

**ЗА НЯКОИ НОВИ АСПЕКТИ И ВЪЗМОЖНОСТИ НА
ПО-СЛОЖНИТЕ КОНТРАКТИ ЗА РАЗЛИКИ КАТО
ТЪРГУЕМИ ФИНАНСОВИ ДЕРИВАТИВИ**

доц. д-р Сава Христов Димов ¹
Бургаски свободен университет

**FOR SOME NEW ASPECTS AND OPPORTUNITIES FOR MORE
COMPLEX CONTRACTS FOR DIFFERENCES AS TRADABLE
FINANCIAL DERIVATIVES**

Assoc. Prof. Sava Hristov Dimov, PhD
Burgas Free University

***Анотация:** Контрактите за разлики са по-сложни финансови деривативи, които се търгуват на международните финансови пазари. Те предлагат нови по-добри възможности за спекулативни печалби, хеджиране на рискове и извършване на арбитражни сделки. Трейдърите ги използват още за диверсификация на инвестиционни портфейли. В този контекст се разглеждат някои нови аспекти и възможности на контрактите за разлики върху листвани акции, борсови индекси, суровинни стоки, правителствени облигации и борсово търгувани фондове. За аргументиране на своите позиции, авторът използва реални примери и схеми.*

***Ключови думи:** контракти за разлики, листвани акции, борсови индекси, суровинни стоки, държавни правителствени облигации, борсово търгувани фондове.*

***Abstract:** Contracts for difference (CFDs) are complex financial derivatives that are traded on international financial markets. They offer new, better opportunities for speculative profits, risk hedging and execution of arbitrage trades. Traders use them more for diversification of investment portfolios. In this context are considered some new aspects and possibilities of contracts for differences on listed shares, stock indexes, commodity goods, government bonds and exchange-traded funds (ETFs). To justify their positions, the author uses real examples and diagrams.*

***Kew words:** contracts for difference (CFDs); listed share; stock indexes; commodity goods; state government bonds; exchange-traded funds.*

JEL: G11, G15, F31

Контрактите за разлика (Contract For Difference, CFDs или Contract for price difference) са финансови инструменти, стойността на които се увеличава или намалява в зависимост от изменението на цените на търгуемия базов актив. Той може да

¹ Авторът е преподавател в Програмен съвет по Финанси и счетоводство на Бургаски свободен университет.

бъде с различна конфигурация като листвани акции, борсови индекси, стоки, борсово търгуеми фондове или други финансови инструменти. Контрактите за разлики могат да се третират като финансово споразумение между две страни, клиент и CFD-провайдер, съгласно което продавачът изплаща на покупателя разликата между текущата стойност на актива и неговото значение в момента на изтичане на действието на контракта.

От друга гледна точка, договорите за разлика са по-сложни дериватни финансови инструменти, които позволяват търговия на индекси, фючърси, индивидуални акции и стоки (благородни метали и петрол), без нужда от физическото им притежание. Цената на договора за разлика се движи подобно на цената на самия базов актив, но търговията с тези контракти има сериозни предимства пред търговията с реални акции.

Контрактите за разлика са разработени в началото на 1990 г. в Лондон. Изобретението на CFDs принадлежи на двама британски финансисти Брайан Келан (Brian Keelan) и Джон Вуд (John Wood).² Те за първи път са използвани в хедж-фондове при институционалната търговия, тъй като са икономически ефективен способ за хеджиране на позиции на Лондонската фондова борса. В края на 90-те години CFDs са представени за първи път от дребните търговци. Контрактите за разлики са придобили популярност, благодарение на британските компании, чиито предложения за иновационна търговия с on-line платформи, правят възможно проследяване на цените и търговията в реално време.

От правна гледна точка, договора за разлика се дефинира като „деривативен финансов инструмент, който изразява правото за получаване, съответно задължението за заплащане, на разликата между пазарната стойност на определен брой ценни книги или други финансови инструменти и предварително фиксираната им в договора цена.“³

Като контракт за разлика се „измерва“ с определена парична сума, която представлява отклонение между две стойности – пазарна и уговорена цена на ценни книги или други финансови инструменти. В този смисъл той се третира като „кеширан продукт“, реализиране на правото, респективно на задължението по него, като не се стига до прехвърляне на собствеността върху базов актив, а до заплащане на определена парична сума.

При контрактите за разлика се реализират следните трейдингови позиции:

- ♦ позиция за покупка (дълга позиция) по CFDs, при която от инвеститора се взема такса за финансиране на преноса на позиция overnight. Тя се разчита на основа на междубанковия лихвен процент за валута, по който се търгува базовия актив и се прибавя надбавка. Например: LIBOR плюс надбавка (LIBOR%) + (Надбавка%) x (количество дни за поддържане на открита позиция/360);

- ♦ позиция за продажба (къса позиция) по CFD. Инвеститорият начислява процент, който се разчита на основата на междубанковата процентна ставка за валута, в която се търгува базовия актив. Например: LIBID минус отстъпка (LIBID) – (отстъпка%) x (количество дни за поддържане на открита позиция/360).

² CFD как търговий инструмент./ <http://www.weltrade.ru/analytics/articles/49153/> (2015-11-26)

³ Касабова, К. Правни аспекти на финансовите инструменти. ИК „Труд и право“, С., 2007, с. 301

Контрактите за разлики се търгуват на следните по-важни международни финансови пазари в:

а) Северна Америка и Канада

- NASDAQ (Символ – NASDAQ&NSC);
- Ню Йоркската фондова борса (NYSE&ARCA);
- NYSE MKT;
- „Електронна дъска OTC/Pink“;
- Фондова борса в Торонто (TSE);
- Венчърна борса TSX, Канада.

б) Европа, Близък изток, Африка

- Немска борса (XETRA);
- Лондонска фондова борса (IOB);
- Миланска фондова борса (MIL);
- Ирландска фондова борса (ISE);
- NASDAQ OMX Копенхаген, Хелзинки, Стокхолм;
- NYSE Euronext Амстердам, Брюксел, Лисабон, Париж;
- Швейцарска фондова борса (SWX);
- Пражка фондова борса (PRA);
- Виенска фондова борса (VIE).

Борсово търгуваните инструменти за разлики могат да се обобщат в следните няколко групи, а именно:

Първа група, CFD върху или за акции.

Според експерти от Saxo Bank, CFDs върху акции са договор между две страни, които постигат споразумение за това, че в момента на изтичане на срока на действие на контракта – едната от страните ще изплати курсовата разлика между цената на откриване и закриване на позицията (зависеща от цената на дадената акция), умножена с определено число акции. CFDs позволяват двупосочни операции на пазара, т.е. дълги и къси позиции, като по този начин осигуряват възможност за печалба дори по време на „мечи“ пазар. CFDs върху акции са ливъридж-продукти, което означава, че от инвеститора се изисква да заплати по-малка част от общата стойност на транзакцията.

Покупка на CFD върху акции (дълга позиция)

Ако стойността на базовия актив за търговия, в случая пакет от акции ще се повишава във времето, е необходимо да се закупят CFDs върху акции, за да се реализира печалба от пазарното движение на цените. Ако прогнозата е интуитивно точна, CFDs върху акции ще акумулират печалби, а в обратния случай – ако стойността на CFD върху акцията се понижи, ще са налице загуби. Дългите позиции се кредитират с дивиденди (нето от данъци) и се удържа лихва за държане на позициите.

Механизмът на CFD за акции съчетава две преимущества за търговия на акции – доходен и дивиденден подход. При покупка на акции, инвеститорът се ръководи от своите очаквания за нарастване на тяхната стойност в близко време. Освен това, при придобиване на акции (части или пакети от компании) означава, че инвеститорът ще участва в разпределението на печалбата във вид на дивидент. Контрактът дава възможност да се заработят пари при нарастване на курсовата стойност на акцията и да се „получи“ дивидент. Получаването на дивидент в чист

вид не се практикува, както и в случая с акции, а се отчита поправка в дивидента. При наличие на открита позиция за покупка на CFDs за акции, в момента на закриване на позицията, се регистрира сума на дивидентна поправка, начислена на търговската сметка на трейдера, и обратно.

Продажба на CFD върху акции (къса позиция)

Ако стойността на дадени акции се понижава, е възможно да се търгува с CFDs върху тях на „късо“, т.е. като се отвори къса позиция. Ако акцията действително се понижи, позицията може да бъде затворена на по-ниска цена, тъй като ще акумулира печалба. Но ако котировките се повишат, позицията ще е губеща. Късите позиции (предвиждащи движение надолу) се кредитират с лихва, а всички дивиденди, отделени от акцията, ще бъдат удържани.

