

ИНФОРМАЦИЯ ОТНОСНО ЕСТЕСТВОТО И РИСКА НА ФИНАНСОВИТЕ ИНСТРУМЕНТИ

I. Финансови инструменти, предмет на предоставяните от Банката инвестиционни услуги и дейности

Предмет на предоставяните от Банката инвестиционни услуги и дейности са следните видове финансови инструменти:

1. Прехвърлими ценни книжа
2. Инструменти на паричния пазар
3. Дялове на предприятия за колективно инвестиране
4. Опции
5. Суапи
6. Форуърдни договори

II. Рискове, свързани с инвестиране във финансови инструменти

Настоящото има за цел да даде информация за рисковете, свързани с различните инструменти, които предполагат различни нива на изложеност на риск. При решението дали да търгувате с такива инструменти или да закупите финансови продукти, Вие трябва да имате предвид следното:

ФУНДАМЕНТАЛНИ ВИДОВЕ РИСК

1. Общи разпоредби

Цената или стойността на инвестицията зависят от колебания на финансовите пазари, като не е гарантирана положителна доходност. Постигнати положителни резултати в миналото вследствие на направена инвестиция не е възможно да бъдат гарантирани и в бъдещ период. Характерът и степента на инвестиционните рискове са различни в зависимост от пазарите, на които се търгува и от вида на инвестицията. Също така инвестиционните рискове могат да бъдат повлияни от начина на създаване на финансовите продукти или на разписване на техните условия, нуждите и целите на конкретни инвеститори, начина на разработване, предлагане, продажба или търговия на конкретна инвестиция, мястото или седалището на емитента, диверсификацията или концентрацията в портфейла (напр. сумата, инвестирана в една валута, ценна книга, държава или емитент), сложността на транзакцията и използването на ливъридж. Видовете риск, посочени по-долу, биха могли да окажат влияние върху всеки вид инвестиция.

От значение е да се отчитат и изискванията за маржин при някои от продуктите посочени в III по-горе. При сключването на сделки с маржин, инвеститорът трябва да предостави предварително обезпечение и /или да му бъде одобрен обезпечаващ лимит.

Различават се следните видове маржин:

- първоначален маржин – това е размерът на първоначално предоставеното обезпечение или одобрен лимит. Този маржин позволява на инвеститора да сключва сделки със съответния инструмент до определен размер.
- поддържащ маржин – това е минималния изискуем маржин за сключване на определена сделка. Изчислява се като процент от номинала на сделката и зависи от типа ѝ, срочността ѝ и други фактори.
- наличен маржин – това е стойността на първоначалния маржин намален отрицателната преоценка на инструмента

При определени нива на съотношението наличен маржин / поддържащ маржин, може да бъде поискано от инвеститора да предостави допълнително обезпечение (т.нар. margin call) или сделката с него да бъде едностранно прекратена.

Използването на маржин дава възможност на инвеститорите да реализират по-висока възвръщаемост (ливъридж ефект) с по-малко използвани средства, но също така увеличава риска от увеличени по-размер загуби, включително пълна загуба на предоставеното обезпечение.

Трябва да се отбележи, че за всички извънборсово котиран инструменти с фиксиран срок, ликвидността се осигурява единствено и само от насрещната страна, това важи и за случаите на предсрочно извеждане от сделката, съответно е възможно възникването на ограничения и/или допълнителни разходи за клиента.

Видовете риск, посочени по-долу, биха могли да окажат влияние върху всеки финансов инструмент.

2. Ликвиден риск

Ликвидността на инструмента се влияе пряко от търсенето и предлагането на този инструмент. При определени условия на търговия, може да се окаже трудно или невъзможно една позиция да бъде ликвидирана. В допълнение, при извънборсови продукти, освен ако договорните условия не предвиждат това, контрагентът не е задължен да прекрати договора предсрочно или да купи обратно продукта.

3. Кредитен риск

Кредитният риск е рискът от загуба, причинена от кредитополучатели, задължени лица по облигации или контрагенти, които не изпълняват своите задължения, или рискът кредитния рейтинг на тези страни да се влоши.

4. Пазарен риск

Волатилността на цените на инвестициите са в зависимост от търсенето и предлагането на пазара, нагласите на инвеститорите и цените на базовите или свързаните с тях инвестиции, както и от секторни и икономически фактори. Те могат да бъдат напълно непредсказуеми.

5. Риск от изпадане в несъстоятелност

Несъстоятелността или неизпълнението на договорни задължения от страна на фирма, с която Вие извършвате бизнес транзакции, или на брокери, участващи във Вашата транзакция, може да доведе до ликвидирането или закриването на позиции без Ваше съгласие или до това, да не Ви бъдат върнати Ваши инвестиции. Съществува също така риск от несъстоятелност във връзка със самата инвестиция – например на компанията, която е издала облигацията или на контрагента по извънборсови деривативи (където рискът е свързан със самия дериватив и с обезпечение или марж, държани от контрагента).

