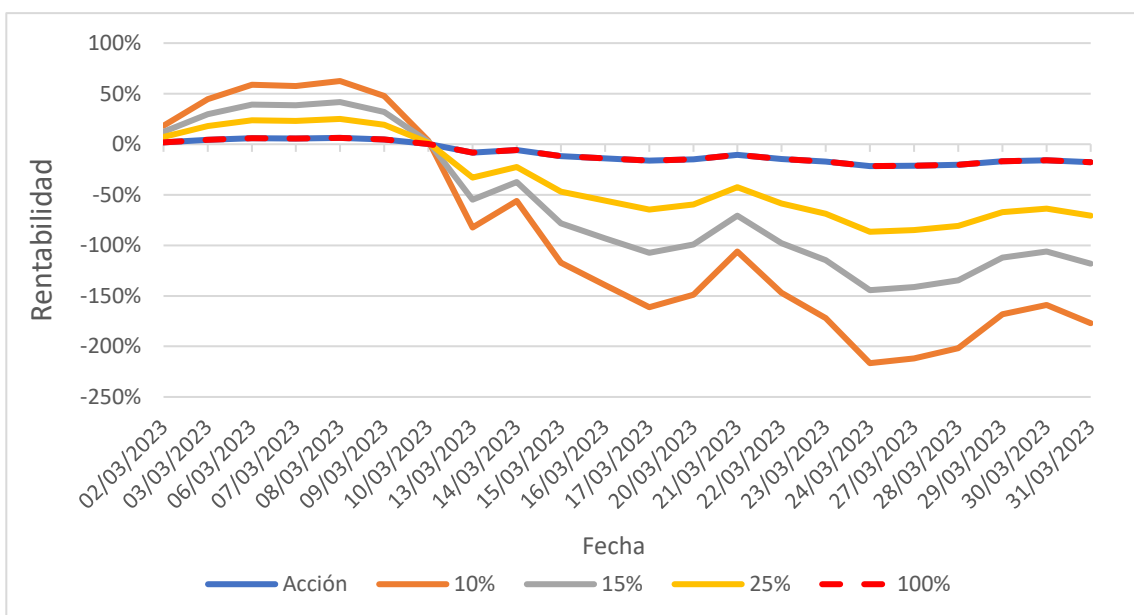
Fuente: elaboración propia.

Más detalladamente, hasta el día 10 de marzo, la inversión en la acción y en el CFD genera rentabilidades relativas positivas y alcanzan su máximo el día 8 de marzo con un valor de 6,25% para las acciones y 62,52% para los CFDs. Sin embargo, entre el 10 y el 31 de marzo, ambas inversiones generan rentabilidades negativas, alcanzando las mayores pérdidas el día 24 de marzo con rentabilidades de -21,65% en el caso de la acción y -216,54% en el caso del CFD.

Este hecho muestra el efecto del apalancamiento de los CFDs, multiplicando por 10 tanto los beneficios como las pérdidas que se hubiesen obtenido al invertir directamente en las acciones. Esto se debe a la relación entre la rentabilidad de las acciones y de los CFDs, véase (5), y las características de las acciones de Bankinter, ya que el emisor del CFD exige únicamente una garantía de  $k=10\%$  de su precio de compra en dicho momento. De este modo, si la garantía exigida fuese distinta, la rentabilidad obtenida cambiaría, multiplicando esta por  $\frac{1}{k}$ .

A continuación, mostramos el efecto que tiene el apalancamiento según la garantía exigida por el emisor en una posición larga sobre CFDs. El Gráfico 8.5 permite observar como la rentabilidad obtenida, en términos absolutos, de invertir en CFDs aumenta cuanto mayor es la garantía exigida.

Gráfico 8.5. Rentabilidad de una acción y de una posición larga en un CFD tomada el 1 de marzo de 2023 para diferentes garantías.