Използване на марджин и ливъридж

CFDs върху акции са ливъридж-продукти, което означава, че от инвеститора се изисква да заплати по-малка част от общата стойност на транзакцията. Например, ако изискуемият марджин за акциите на определена компания е 5%, тогава е възможно да се търгуват с ливъридж 1:15, т.е. купувайки тези акции на стойност 15 000 евро с марджин от 1 000 евро.

При операция с CFDs за акции брокерската компания предоставя кредитно рамо 1:10, при минимален размер на контракта от 10 акции. Максималният размер на контракта за разлики не е ограничен. Гарантираният депозит е 10% от стойността на контракта. Следователно, откривайки сметка за 1500 щатски долара, ще се оперира със сумата от 15000 USD.

Форекс брокерите в качеството на борсови трейдъри предлагат CFDs за акции на крупни американски компании, примерно 30 листвани акции, влизащи в индекс Dow Jones, включвайки и така наречените индексни акции (използващи в качеството на базови активи фондовите индекси Dow Jones Industrial Average, NASDAQ-100 и S&P-500).

Да разгледаме CFD за акции на компанията McDonald's, примерно купувайки 100 акции по цена \$40.00 за акция, но след определено време, продавайки по цена \$43.00 с разлика в цената $\$3.00 \times 100 = 400$ щатски долара. При това за откриване на тази сделка е необходим залог в размер на \$40, тъй като брокерската компания предоставя кредитно рамо 1:10.

Всички сделки с CFDs върху акции се сключват в режим на реално време чрез търговския терминал „MetaTrader 4“(5).

Лихви при търговия със CFD

За всеки ден, в който е налице отворена позиция в CFD върху акция, след затваряне на борсата, към баланса по сметката на клиента ще се добавя или от нея ще се приспада лихва в зависимост от посоката на заетата позиция:

- ✓ при дълга позиция в CFD върху акция, се дължи лихва, определена на база „Inter-Bank Offer Rate“ за валута, в която акцията се търгува (LIBOR плюс 3%); или
- ✓ при къса позиция в контракта, получавате лихва на база „Inter-Bank Bid Rate“⁴ за валута, в която акцията се търгува (LIBID минус 2.5%). Ако отворите и

⁴ „Inter-Bank Bid Rate“ за валутата, в която се търгува акцията е минус 2.5%, т.е. отрицателно число се заплащат лихви за къси CFD върху листвани акции.

затворите позиция в рамките на един пазарен ден, тя не подлежи на тези олихвявания.

Съответният Форекс брокер предлага и система за изчисляване на разходи по заемане на CFDs върху нисколиквидни акции, при откриване на къси позиции с цел увеличаване на броя на контрактите, с които те могат да се откриват.

Дивиденти при търговия със CFD за акции

Дивиденти се изплащат по сметката на клиента за дълги позиции в CFDs, издадени върху акции, чиито емитент обявява изплащане на дивидент. Притежателите на къси позиции, издадени върху акции, чиито емитент обявява изплащане на дивидент, дължат парична сума, която ще бъде приспадната от сметката им. CFDs върху акции дават възможност на инвеститора в дълга позиция да получава всякакви дивиденти по акции, върху които е издаден контракта. Те осигуряват правото на инвеститора да се включи във всяко търгово предложение, както и да участва в увеличаване на капитала.

Борсови котировки в реално време

Получаването на борсови котировки в реално време за договори за разлика върху акции изисква борсов абонамент.⁵ Абонаментът може да бъде направен директно чрез съответната брокерска платформа за търговия. При договори за разлика върху индекси и стоки не изисква абонамент за получаването на борсови котировки в реално време на търговските сесии. Те имат съответна зоналност, която е разпределена на блокове по време:

- „зимно време“ („Winter time“), UTC – универсално координационно време⁶

Зоналност	City		
		Open	Close
Азиатски блок	Токийски борси	03:00	11:00
	Гонконгски борси	04:00	12:00
	Сингапурски борси	04:00	12:00
Европейски блок	Франкфуртски борси	09:00	17:00
	Цюрихски борси	09:00	17:00
	Парижки борси	09:00	17:00
	Лондонски борси	10:00	18:00
Американски блок	Нью-Йорски борси	17:30	00:00
	Чикагски борси	17:00	01:00
Тихоокеански блок	Велингтонски борси	00:00	08:00
	Сиднейски борси	01:00	09:00

⁵ Виж: CFD върху акции./<http://www.real-finance.net/content.php?artid=111> (2015-11-24)

⁶ От англ. „Coordinated Universal Time“, френски „Temps Universel Coordonné“, UTC) – световен стандарт за определяне на времето, часовете и датата. Преди е известно като „средно време по Гринвич (англ. Greenwich Mean Time, GMT). Среца се още като „universal time“ и „world time“.

- „лятно време, („Summer time“)

Зоналност	City		
		open	close
Азиатски блок	Токийски борси Гонконгски борси Сингапурски борси	04:00 05:00 04:00	12:00 13:00 12:00
Европейски блок	Франкфуртски борси Цюрихски борси Парижски борси Лондонски борси	09:00 09:00 09:00 10:00	17:00 17:00 17:00 18:00
Американски блок	Нью-Йорски борси Чикагски борси	16:00 17:00	00:00 01:00
Тихоокеански блок	Велингтонски борси Сиднейски борси	00:00 01:00	08:00 09:00

Източник: Лебедев, П. *Время работы бирж мира.* / <http://binexpert.com/binary-options/important/time/> (2015-11-24)

Достигнати изводи:

Първи извод

CFDs за акции могат да се третираат като по-сложни финансови деривативи, извънредно рискови в условията на финансови турбуленции. Те са инструменти с по-нисък, но и гъвкав финансов ливъридж. Поради тази причина, те са достъпни само за по-опитни клиенти, които имат достатъчно средства, за да са в състояние да търгуват успешно;

Втори извод

Чрез използването на съответен марджин и ливъридж, е достатъчно само да ангажираме малка част от стойността на базовата ценна книга, с която търгуваме. Това позволява да се купува и продава с по-голям търгуем капитал, отколкото разполагаме, увеличавайки резултативните финансови проекции;

Трети извод

Търговията чрез CFDs върху акции отразява положението, че печалбите ще се акумулират, а загубите ще се инкасират на база разликата в цените на покупка и продажба на търгуваната ценна книга, умножена по броя контрактите върху нея.

Пример №1

Опитен дей-трейдер на Форекс анализира, че цените на акциите на компания „А“, които се търгуват на Франкфуртската фондова борса (FSE - Xetra) ще нарастват през следващите пет дни. Той ще разглежда за инвестиране варианти – или за закупуване на 1000 „акции от листваната компания“, или 1000 „CFD върху акции“ на същата компания. Неговите разчети ще показват следната конфигурация:

- *Време t_1 на инвестиране в двата алтернативни варианта:*

Времеви рамки, откриване на позицията за покупка, t_1	Акция на компания „А“	CFD върху акции на компания „А“
1] Цена на акцията	€22.4	€22.4
2] Количество закупени единици базов актив от инструмента	1000	1000
3] Номинална стойност на позицията	$22.4 \times 1000 = €22400$	$22.4 \times 1000 = €22400$
4] Начислена комисионна (0.10% на акция)	$22400 \times 0.10\% = €22.4$	$22400 \times 0.10\% = €22.4$
5] Сума, която дей-трейджърът е длъжен да депозира по сметка	$22400 + 22.4 = €22422.4$	$22400 \times 10\% = €2240$ (10% изискуем марж за позицията) + €22.4 комисионна

- *Време t_2 , пет дни след инвестицията – цената на акцията на компанията се е увеличила с €5.6 и достига €28.00. Дей-трейджърът решава да закрие откритата позиция и разчетите ще показват:*

Времеви рамки на закриване на позицията във време t_2	Акция на компания „А“	CFD върху акции на компания „А“
1] Цена на акция	€28.00	€28.00
2] Количество единици	1000	1000
3] Номинална стойност на позицията	€28000	€28000
4] Изплатена комисионна	$28000 \times 0.10\% = €28$	$28000 \times 0.10\% = €28$
5] Разходи за финансиране на транзакцията (за 5 дни)	-	$28000 \times 3.8511\% \times (5/360) = €14.98$
6] Общи разходи по комисионна и лихви	$22.4 + 28 = €50.4$	$22.4 + 28 + 14.98 = €65.38$
7] Чиста печалба	$28000 - 22400 - 50.4 = €5549.6$	$28000 - 22400 - 65.38 = €5534.62$
8] Прираст на капитала	$(5549.6/22400) \times 100 = 24.77\%$	$(5534.62/22400) \times 100 = 247.08\%$

Достигнати изводи:

Първи извод

В рамките на времетраенето на извършването се транзакцията, чистата печалба от двата алтернативни варианта за инвестиране – закупуване на 1000 листвани акции, или закупуване на 1000 контракти за разлики върху акции е €5549.6 (вариант 1: акция на компания „А“) или €5534.62 (вариант 2: заемане на позиция CFD върху акции). Разликата между двата варианта е малка в рамките

на €14.98 (0.067% от номиналната стойност на позицията), което показва определена съпоставимост на резултатите.