6. Валутен риск

Във връзка с валутни сделки и сделки с деривати и ценни книжа, деноминирани във валута, различна от тази, в която е деноминирана Вашата сметка, движението в обменните курсове може да има както благоприятен, така и неблагоприятен ефект върху печалбата или загубата от тези сделки. Обезценяването на валутата на определена държава ще се отрази негативно върху стойността на инвестицията, деноминирана в тази валута. Оценките на валутите се влияят от комбинация от икономически, социални и политически фактори и могат да варират в значителна степен, дори в рамките на ежедневната търговия.

7. Лихвен риск

Лихвените проценти могат да се променят. Съществува риск при лихвените проценти, свързан с възможността относителната стойност на ценна книга, особено облигация, да се влоши поради нарастване на лихвения процент. Това може да се отрази негативно и върху други продукти.

8. Регулаторен/Нормативен риск

Всички инвестиции могат да бъдат изложени на регулаторен или нормативен риск (риск от съществени промени в нормативните изисквания). За доходността на всички, и особено на новите инвестиции, има риск от регулаторни или законови действия и промени, които биха могли да променят потенциала за печалба от дадена инвестиция. Законовите промени могат да доведат и до това, една допустима в миналото инвестиция, да стане незаконна. Възможно е да настъпят и промени във въпроси, свързани с горните промени, като данъчни промени например, които да окажат сериозно въздействие върху доходността. Този риск е непредвидим и може да зависи от множество политически, икономически и други фактори.

9. Операционен риск

Операционният риск е свързан с повреди и проблеми във функционирането на съществени системи и контроли, включително ИТ системи, които могат да засегнат всички финансови продукти, неблагоприятни външни събития, които нямат финансов характер, включително и правен риск

ОПИСАНИЕ НА ПРОДУКТИ И СЪОТВЕТНИТЕ ИМ РИСКОВЕ

1. Прехвърлими ценни книжа

Ценните книжа са прехвърлими права, регистрирани по сметки в Централен депозитар или в чуждестранни институции, а за държавните ценни книжа- регистрирани по сметки в Българската народна банка или в поддепозитар на държавни ценни книжа, или в чуждестранни институции извършващи такава дейности (безналични ценни книжа) или документи, материализиращи прехвърлими права (налични ценни книжа), които могат да бъдат търгувани на капиталовия пазар, като:

а) **Акции в дружества и други ценни книжа, еквивалентни на акциите в капиталови дружества, персонални дружества и други юридически лица, както и депозитарни разписки за акции.**

б) **Облигации и други дългови ценни книжа, включително депозитарни разписки за такива ценни книжа.**

в) **Други ценни книжа, които дават право за придобиване или продажба на такива ценни книжа или които водят до парично плащане, определено посредством ценни книжа, валутни курсове, лихвени проценти.**

Рискове свързани с прехвърлимите ценни книжа

а) **Акции в дружества и други ценни книжа, еквивалентни на акциите в капиталови дружества, персонални дружества и други юридически лица, както и депозитарни разписки за акции**

- **пазарен риск** - при акциите пазарният риск се състои от една страна във вероятността от резки промени в цената и относително голямата волатилност, които могат да доведат както до печалби, така и до сериозни загуби за инвеститорите, от друга страна в липсата на гаранция за запазване размера на инвестицията и липсата на гарантирана доходност;
- **операционен риск** – сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката;
- **ликвиден риск** – при намаляване на ликвидността на дадена емисия акции, се увеличава спредът купува – продава и времето за сключване на сделка, инвестицията в акции няма фиксиран срок, съответно излизането от такава позиция зависи изцяло от инвеститора и наличието на ликвидност за дадената книга;
- **валутен риск** – ценните книжа, деноминирани в чуждестранна валута, съдържат и валутен риск;
- **риск при използването на ливъридж** – използването на заемни средства при закупуването на ценни книжа усилва ефекта, както на печалбите така и на загубите от инвестициите.

б) **Облигации и други дългови ценни книжа, включително депозитарни разписки за такива ценни книжа**

- **пазарен риск** – пазарният риск при дълговите ценни книжа се изразява в промяна на цените им при промяна на изискуемата доходност. При повишаване на изискуемата доходност, пазарните цени на дълговите ценни книжа с фиксирана доходност спадат, а при понижаване на изискуемата доходност се увеличават;
- **лихвен риск** – най-често в основата на промяната на изискуемата доходност е промяната в пазарните лихвени нива. Обикновено при покачващи се лихвени нива по депозитите и кредитите (лихвите по бенчмарковите книжа) се покачват и изискуемите доходности по дълговите ценни книжа, и респективно при намаляващи лихвени нива изискуемите доходности намаляват;
- **кредитен риск** – кредитният риск е риск от неизпълнение от страна на емитента (гарант по книгата), при влошаване на кредитоспособността на даден емитент инвеститорите изискват по-висока доходност по емитираните от него дългови книжа, което намалява тяхната пазарна цена;