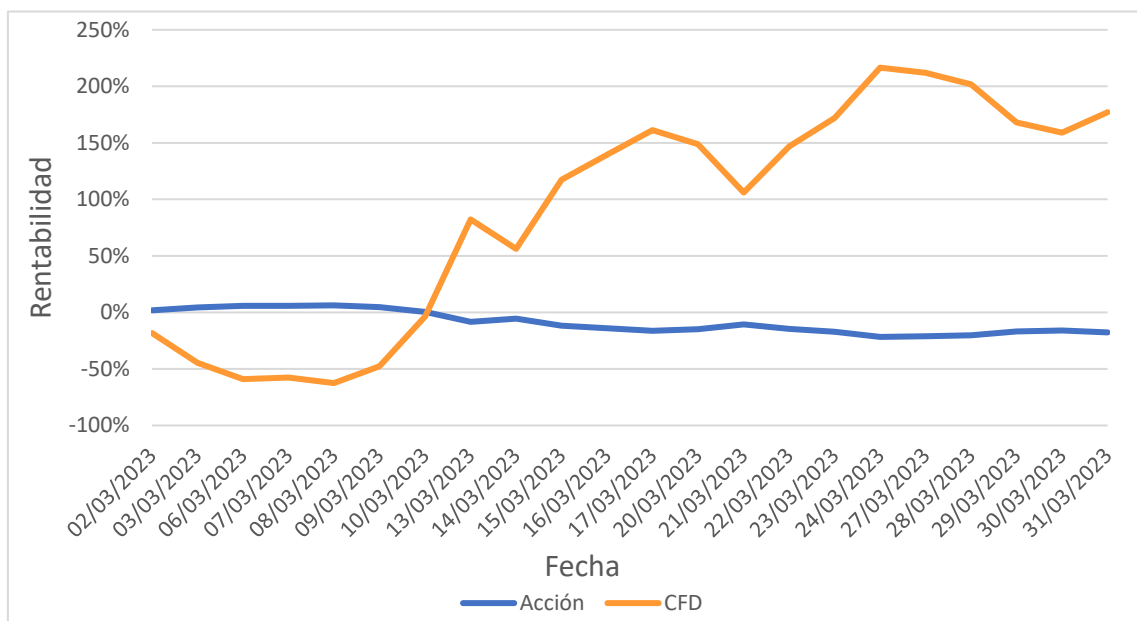
Fuente: elaboración propia.

Así, cuanto mayor sea el riesgo y menor la liquidez del activo subyacente del CFD el apalancamiento será mayor, dando lugar a mayores beneficios o pérdidas ante variaciones del precio del activo subyacente.

En este caso, también observamos que, al tratarse de una posición larga en un CFD, la rentabilidad de invertir en este derivado sigue la misma tendencia que si se realiza una inversión directamente en la acción subyacente. En el caso de que la garantía exigida por el emisor sea del 100%, la rentabilidad obtenida por el CFD y la acción coinciden ya que desaparece el apalancamiento y tiene el mismo signo.

Sin embargo, debido a la incertidumbre existente en los mercados financieros en marzo de 2023 y las continuas subidas de los tipos de interés de meses anteriores, parece lógico que el inversor tome una posición corta o de venta.

Gráfico 8.6. Rentabilidad diaria de invertir en acciones de Bankinter y de tomar una posición corta en CFDs para diferentes fechas de cierre de posiciones.



Fuente: elaboración propia.

En el Gráfico 8.6 mostramos la rentabilidad que proporciona tanto la compra de una acción de Bankinter el 1 de marzo de 2023 como la posición corta en un CFD, si se cerraran las operaciones cualesquiera de los días de marzo de 2023. En este gráfico observamos que la inversión en un CFD ofrece mayor rentabilidad en términos absolutos, que si se realiza la inversión directamente en una acción. Esto se debe al