Втори извод

Прирастът на инвестирания капитал при втория вариант е значително по-добър и чувствителен - 247.08%, срещу 24.77% (близо 10 пъти), при депозирана сума по сметка: вариант първи - €22422.4, а при втория е €2240. Следователно благодарение на преимуществата маржовата Форекс търговия (изискуем маржин и ливъридж), при втория вариант ще се депозира много по-малка сума пари като се реализира значително по-добър прираст от капитала.

Втора група, CFD върху борсови индекси

Контрактите за разлики върху борсови индекси позволяват на инвеститорите да вземат участие в движението на борсовите индексни стойности, не придобивайки правото на собственост върху акциите, от които е съставен съответния индекс. С други думи CFDs върху индекси отразяват състоянието на волатилност в стойността на борсовия индекс. Те са популярни, благодарение на възможностите за по-добро управление на рискове. CFDs върху индекси обезпечават възможност за откриване на позиция не само са покупка (дълга позиция), но и за продажба (къса позиция).

Борсовите индекси отразяват движението на борсовите цени на активите в настоящето в сравнение с минали периоди. Изчисляват се на базата на всички или част от акциите, допуснати за листване на фондовата на борсата („листвани компании“), представляващи промишлеността, транспорта, информационните технологии и т.н. или пък тяхна представителна извадка.

Някои от по-важните и значими борсови индекси (Stock indices)⁷ се групират по следния начин:

а) Борсови индекси, изчислявани в САЩ

• Индекси от групата на Dow Jones

- Промислен индекс Dow Jones (Dow Jones Industrial Average). Индексът Dow Jones е най-стария в средите на съществуващите американски пазарни индекси. Обхваща цените на 30 от най-големите и стабилни публични компании в САЩ. Често се счита за индикатор за състоянието на американската икономика. За първи път индексът е публикуван на 26 май 1896 г. Тогава той е представлявал средноаритметична стойност на цените на акциите на 12 американски промишлени компании;

- Транспортен индекс Dow Jones – изчислява се за акциите на 20 транспортни компании. Неговата величина е пряко свързана с тази на промишления индекс, тъй като с увеличаването на промишлената продукция, нараства потребността от превози. Това активизира транспортните фирми и се отразява положително на пазарната цена на акциите на тези компании. За това транспортния индекс се разглежда паралелно и обвързано с промишления;

- Индекс на комуналните дейности. Той обхваща акциите на 15 крупни комунални компании, които осигуряват производството и доставката на електроенергия, газ, петрол и др. Той също се разглежда заедно и обвързано с горните два индекса Dow Jones;

⁷ *The Economic and Financial pages. Blog on Economic and financial affairs./ http://efpages.blogspot.bg/2014/12/blog-post_17.html (2015-11-22)*

- Сборен индекс Dow Jones – изчислява се за акциите на 65 компании (30 промишлени, 20 транспортни и 15 комунални). Отразява състоянието на икономическия сектор в страната чрез движението на курса на акциите на тези 65 листвани компании.

• **борсови индекси, изчислявани на NYSE (New York Stock Exchange)**

- NYSE Composite Index се изчислява от 1966 г., включва 2000 дружества и се престава в щатски долари, а не в пунктове. Сборният индекс NYSE е в основата на фючърните контракти и опционната търговия. От 2004 г. са обособени 3 индекса, част от Сборния индекс: NYSE Energy Index – включва акции на компании от енергийния сектор; NYSE Financial Index – акции на компании от финансовия сектор; NYSE Health Care Index – представя цените на акции на компании от сектора на здравеопазването;

- NYSE International 100 Index, включва 100 акции на неамерикански компании, търгувани на NYSE;

- NYSE TMT Index, обхваща акции от сферата на информационните технологии, медиите и телекомуникациите;

- NYSE U.S. 100 Index, представлява 100-те големи американски компании (т. нар. „сини чипове“);

- NYSE World Leaders Index, отчита акциите на 200 световни компании от 10 сектора на индустрията.

• **други борсови индекси, изчислявани в САЩ**

- Сборен индекс на търгуваните на борсата акции на 500 най-големи компании. Индексът обхваща 400 промишлени, 40 финансови, 40 комунални и 20 транспортни компании. Според много специалисти и особено тези от инвестиционните фондове, този индекс отразява най-пълно промените в икономиката и свързаните с тях динамики в пазарната цена на акциите. Индексът се изчислява не в пунктове, както е Dow Jones, а в щатски долари. Standard & Poog's 500 е един от най-известните индекси, съставен от група от 500 големи компании, с листвани акции на NYSE или NASDAQ. Този индекс се счита за изключително представителен, тъй като прави цялостно представяне на фондовия пазар в САЩ, а следователно и за състоянието на щатската икономика. Обикновено, ако S&P500 е във възходяща тенденция, това се отнася и за подобряване на икономиката на САЩ.

Индексът е винаги е популярен за избор на инвестиции, но той не е смятан за „горещ“ в момента, тъй като е временно убежище, докато има волатилност на европейските пазари. С приключването на програмата за количествени облекчения на САЩ, целия фокус, насочен върху Европа и икономическата ситуация на дефолт в Гърция. Представянето на индекса S&P500 е по-малко волатилно, по-лесно за прогнозиране в последно време, отколкото европейските борсови индекси. Въпреки това S&P500 е много важен елемент, който се взема под внимание в портфолиото на всеки инвеститор.

- Сборен индекс на 5000 акции, които се търгуват на фондовите борси в САЩ и на извънборсовия пазар. Той обхваща най-голям брой наблюдавани акции, с най-голяма обща стойност. Големият брой на наблюдаваните акции го прави трудно податлив към по-сериозни промени в техните на пазарните цени. Това е определено негово предимство, но широкият обхват на индекса оскъпява изчисляването му.

- Борсов индекс NASDAQ.

Най-известните от „семеяството борсови индикатори на NASDAQ“ са индексите NASDAQ Composite и NASDAQ 100. Фондовата борса NASDAQ (National

Association of Securities Dealers Automated Quotation) е ориентирана към търговия на акции на компании, заети в сферата на високите технологии като внедряване на достиженията на биотехнологиите, производството на електроника, компютърна техника и оборудване, създаване на телекомуникации и програмно обезпечение. Днес на тази борса се търгуват акциите на над 5000 профилни компании и практически всички участват при разчитане на NASDAQ Composite;

- Борсов индекс Russell.

Семейството на борсовите индекси Russell се публикува от Frank Russell Company (компания на Франк Ръсел в Такома, щата Вашингтон). Фирмата се грижи за заможни частни лица, инвестиционни дружества, благотворителни организации, както и извън САЩ колективни инвестиционни средства, които не са регистрирани съгласно Акта от 1940 г. Тя управлява отделни клиентски капиталовите портфейли, взаимни фондове на своите клиенти. Борсовият индекс Russell 1000 изразява добра корелация между борсовия индекс S&P500 и фондовия индекс Russell 2000. Той се ползва с необходимото доверие, като критерии за оценка на пазарните цени на акции на малки предприятия. Към числото на популярните борсови индекси се отнася също и Russell 3000.

б) борсови индекси, изчислявани в останалата част на света

- „FT Indexes“, на Английската фондова борса основен индекс е индексът на изданието „Financial Times“. Състои се от няколко индекса, най-популярни в Обединеното кралство. Данни за тези индекси се публикуват на страниците за финансова информация на изданието. По-важни индекси включени в него са:

- „FT Actuaries World Indexes“, изчислен като средно претеглен индекс и включващ извадка от цените на 2 400 акции на 24 държави;

- „FT 500 Share Index“, обхваща 500 акции на различни компании, групирани по стопански сектори, без акциите на финансовите компании и фирми, които се занимават с нестопанска дейност. Разделянето на индекса по сектори дава възможност за определяне на състоянието на всеки отрасъл и за съпоставянето му с останалите. В данните се посочва и средната възвръщаемост на акция и съотношението цена/приходи от акция;

- „FT 30 Share Index“, отчита се от 1935 г., която се приема за база = 100. Включва акциите на 30 водещи компании, които търгуват на Лондонската фондова борса. Приема се, че отразява състоянието на английската промишленост, а движението на цените на акциите – „настроението на пазара“. Изчислява се като средна геометрична величина, като стойностите му се актуализират всеки час от работния ден на фондовата борса. Същността на този индекс е идентична с промишления индекс Dow Jones за САЩ;

• Борсови индекси, изчислявани в Япония

- Nikkei Stock Average, изчислява се от 1949 г. и включва 225 акции, които се търгуват на Токийската фондова борса. Методиката включва средна аритметична величина и отразява движението на пазарните цени на 225 акции, търгувани на борсата;

- Nikkei 50 Index, обхваща движението на пазарните цени на 50 акции на най-големи компании, които се търгуват на Токийската и Лондонската фондови борси. Отражават промените на курса на тези акции едновременно на двете фондови борси. Информацията за изчисляване на индекса се получава от автоматизираната компютърна система на борсата;

• **DAX (Deutsche Aktienindex)** – този борсов индекс е възлов за водещата икономика на Германия. Той обхваща акциите на 30-те водещи германски компании, които се търгуват на Франкфуртската фондова борса. Изчислява се непрекъснато в рамките на работния ден на борсата с помощта на автоматизирана компютърна система. Германският DAX (DAX.I) засега е най-популярния разликов контракт за дневните трейдъри. Известен е с това, че е един от най-влиятелните индекси на пазара. Тъй като Германия е най-голямата европейска икономика, дневните трейдъри виждат индекса DAX като пулса на европейския пазар, който предоставя перфектния микс от ликвидност и волатилност. За разлика от Xetra, DAX не отчита данните за електроните сесии;

• **Euro Stoxx 50** (Europe's leading Blue-chip index for the Eurozone).

За инвеститорите в средносрочен план най-популярният индекс в момента е Euro Stoxx 50 (STOXX50E.I). Той отразява представянето на 50 акции от 12 държави от еврозоната, като предоставя на инвеститорите голяма експозиция към водещи европейски компании (тип „син чип“). Индексът покрива акции от Австрия, Белгия, Финландия, Франция, Германия, Гърция, Ирландия, Италия, Люксембург, Холандия, Португалия, Испания и по този начин набира по-широка популярност. Инвеститорите се надяват да уловят част от растежа, който се очаква в Европа от програмата за изкупуване на облигации на Европейската централна банка. Компаниите, представени в този индекс са част от най-големите и ликвидни акции в Европа. Индексът е известен с това, че служи като показател за „общото здраве“ на европейската икономика. Само компании, които са изцяло преминали към еврото, могат да бъдат част от индекса Euro Stoxx 50, който представя някои от най-големите глобални брандове като Airbus Group, Deutsche Bank, L’Oreal, Unilever и други;

• **Индексът „CAC 40“** (Cotation Assistée en Continu) изобразява движението на стойността на акциите на 40-те най-крупни компании във Франция. Разчита се съвместно от Парижката борса и Обществото на френските борси;

• Индексът **„Hang Seng“** показва средното движение на стойността на 33 най-крупни компании на хонгконската фондова борса. Стойността на индекса се отчита от компанията „HSI Services Limited“;

• **Straits Times Index** показва средното движение на стойността на акциите на 30 най-големи компании, листвани на Сингапурската фондова борса;

• Основният китайски индекс **„SSE Composite“** – отразява състоянието на всички компании на Шанхайската фондова борса (Shanghai Stock Exchange 50, SSE 50 – индекс акции 50 „сини чипове“), най-крупната търговска площадка на континентален Китай, една от лидерските азиатски борси. Тя е не търговска организация, но е под управление на Комисията по ценни книжа на Китайската народна република, член на Федерацията на фондовите борси от Азия и Океания;

От **руските фондови индекси** заслужават внимание следните борсови индикатори:

• Индекс ММВБ (MICEX)

Индекс ММВБ („Московская Межбанковская Валютная Биржа“) е един от важните индикатори на руския фондов пазар. В неговия състав влизат акциите на най-търгуваните 50 крупни емитенти на Русия, като гигантите Газпром, Лукойл, Сбербанк, Роснефт, ВТБ, Аерофлот и други. ММВБ е лидер по обем на търгове, поради което е по-точен в сравнение с индекса РТС;

- Индекс ММВБ 10 (MICEX 10)

ММВБ 10 е най-елементарния фондов индекс в Русия. Неговият разчет се базира на рублевите цени на 10 от най-ликвидните акции на Московската междубанкова валутна борса, на осем отрасли и три капитализирани индекса. Неофициално ММВБ 10 се нарича „индекс на сините чипове (пулове)“. Смята се, че той е аналог на Dow Jones Industrial Average;

- Индекс РТС (RTSI, RTS Index)

Фондовият индекс РТС е един от основните индикатори на фондовия пазар на Русия. Неговото отчитане започва от септември 1995 г. като в настоящо време в него влизат 50 ликвидни акции на най-големите и динамично развиващи се руски емитенти. Разчита се от фондовата борса РТС („Российская торговая система“). След обединението на фондовите борси РТС и ММВБ, индексът се измерва в щатски долари, като има единна база за сравнение с рублевия индекс ММВБ.

Ще илюстрираме разгледаните по-горе теоретико-методически постановки с два нови примера за практическа илюстрация на търгуемите контракти за разлики върху борсови индекси, а именно:

Пример №2

Към определена дата „Friday, Nov 20, 2015, As of 16:36:14 ET“ стойността на борсовия индекс „Standard & Poor's 500“ е 2089.17 (+1.77%). Ако професионално изпълняваме функциите на дей-трейдръ и решаваме да инвестираме в CFD върху широкия индекс „S&P 500“, то нещата ще изглеждат по следния начин:

1-ви търговски ден

- ✓ инвестираме 3000 USD в закупуване на CFD върху определен борсов индекс;
- ✓ отваряме дълга позиция на пазара с американски акции, включени в него;
- ✓ избор на инструмен за инвестиране: Контракт за разлики върху борсов индекс, по-конкретно „CFD for Standard & Poor's 500 Index“, който включва най-голямата група акции на компании в САЩ;

☞ **Закупуваме 100 lot по цена:** \$2089.17 (+1.77%). Всяко увеличение на стойността на индекса с 1 пункт от 2089.17 на 2090.17 ще носи печалба от 100 USD, тъй като сме закупили 100 lot и обратно – всяко спадане с 1 пункт от индекса от 2089.17 на 2088.17 ще носи загуба от 100 USD.

Следователно налице е:

- отворена позиция (дълга): покупка на 100 lot CFD върху индекса S&P500 за 2089.17;
- обща стойност на покупката: 100 lot x \$2089.17 = \$208917.00

Отчетът по сметката на дей-трейдръра ще изглежда по следния начин:

Салдо в USD (вноска)	Капитал в USD	Брой отворени лотове	Използван маржин в USD [(брой отворени лотове x стойността на 1 lot) x 1% (маржин)]	Резервен маржин в USD (инвестирана сума – използван маржин)
\$3000	\$3000	100	\$2089.17	\$910.83

2-ри търговски ден, след два календарни дни

- ✓ на следващия търговски ден стойността на индекса се увеличава с +2.38%, което в стойностно изражение е $2089.17 \times 2.38\% = 59.12$;
- ✓ стойността на индекса е вече с нови параметри от 2148.29.

☛ **Затваряме отворена позиция**, от преди 2 дни с „продажба на държаните CFD върху индекса“, т.е. продажба на 100 lot S&P500 за 2148.29, на обща стойност на трансакцията 914829.00 USD.