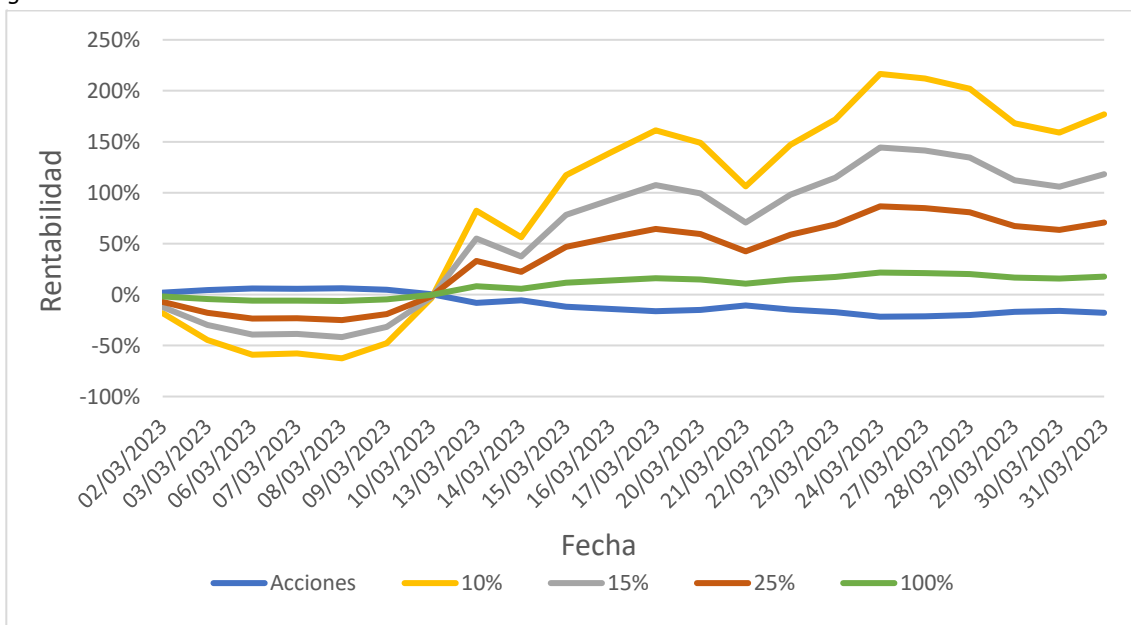
excesivo apalancamiento que conlleva la inversión en CFDs, ya que en la compra de acciones el desembolso es del 100% y en el CFD sobre esta acción es del 10%.

Al tratarse de una posición corta observamos que las rentabilidades siguen tendencias contrarias. Hasta el 10 de marzo, el CFD genera pérdidas mientras que la acción genera beneficios, sucediendo lo contrario entre el 10 y el 31 de marzo, lo cual justifica la utilización de los CFDs como instrumento de cobertura de riesgo ante posibles bajadas del valor de las acciones de Bankinter.

A continuación, mostramos el efecto que tiene el apalancamiento en esta posición en CFDs sobre acciones de Bankinter, el cual depende de la garantía exigida por el emisor, véase (6).

En el Gráfico 8.7 observamos que, siempre que se establecen garantías, la rentabilidad en términos absolutos es mayor que la de invertir directamente en acciones. Además, observamos que esta rentabilidad disminuye a medida que la garantía aumenta, debido a que la inversión inicial es mayor.

Gráfico 8.7. Rentabilidad de una posición corta en CFDs tomada el 1 de marzo de 2023 para diferentes garantías.



Fuente: elaboración propia

En el caso de que la garantía fuese del 100%, observamos que el CFD proporciona la misma rentabilidad que la inversión en acciones, pero con signo contrario ya que desaparece el apalancamiento y la inversión tiene sentido contrario.

## 9. CONCLUSIONES

Este trabajo nos ha permitido conocer en profundidad todos los aspectos y características que abarca nuestro objeto de estudio, que son los CFDs.

Los CFDs son un derivado financiero que ha evolucionado a lo largo de los años, dotando al inversor de una gran flexibilidad a la hora de invertir en activos financieros debido a su elevado apalancamiento y su fácil accesibilidad a través de plataformas de inversión *online*. Sin embargo, son derivados que requieren tener elevados conocimientos de inversión ya que, aunque son muy ventajosos su mala gestión puede convertirlo en un producto muy arriesgado.