Отчетът за печалбите и загубите ще има следните параметри:

Позиция/ Параметри	Стойност на операцията	Резултат от трансакцията
1] Дълга позиция	\$208917.00	100 lot S&P500 закупени за \$2089.17 от първи търговски ден
2] Начална стойност	\$208917.00	
3] Финансиране на държането през нощта – корекция с лихви „overnight“	\$40.00	а) 1 lot S&P500 = \$2089.17; б) такса: 3,0% (лихвен % при USD) + 0,5% (лихва за отворени позиции през нощта за CFD for S&P500) = 3.5%; в) дневни лихви: [2089.17 x (3.00+0.5)]/360 = \$0.20; Общо лихви: \$0.20 x 100 lot x 2 дни = 40.00 USD
4] Приход от продажбата	\$214829	Втори търговски ден: 100 lot са продадени за 2148.29 \$
5] Извършени разходи	\$40.00	Платени лихви за дълга отворена позиция по контракта CFD for S&P500 (такса + „overnight“)
6] Нетна печалба от сделката	\$5872.00	[214829.00 – (208917.00 + 40.00)]

Достигнати изводи:**Първи извод**

При закупуване на контракти за разлика върху борсов индекс заемаме дълга позиция. Всяко увеличаване на стойността на индекса с един пункт ще носи адекватна печалба за трейдъра 100 щатски долари, т.е. ще затворим отворената позиция и обратно – всяко намаляване ще инкасира негативен резултат от трансакцията;

Второ извод

Чистата печалба от сделката ще отразява разликата между прихода от продажбата и общата начална стойност на инвестицията, коригирана с извършените разходи по трансакцията – финансиране на държането през нощта (корекция с лихви „overnight“). Всичко това ни навежда на мисълта, че пазарът е твърде динамична величина, поради което търговията с контракти за разлики трябва да бъде краткосрочна, да отразява устойчивите движения в една или друга посока на основния тренд.

Пример №3**3-ти търговски ден**

Два дни по-късно са публикувани неблагоприятни финансово-икономически данни за икономиката на САЩ и пазарът се настройва негативно към тях. Решаваме да „продадем на късо“ агрегатния индекс **Dow Jones Industrial Average Stock Listed 30 companies**, (DJI 30) с цел по-скоро да бъде „купен“ обратно на по-ниска стойност. Към датата на изследването: „As of 11:18:01 ET on 11/24/2015“, стойността на индекса е 17829.81 (-66.98/-0.38%). За конкретната цел използваме следните трансакции:

- ✓ продаваме на „късо“ 10 lot от DJI 30 на цена 17829.81;
- ✓ всяко спадане на стойността на индекса с 1 пункт ще носи печалба от 10 щатски долара, а всяко увеличение с 1 пункт ще инкасира загуба в този размер;

Следователно „отворената позиция“ ще означава:

- продажба на 10 lot DJI 30 за 17829.81;
- при обща стойност на сделката = 178298.1 USD.

4-ти търговски ден

През нощта пазарът се раздвижва в негативна посока и стойностите на индекса отбелязват спад. Решаваме да купуваме на „дълго“ (затворена позиция) – 10 lot за 17738.88 при отчетено -0.51%, общо покупна стойност за 177388.78 USD.

Отчетът на печалбите ще изразява положението:

Позиция/ Параметри	Стойност на операцията	Резултат от трансакцията
1] Къса позиция	\$178298.1	10 lot DJI 30 продадени за 17829.81
2] Начална стойност	\$178298.1	
3] Финансиране на държането през нощта – корекция с лихви „overnight”	\$12.38	а) 1 lot = \$17829.81 б) финансирана такса: 3.00% - 0.5% = 2.5% в) дневни получени лихви: [\$17829.81 x (3.00 - 0.5)]/360 = \$1.238 дневно за 1 lot Общо: 1.238 x 10 x 1 ден = \$12.23
4] Покупна стойност	\$177388.78	10 lot x \$17738.88
5] Нетна печалба от сделката	\$921.70	[178298.1 – 177388.78] + 12.38 = \$921.70

Достигнати изводи:**Първи извод**

Всяка продажба на „късо“, след спад в стойността на борсовия индекс ще носи печалба на трейдъра в размер на продадените лотове, а всяко увеличение ще инкасира краткосрочни загуби, за които ще трябва да се изчака по-благоприятно развитие в индикаторите и се земе обратна позиция. Тя е възможно да компенсира загубата, но това ще зависи от волатилността в цените и заеманата печеливша стратегия.

Втори извод

Финансовите резултати от търговията с контракти върху разлики ще са под влияние и на други фактори, извън търговския нюх на трейдъра, като например – цени на търгуемия актив, тарифи на централните банки, лихвените проценти, избраното портфолио, изискуемия маржин за гаранция на сделката и не на последно място от размера на брокерския ливъридж.

Трето група, CFD върху суровинни стоки

Базовите активи за търговия с Договори за разлики са суровинните стоки, стоково-суровинния фючърс, като например злато или суров петрол. Едно от главно-то преимущество за инвеститора се явява високата степен на гъвкавост и мащабност на тези контракти. В отличие от фючърсите, които предполагат стандартизираност и обикновено се използват за по-голямо количество базови активи за един контракт (например, размера на фючърския контракт за нефт, марка Light Sweet е 1000 барела), CFDs позволяват да се сключват сделки в по-малки количества (CFD на Light Sweet започват от 25 барела). Така, че инвеститорите могат да търгуват при желание примерно 28 барела нефт. Те могат да получават печалби от движението на цените на фючърса на суровинната стока, не придобивайки инструмента, лежащ в основата на този контракт.

Разглежданият финансов инструмент може да се използва както за хеджиране, така и за диверсификация на портфейла. Изискуемият марж варира в зависимост от избраната суровинна стока, а срока на действието на контракта изтича едновременно с фючърса.

Различните търгуеми CFDs върху суровинни стоки се разпростират върху следните няколко групи носители:⁸

<i>Енерго-носители</i>	<i>Селскостопански стоки</i>	<i>Пазар на метали</i>	<i>„Меки“ стоки</i>	<i>Емисии</i>
Мазут	Царевица	Мед	Какао	Топлинни емисии
Суров петрол марка „Brent“ ⁹	Соеви култури	Злато, благородни сплави и метали	Кафе	Скраб
Бензин	Пшеница	Паладий	Захар	
Природен газ	Добитък	Платина		
Суров петрол марка „West Texas Intermediate, WTI“		Сребро		

⁸ ТЪРГОВЛЯ CFD НА ПЛАТФОРМЕ SAXOTRADER./ http://storage.saxobank.com/ceemi/Manuals/RU/CFD_MANUAL_LONG_WEB_RU.pdf (2015-11-24)

⁹ Думата „Brent“ е образувана от първите букви на имената на етерично-маслени слоеве - Broom, Rapnoch, Etieve, Ness и Tarbat, но има и още една версия за наименованието – то е от един вид гъска „Brent Goose“.

Търгуваните CFDs върху фючърсни контракти с базисен актив – суровинни стоки притежават следните по-важни характеристики¹⁰:

- ✓ договорите за разлика върху суровини са базирани на фючърсни контракти върху съответния базов актив, притежават конкретно време и дата на падеж, в зависимост от профила на финансовия дериватив;
- ✓ сумата, изискуема като маржин изискване е фиксирана на lot и зависи от предварително избрания ливъридж по сметка (маржин изискване при ливъридж 1:100);
- ✓ позициите се затварят автоматично, когато салдото по сметката достигне 20% от необходимия маржин;
- ✓ размерът на 1 lot е един фючърсен контракт от съответната суровина;
- ✓ максималният обем за електронна търговия в дадена позиция е 25 лота, като се дава възможност да се търгуват обеми, надхвърлящи максимално допустимия обем;
- ✓ минималният обем за търговия е 0.1 lot на сделка;
- ✓ брокерите приемат следните типове поръчки: пазарна, стоп, лимит и плаващ стоп;
- ✓ стоп и лимит ордерите („Take profit“ и „Stop loss“) не гарантират цена на изпълнение. Те могат да бъдат изпълнени, както на по-добра, така и на по-лоша цена;
- ✓ няма изискване за минимално разстояние на поръчката от пазарната цена;
- ✓ на датата на падежа отворените позиции се затварят автоматично на пазарни цени и се прехвърлят за следващия контракт. Неизпълнените получки се анулират в последния ден за търговската сесия.

Четвърта група, CFDs върху облигации

Те са инструменти за финансови инвестиции, позволяващи да се търгува с отчитане на политико-икономически рискове на международните финансови пазари. Ниските маржинални изисквания при търговията и не големите лотове, правят този дериватив един от най-ефективните за хеджиране и диверсификация на портфейли.

Договорите за разлика върху облигации се котират в реално време по подразбиране. Получаването на котировки в реално време не изисква борсов абонамент. Контрактите върху облигации изтичат всеки месец и трябва да бъдат затворени преди датата на падеж на съответния фючърсен контракт. В платформите за търговия винаги ще се котират цени, за да могат клиентите да прехвърлят позициите си към следващия месец.

За целта като базови активи се използват по-широко разпространените правителствени облигации:

- 10-годишни италиански облигации;
- 10-годишни френски облигации;
- 10-годишни немски облигации;
- 5-годишни немски облигации;
- 2-годишни немски облигации.

¹⁰ Договори за разлика върху суровини./ <http://metatrader.elana.net/uslovia-za-targovia/targovias-dogovori-za-razlika-surovini> (2015-11-24)

Някои Форекс брокери, като например BenchMarkFinance¹¹ предлагат търговия с европейски държавни облигации от Германия, Франция и Италия. Конкретните инструменти и техните условия за търговия може да се проследи в следната таблица:

Таблица №1

**Държавни облигации като базови активи за CFDs
и техните условия за търговия**

<i>Инструмент</i>	<i>Тикер</i>	<i>Минимален спред</i>	<i>Минимален обем</i>	<i>Марджин</i>	<i>Работно време</i>
German Gov. 5-year	BOBL	€0.03	50 CFD	1%	09:01 - 22:55
German Gov. 2-year	SCHATZ	€0.015	50 CFD	1%	09:01 - 22:55
German Gov. 10-year	BUND	€0.03	50 CFD	1%	09:01 - 22:55
French Gov. 10-year	10YOAT	€0.03	50 CFD	1%	09:01 - 19:55
Italian Gov. 10-year	10YBTP	€0.05	50 CFD	2%	09:01 - 19:55

В платформата MetaTrader 4 се предлагат още два нови инструмента за търговия върху CFDs, а именно:

♦ „**#USTNote**“, който е CFD с референтния инструмент в тримесечните фючърси на 10-годишните облигации на САЩ (обменен борсов код ZN). Този инструмент е един от най-ликвидните и активно търгувани фючърси в света, тъй като пазара на облигации като цяло има силно влияние върху икономиката на САЩ, наред с капиталовия пазар;

♦ „**#Bund**“, представлява изпълнение на тримесечните фючърси на германските държавни облигации (Euro-Bund фючърси, обменен борсов код FGBL), който е един от най-популярните инструменти в Европа.

Брокерите проектират тези инструменти под формата на класически ливъридж за CFDs, с маржин ниво от 2% за #USTNote и 1% за #Bund.¹²

През последните няколко години Saxo Bank като лицензирана европейска банка разширява диапазона от финансови продукти, достъпни за трейдинг. Нейните

¹¹ CFD върху облигации./ http://www.benchmark.bg/platforms/2/CFD-върху-облигации_511.html (2015-11-25)

¹² Нови инструменти за търгуване и достъп до нови пазари сега са на разположение./ <http://www.admiralmarkets.bg/about-us/news/novi-instrumenti-za-trghuvanie-i-dostp-do-novi-pazari-siegha-sa-na-razpolozhieniie> (2015-11-25)

клиенти имат възможност да търгуват контракти за разлики по държавни правителствени облигации с помощта на електронните платформи SaxoTrader, SaxoWebTrader, SaxoMobileTrader и SaxoTrader App. Новото предложение включва в себе си следните инструменти:¹³

- ✓ френски държавни облигации OAT, със срок на погасяване 10 години;
- ✓ италиански държавни облигации ВТР (срок на погасяване – 10 години);
- ✓ немски държавни облигации Bobl (срок на погасяване – 5 години);
- ✓ немски държавни облигации Schatz (срок на погасяване – 2 години).

Новите финансови продукти на Saxo Bank позволяват на частните трейдъри са инвестират в дългови ценни книжа на европейските държави при по-изгодни условия отколкото сключване на фючърсни контракти.

Минималната сума за откриване на сметка е както следва:

- изисквания за минимална сума за притежатели на сметка Saxo Classic – 10000 USD;
- за притежатели на сметка Saxo Premium е 100000 USD;
- за собственици на сметка Saxo Platinum - 500000 USD.

Лихвената процентна ставка за свободни средства се начислява по търговска сметка. Лихви се начисляват и за средства на допълнителни сметки. Размерът на олихвяваните средства се определя с отчитане на всички открити позиции. Необходимо е да се следи за наличността на основната сметка, която да обезпечава текущите операции. В противен случай клиентите ще се сблъскат със ситуация, когато задълженията по сметката ще превишават дохода в проценти по допълнителната сметка.

Изискванията към обезпечаване на търговски маржин (кредитно рамо) се установява за всеки финансов продукт поотделно.

Saxo Bank начислява доход на свободните средства, депозирани на сметка на **частни лица**, използвайки следните лихвени процентни ставки:

- при сума свободни средства над 15000 евро – текуща междубанкова лихвена ставка „Bid”, от която се отнема 3%;
- при сума на свободните средства по-малко от 15000 евро доход не се начислява;
- при отрицателна сума свободни средства от трейдъра се удържа сума, разчитана на междубанковата лихвена ставка „Ask”, към която се прибавя 8%.

За **институционални клиенти** банката начислява доход на свободни средства, депозирани в сметки, използвайки следните лихвени процентни ставки:

- при позитивен остатък от свободни средства на сметка се начислява доход по текущата междубанкова ставка „Bid”, от която се отнема надценка по остатъка средства на допълнителни сметки;
- при негативен остатък свободни средства на сметка се начисляват задължения по текуща междубанкова ставка „Ask”, към която се прибавя надценка по остатъка средства на допълнителни сметки.

¹³ *Финансовые инвестиции в CFD на государственные и корпоративные облигации./*
http://ru.saxobank.com/trading-products/cfd/bonds-cfd (2015-11-25)

От 1 януари 2015 г. по сметките Saxo Classic, на които не се извършва никаква търговска дейност в продължение на 6 месеца (180 дни) се начислява „плащане за неактивност” в размер на \$100 или еквивалента в друга свободно използвана валута.

Договорите за разлика върху облигации се дефинират като алтернатива на фючърсите. Аргументите в полза на тази теза, се свързват с по-гъвкавите изисквания за размер на лота и ниското маржинално обезпечение на контрактите. Параметрите за сравняване между двата финансови инструменти могат да бъдат изложени в долната таблица.

Таблица №2

Сравнителни характеристики на някои CFDs върху държавни облигации и фючърси в Германия

<i>Параметри на немски ценни книги (правителствени облигации)</i>	<i>CFDs</i>	<i>Фючърсен контракт</i>
Изискуем маржин	1%	~ 2,2%
Минимален обем на търговия	50 индекси	1000 индекси
Минимална стойност на тика (0,01)	EUR 0.50	EUR 10
Разходи/Комисионна	спред	спред + комисионна + борсов сбор
Овърнайт	няма	няма
Експирация на контракта ¹⁴	да	да
Ценни книги в качество на залог	да	да

CFDs върху облигации са в корелационна зависимост от цената на базовия фючърсен контракт. Тези инструменти се търгуват без комисионна, тъй като доплащанията вече са включени в спреда. Минимално възможната сделка по CFDs върху облигации е 50 индекса, а за сравнение при фючърсите – 1000 индекса. Освен това, инвеститорът може да увеличи размера на сделката по CFDs за облигации на стъпки от 1 индекс, за фючърския контракт стъпката е 1000 индекса.

Saxo Bank предоставя на своите клиенти възможност за търговия на между-банковия валутен пазар Форекс при определени изгодни условия. На вниманието на трейдърите са параметрите на трите способа за търговия на валутната двойка EUR/USD.

¹⁴ *Expiration* – завършване на действията на срочния контракт на валутния, стоковия и фондовия пазар. Това е деня, в който започват да се изпълняват задълженията по контракта (разчетен или за доставка), т.е. извършват се взаимни разчети между участниците в сделката, или се осъществява доставка на актива, който лежи в неговата основа.