Este tipo de derivados financieros se caracterizan por su elevado apalancamiento, el cual permite al inversor obtener elevados beneficios, pero, por el contrario, en el caso de incurrir en pérdidas, pueden ser incluso superiores a la cantidad invertida, como mostramos en la aplicación práctica con acciones de Bankinter.

Sin embargo, las ventajas que ofrecen pueden generar en los inversores actitudes muy peligrosas a la hora de invertir. Principalmente, puede producir una actitud avariciosa debido a la obtención de beneficios en un periodo corto de tiempo, dejando de tener en cuenta la relación rentabilidad-riesgo de las operaciones. Así mismo, puede que el inversor realice operaciones con un apalancamiento excesivo, para obtener mayor rentabilidad en las operaciones.

Por otro lado, las pérdidas pueden generar que un inversor realice operaciones con una actitud de revancha, sin que sea el momento adecuado para invertir o que debido a su elevado apalancamiento, realice operaciones sin tener la cantidad suficiente de dinero para afrontar pérdidas.

Por ello, es fundamental que un inversor este dotado de los conocimientos suficientes como para invertir en este tipo de productos, así como del funcionamiento de la plataforma desde la que se va a operar, conociendo sus costes y comisiones ya que pueden ser diferentes y sin obviar las garantías del emisor.

Finalmente, podemos concluir que los CFDs son productos que tienen muchas ventajas, ofreciendo al inversor una gran flexibilidad a la hora de invertir debido a la

diversidad de activos subyacentes disponibles, además de ofrecer elevada liquidez y permitir realizar diferentes estrategias de inversión. Sin embargo, son un derivado con una rentabilidad-riesgo muy elevada, de modo que, al proporcionar elevada rentabilidad, también se asume un elevado riesgo, por lo que es un producto aconsejable únicamente a corto plazo y para inversores con elevados conocimientos del mercado.

## 10. BIBLIOGRAFÍA

AvaTrade (2022): “¿Que son los CFDs y cómo invertir?” (Consulta: 02/05/2023)  
Recuperado de: <https://www.avatrade.es/cfd-trading/que-es-cfd>

Bolsas y Mercados Españoles (2023): *El mercado de Derivados Financieros*. (Consulta: 02/06/2023) Recuperado de <https://www.bolsasymercados.es/esp/Home>

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2023a): *CFDs*. (Consulta 02/05/2023)  
Recuperado de: <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/CFD.aspx>

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2023b): *Contratos por Diferencias* (Consulta: 22/01/2023). Recuperado de [http://www.cnmv.es/DocPortalInv/OtrosPDF/ES-CFD\\_warning\\_.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortalInv/OtrosPDF/ES-CFD_warning_.pdf)

De Lara, A. (2005): *Productos Financieros Derivados: Instrumentos, Valuación y Cobertura de riesgos*. Editorial Limusa, México.

De Pablo, A. (2002): *Valoración financiera*. Editorial centro de estudios Ramón Areces, S. A. España.

Elvira, O. y Puig, X. (2015): *Comprender los Productos Derivados: Futuros, Opciones, Productos Estructurados, CAPs, Floors, Collars, CFDs*. Editorial Profit, España.

Hull, J. (2018): *Options, Futures and other Derivates*. Editorial Pearson Education, Inc, Estados Unidos.

IG (2022): *Como funciona el trading de CFD, tipos de operaciones y costes*. (Consulta: 24/11/2022) Recuperado de <https://www.ig.com/es/ig-academy/como-funciona-el-trading-de-cfd/tipos-de-operaciones-y-costes>.

Investing (2023): Datos históricos de Bankinter. (Consulta 12/06/2023) Recuperado de <https://es.investing.com/equities/bankinter-historical-data>.

Oliver, M. D. Di Pietro, F. y Albort, G. (2021): *Manual Básico para Entender los Derivados Financieros*. Editorial Delta Publicaciones Universitarias, S. L. España.

Simón, G. (2007): *Manual de inversión en CFDs*. Editorial Inversión Ediciones, S.L. España.

Simón, G. (2012): *Manual de CFDs*. Editorial Inversión Ediciones, S.L. España.