Таблица №3

**Параметри за инвестиране на Форекс чрез
контракти за разлики, спот и фючърси**

Параметри/Контракти	CFDs	Spot	Futures
Маржинално обезпечение	0.5%	0.5%	3.2%
Минимален lot	EUR 5 000	EUR 5 000	EUR 125 000
Суми за пренос на позиция за следващия ден	Няма	Пренос на усволия „томнект“	Няма
Разходи/Комисионна	Включени в спреда	Спред и комисионна	Спред, комисионна и такса за обмен на валута
Срочен инструмент	Да	Не	Да
Възможност за внасяне на акции/облигации в качество на обезпечение	Да	Да	Да

Източник: *Forex CFD – удобна и проста алтернатива по купке фючерсов./*
<http://ru.saxobank.com/trading-products/cfd/forex-cfds> (2015-11-25)

В крайна сметка, ще открием следните няколко закономерности, отнасящи се до облигациите, като базовия актив за CFDs, а именно:

- ✓ ако пазарния курс на облигацията се увеличава, то доходността и е длъжна да пада; и обратно – ако пазарния курс на облигацията пада, то доходността ще нараства;
- ✓ ако доходността на облигацията не се изменя в течение на срока на нейното обръщение, то размера на дисконта или премията е длъжен да намалява с намаляване на срока на погашението;
- ✓ намаляване на доходността на облигацията ще довежда до нарастване на нейния курс, но с по-голяма величина отколкото падането на курса при увеличение на доходността;
- ✓ относителното изменение на цените на облигациите в резултат на изменение на доходността е по-малко, колкото е по-голяма купонната ставка.

Практикуващите трейдъри се възползват от волатилността на облигациите и в условията на икономическа несигурност реализират спекулативни мотиви и диверсифицират своите портфейли за сигурност. *Основният извод, до който се достига е, че инвестициите в CFDs върху дългови ценни книжи са по-сигурна алтернатива в сравнение с изпълнението на фючърсни контракти.* Да се търгуват CFDs върху държавни облигации е възможно в по-малки обеми и по-ниски изисквания за маржинално обезпечение. Това позволява на частните трейдъри да минимизират риска, инвестирайки в надежни активи. Трейдингът с CFD върху облигации е ефективен способ за по-опитните трейдъри, които се стремят да извлекат икономическа изгода от нестабилността в развитието на цените.

Пета група, CFDs върху борсово търгувани фондове

През последните десетилетия, широко разпространение получават борсовите търговски фондове (Exchange-Traded Funds, ETF). Те представляват портфейли от ценни книги, подбрани по различни признаци – принадлежност към фондови индекси, сектора на промишлеността и услугите, стоковите активи, ценните книги и други. ETFs е портфейл от активи, който е формиран от финансовите инженери, с цел диверсификация на рисковете, минимализация на данъчната тежест и оптимизация на печалбата.

Принципната схема за създаване на фондове от подобен характер, прилича на конструкцията на фондовите индекси: избира се определена кошница от акции на компании, влизащи в един или друг индекс, след което на тази кошница от акции се емитира нова ценна книга. Тя се котира в някакъв мащаб към базовия индекс, а самите акции се складираат като депозитарни. По този начин е създаден първият търговски фонд „ETF-Exchange-Traded Funds: SPDR S&P 500 ETF (SPY)“. Коментираният търговски фонд и борсовия индекс Standard & Poor's 500, практически съвпадат – фонда ETF (SPY) копира фондовия индекс в мащаб 1:10.

Историята на борсово търгуваните фондове започва през края на осемдесетте години на миналия век. Те придобиват по-широка популярност едва през 1993 г., когато Нейтън Мост (Nathan Most) и Стивън Блум (Steve Blum) създават и разработват депозитарните разписки на Standard & Poor's, известни още като SPDRs, или „Spiders“ (в превод от английски „паяци“), превръщайки се в най-големия ETF в света.

Първите американски ETFs са имали своя генезис още в 1989 г., с индекса „Index Participation Shares, an S&P 500 proxy“, който е търгуван както на Американската фондова борса (American Stock Exchange), така и на фондовата борса на Филаделфия (Philadelphia Stock Exchange). Този продукт е краткосрочен, тъй като след съдебен иск от страна на Chicago Mercantile Exchange (CME), стартира процедура за спиране на продажбите в САЩ.

Подобен продукт е Toronto Index Participation Shares, който започва да се търгува на фондовата борса в Торонто (Toronto Stock Exchange, TSE) през 1990 г. Акциите на компаниите, които проследяват TSE първоначално са 35, но след това TSE 100 добива по-голяма приложимост.¹⁵

Нарастването на борсово търгуваните фондове през последните десет години е твърде динамично. В близко време се очаква тази тенденция да продължи с нов борсов инструментариум. Съгласно международната консултингова компания „McKinsey & Company“, общият обем на активите под управление на борсови фондове се удвоява и от 1.7 млрд. през 2011 г. достига до нивата 4.7-5.0 млрд. долара към края на 2014 година.¹⁶

С други думи, борсовите фондове повтарят изменението на цените на фондовите индекси на целия пазар и отделните отрасли, облигации, стоково-суровин-

¹⁵ Gastineau, Gary (2002). *The History and Structure of ETFs – and Some Competitors. The Exchange-Traded Funds Manual. John Wiley and Sons, 2002, p. 31-32: The History and Structure of ETFs – and Some Competitors.*

¹⁶ Цит. от: Аналитическият отчет на компанията McKinsey & Co „The Second Act Begins for ETF“, август 2011 г. [Виж: Инвестиции в акции и облигации водещих биржевых фондов Saxo Bank./http://ru.saxobank.com/trading-products/etfs/ (2015-11-25)]

ни и други активи. Търгуемите на борсата фондове са в корелационна връзка с индикаторите на глобалния финансов пазар – облигации, сектори на реалния пазар, пазарите на суровинни стоки и други активи.

ETF е инвестиционен фонд, отразяващ стойността на индекса или кошница от активи и „котирайки се на борсата като акция“.¹⁷ Индексният фонд е инвестиционен, тъй като отразява стойността на индекса или валутната кошница на актива и се котира на борсата като акция. Така например, „AvaTrade“ е един от първите брокери на пазара Форекс, който въведе контрактите за разлика върху стойността на борсови фондове. В настоящият момент предлага чрез платформите MetaTrader 4 и AvaTrader над 25 такива фондове за търговия, които отразяват основните индекси, отраслови сектори и региони. Някои от по-значимите структури на брокера включват:

- ♦ Dow Jones U.S. Home Construction Index Fund – отразява динамиката на сектора от недвижимости на фондовия пазар в САЩ;
- ♦ MSCI Brazil Index Fund, отчита динамиката на фондовия пазар в Бразилия;
- ♦ Market Vectors TR Gold Miners – представя акциите на котираните компании, занимаващи се със златодобив;
- ♦ MSCI South Korea Index Fund – отразява динамиката на фондовия пазар в Южна Корея, Сеул;
- ♦ Energy Select Sector SPDR, дава представа за всички компании, работещи в енергийния сектор.

Благодарение на своята достъпност и функционалност борсовите фондове стават широко популярни сред средите на трейдърите, които желаят да диверсифицират своите портфейли. В контекста на посоченото, един от първите борсови търговски фондове „USO – United States Oil“, оперира с фючърсни контракти на суров петрол, и наличен нефт в базата Cushing, Oklahoma.

Съществуват още фондове, които използват заемни средства за да показват доходност превишаваща 2-3 пъти стойността на базовия индекс. Например, борсовият търговски фонд Direxion Daily Emerging Markets Bull 3x Shares – EDC е формиран на базата на индекса MSCI Emerging Markets Index. Той показва, че при нарастване на индекса с 1 пункт, стойността на фонда се изменя 3 пъти.¹⁸ Saxo Bank предлага над 1500 борсови (ETFs) и суровинни (Exchange traded commodities, ETC¹⁹) фондове на най-търгуемите емитенти. От тях над 450 служат като базов актив за контракти за разлики. Те се котират на Лондонската фондова борса и на борсата Euronext.

Различаваме следните по-важни видове борсово търгуеми фондове с помощта на контракти за разлики:

- ♦ индексни ETFs (Index ETFs);
- ♦ стокови ETFs (Commodity ETFs);
- ♦ облигационни ETFs (Bond ETFs);
- ♦ валутни ETFs (Currency ETFs);

¹⁷ Exchange-traded fund./ https://en.wikipedia.org/wiki/Exchange-traded_fund (2015-11-26)

¹⁸ ETF - Exchange-Traded Funds.../ <http://www.victoryinvestors.com/etf-exchange-traded-funds> (2015-11-26)

¹⁹ Търгуеми суровинни фондове - това са ценни книги, допуснати за търговия на борсите и позволяващи на инвеститорите да осъществяват своите мотиви в такъв клас активи, като суровинни стоки като природен газ, суров петрол, парникови емисии, злато, сребро и други.

- ♦ активно управлявани ETFs (Actively managed ETFs);
- ♦ борсово търгувани фондове с ливъридж (Leverage ETFs)²⁰.

Най-популярните индекси за суровинни стоки в средите на инвеститорите са тези от семействата на DJAIG (Dow Jones – AIG Commodity Index) и S&P GSCI (formerly the Goldman Sachs Commodity Index). Всяка група се състои от базови субиндекси, отразяващи динамиката на отделната борсово търгувана стока (например, злато или сребро), субиндекси, отразяващи динамиката на типовете суровинни стоки [например, Brent (LHS) или WTI (RHS)] и общ своден индекс.

Търгуемите суровинни фондове могат да съществуват неограничено време. От законодателна гледна точка ETCs са дългови задължения, съответстващи на профила на емитента. В случай на несъстоятелност на емитента е налице и липса на достъп до надлежните активи, които са обезпечени с емитирани задължения. Като следствие от реплицираната динамика²¹ на суровинните стоки се изисква нови покупко-продажби (rollover). Тази процедура води до допълнителни печалби (rolling profits), или разходи (rolling cost), в зависимост от временната структура на стойността на парите и очакванията на участниците на суровинния пазар за бъдещата стойност на активите. Важен аспект е поддържането на сравнение между спот цената на суровинната стока и значенията на индекса върху нея.

Първият, и все още най-голям пазар на парникови емисии е международната система за квоти за емисии на парникови газове за търговия, СТЕ на ЕС.²² Тя обхваща повече от 11,000 електроцентрали и промишлени инсталации в 31 страни, емисиите на въглероден диоксид (CO₂) от електроцентрали, широка гама от енергоемки отрасли на индустрията и търговските авиокомпани. Включени са и емисиите на азотен оксид от производството на някои киселини и емисиите на флуорирани емулсии от производството на алуминий.

Главните преимущества на инвестициите в борсови фондове, с помощта на ETFs отразяват:

- възможностите на маржинална търговия с ETFs;
- техническо обезпечение на късите („голи“ или „празни“) продажби на борсови фондове, дава възможност да се заработват пари и при „падащи пазари“, т.е. по подобие на конструкцията на хедж-фонда се играе на понижаване, ако се предполага, че цената на ETF ще спада в бъдеще.

Структурата на пазарите на борсово търгувани фондове рефлектира върху първичния и вторичния пазар на тези инструменти. Основната особеност на ETF се заключава в разделението на пазара – първичен (емитиране и погасяване на акциите на фонда) и вторичен (борсово и извънборсово) обращение.

На първичния пазар се допускат само упълномощени от фонда лица, оторизирани и лицензирани участници, които имат право да:

- инициират емитирането на акции, т.е. да оформят кошницата ценни книги, съответстващи на състава на индекса, или парични средства на акции на ETF. За

²⁰ Виж за подробности: *Securities and Exchange commission. Federal Register/ Vol. 73, No 53/ Tuesday, March 18, 2008. Proposed Rules, 14618*

²¹ В смисъл, че реплицираните бази данни, които са създадени в по-ранни форматни версии, не могат да се записват в новия файлов формат.

²² Виж за подробности: *Цялост и прилагане на схемата на ЕС за търговия с емисии (СТЕ на ЕС)./ http://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR15_06/SR15_06_BG.pdf (2015-11-26)*

създаване на ефекта от мащаба, акциите се емитират на крупни блокове (партиди), като правило по 50000 акции;

- погасяване на акции – да се обменят акции на фонда в кошницата от ценни книги.

Вторичният пазар на ETF е достъпен както за юридически, така и за физически лица без ограничения на квалификацията. На този пазар не се провежда подписка и погашение, а се осъществяват сделки по покупко-продажбата на CFDs по подобие на търговията на акции на компаниите.

Правното регулиране на трейдинга с ETFs върху борсово търгуемите фондове е различно:

- американските фондове ETF като правило се основават на Закона за откриване на взаимни фондове от 1940 г. Те могат да бъдат структурирани във формата на инвестиционен тръст. За регистрацията на фонда, ETF-провайдерът подава заявка в SEC;
- европейските ETFs обикновено се регистрират на базата на Директиви за колективните инвестиции (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS), актуална от 2009 година. Важна особеност е тяхната откритост за по-компактни институционални инвеститори. Тя включва както твърда регламентация на активите, своеобразните процедури за управление на рискове, така и разкриването на информация;
- европейските UCITS ETFs могат да се „паспортизират“ от един пазар на друг. Например, фонд може да е структуриран в Дания или Нигерландия, а след това да е допуснат до обращение по опростена процедура в друга страна от Евророната;
- в Руската федерация обращението на ETF на борсата се регулира от статия 51.1. ФЗ-39 от „О рынке ценных бумаг“ и „Приказом ФСФР 10/5 от 9 февруари 2010 г.

Достигнати изводи:

Първи извод

CFDs върху борсово търгувани фондове са удобен инструмент за хеджиране на рискове и инвестиране на средства в устойчиви финансови пазари. По-ниските разходи, гъвкавостта на упражняваните стратегии ги правят привлекателна инвестиция за по-опитните трейдъри и хеджъори.

Втори извод

Операциите по покупко-продажба на борсови фондове не се отличава от аналогичните операции с листвани ценни книги. Те обаче позволяват да се реализира не само пасивна стратегия за управление на риска, но и индексна стратегия за инвестиране при минимални трансакционни разходи.

Трети извод

Всеки борсово търгуван фонд с помощта на CFDs дублира структурата на един от фондовите индекси, което позволява на трейдърите да инвестират непосредствено в борсови индикатори върху акции. Съществуват ETFs, които повтарят структурата на облигационните, суровинните и валутните индекси. За това борсово търгуемите фондове са добър инструмент както за диверсификация на инвестиционни портфейли, така и за хеджиране на финансови рискове.

References:

1. Аналитический отчет на компания McKinsey&Co „The Second Act Begins for ETF”, август 2011 года.
2. Договори за разлика върху суровини./ <http://metatrader.elana.net/uslovia-za-targovia/targovia-s-dogovori-za-razlika-surovini> (2015-11-24)
3. Инвестиции в акции и облигации ведущих биржевых фондов с Saxo Bank./<http://ru.saxobank.com/trading-products/etfs/> (2015-11-25)
4. Касабова, К. Правни аспекти на финансовите инструменти. ИК „Труд и право“, С., 2007
5. Лебедев, П. Время работы бирж мира./ <http://binexpert.com/binary-options/important/time/> (2015-11-24)
6. Нови инструменти за търгуване и достъп до нови пазари сега са на разположение./ <http://www.admiralmarkets.bg/about-us/news/novi-instrumenti-za-trghuvanie-i-dostp-do-novi-pazari-siegha-sa-na-razpolozhieniie> (2015-11-25)
7. ТОРГОВЛЯ CFD НА ПЛАТФОРМЕ SAXOTRADER./ http://storage.saxobank.com/ceemt/Manuals/RU/CFD_MANUAL_LONG_WEB_RU.pdf (2015-11-24)
8. Финансовыe инвестиции в CFD на государственные и корпоративные облигации./ <http://ru.saxobank.com/trading-products/cfd/bonds-cfd> (2015-11-25)
9. Цялост и прилагане на схемата на ЕС за търговия с емисии (СТЕ на ЕС)/ http://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR15_06/SR15_06_BG.pdf (2015-11-26)
10. Gastineau, Gary (2002). The History and Structure of ETFs – and Some Competitors. The Exchange-Traded Funds Manual. John Wiley and Sons, 2002, The History and Structure of ETFs - and Some Competitors.
11. CFD върху акции./<http://www.real-finance.net/content.php?artid=111> (2015-11-24)
12. CFD върху облигации./ http://www.benchmark.bg/platforms/2/CFD-върху-облигации_511.html (2015-11-25)
13. CFD как торговый инструмент./ <http://www.weltrade.ru/analytics/articles/49153/> (2015-11-26)
14. ETF - Exchange-Traded Funds./ <http://www.victoryinvestors.com/etf-exchange-traded-funds> (2015-11-26)
15. Exchange-traded fund./ https://en.wikipedia.org/wiki/Exchange-traded_fund (2015-11-26)
Securities and Exchange commission. Federal Register/ Vol. 73, No 53/ Tuesday, March 18, 2008. Proposed Rules
16. Forex CFD – удобная и простая альтернатива покупке фьючерсов./ <http://ru.saxobank.com/trading-products/cfd/forex-cfds> (2015-11-25)
17. The Economic and Financial pages. Blog on Economic and financial affairs./ http://efpages.blogspot.bg/2014/12/blog-post_17.html (2015-11-22)