- **риск от изпадане в несъстоятелност** – държателите на ценни книжа с фиксирана доходност за изложени на риск от изпадане в несъстоятелност на емитента, при което биха могли да изгубят частично или напълно инвестираната сума;
- **операционен риск** – риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на дадена ценна книга, средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);
- **ликвиден риск** - при намаляване на ликвидността на дадена емисия ценни книжа, се увеличава спредът купува – продава и времето за сключване на сделка;
- **валутен риск** – ценните книжа, деноминирани във валута различна от български лев, съдържат и валутен риск;
- **риск при използването на ливъридж** – използването на заемни средства при закупуването на ценни книжа усилва ефекта, както на печалбите така и на загубите от инвестициите.

в) Други ценни книжа, които дават право за придобиване или продажба на такива ценни книжа или които водят до парично плащане, определено посредством ценни книжа, валутни курсове, лихвени проценти

- **Права при увеличаване на капитала на дружества-емитенти на акции**

"Правата" са ценни книжа, даващи право за записване на определен брой акции във връзка с взето решение за увеличаване на капитала на публично дружество. Те гарантират равнопоставеността на акционерите при увеличение на капитала на дружеството емитент. На практика това са срочни ценни книжа, чиято доходност зависи от очакваната доходност по класа акции, за които се отнасят. Тяхната търговия се извършва на БФБ, те също са безналични ценни книжа, подобно на акциите, до които се отнасят. Уредбата им се съдържа в ЗППЦК. На чуждестранните пазари на финансови инструменти съществуват аналогични уредби на участието на акционерите в увеличението на капитала на дружеството емитент.

Освен рисковете, характеризиращи инвестирането в акции (и посочени по-горе), следва да се има предвид и допълнителния риск при инвестирането в права, а именно от пълна загуба на инвестирана стойност в рамките на краткия срок на съществуването на правата – ако упражняването на правата се окаже нецелесъобразно поради тенденция на спад на цената на акциите под цената за записване, посочена в решението за увеличение на капитала на дружеството емитент.

При нареждания за инвестиране в права, Банката ще разкрива информация и за акциите, предмет на правата.

- **Депозитарни разписки върху акции, приети за търговия на регулиран пазар на финансови инструменти (ДР, ADR, GDR и др.)**

Депозитарни разписки върху акции (ДР) са финансов инструмент, който дава възможност на участниците на даден пазар (обикновено развит пазар) да инвестират в капитала на компании, чиито акции са приети за търговия на друг пазар (обикновено развиващ се), на който тези участници нямат достъп или по-трудно биха получили такъв. ДР се издават от банка, която е закупила определен брой акции от капитала на дадена компания и държи тези акции като базов актив. Издадените ДР са на стойност, равна на стойността на акциите (базовия актив) и обикновено банката издател редовно обявява котировки „купува“ и „продава“ на ДР, като печели от спреда между двете, а

инвеститорите имат инструмент, който следва цената на акциите на компанията на пазара, на който са приети за търговия. Най-много ДР се търгуват на пазарите в САЩ, където се наричат ADR – American Depository Receipts и във Великобритания, където се наричат GDR – Global Depository Receipts.

Рисковете при инвестиране и търговия с ДР са идентични с тези при акциите, с тази разлика, че част от ликвидния риск, както и рискът, свързан с насрещната страна по сделката, и рискът, свързан със сетълмента се отнасят до пазара, на който се търгуват ДР, а не до този, на който се търгуват акциите, а валутният риск е в зависимост както от валутата, в която са деноминирани акциите, така и от тази, в която са деноминирани ДР.

- **Други ценни книжа, които водят до парично плащане, определено посредством ценни книжа, валутни курсове, лихвени проценти.**

Това са структурирани ноти или структурирани облигации, които притежават характеристики едновременно на книжа с фиксирана доходност и на дериватни инструменти. Те най-общо се делят на два вида – книжа, при които главницата, изплащана на падежа, е гарантирана и такива, при които главницата на падежа не е гарантирана.

- **пазарен риск** – тези книжа са изложени едновременно на рисковете присъщи за облигациите и на рисковете присъщи за дериватните инструменти. Тяхната цена ще зависи от текущите пазарни лихвени нива, текущата цена на базовия актив, цената на упражняване, ако е приложима, волатилността на базовия актив, времето до падежа и др.;
- **лихвен риск** – структурираните ноти и структурираните облигации са изложени на лихвен риск, както по отношение на облигационната, така и по отношение на дериватната компонента. Облигационната компонента в тези книжа е изложена на риск от покачване на лихвените нива, съответно понижаване на стойността ѝ.;
- **кредитен риск** – както при облигациите, при влошаване на кредитоспособността на даден емитент инвеститорите изискват по-висока доходност по емитираните от него дългови книжа, което намалява тяхната пазарна цена;
- **риск от изпадане в несъстоятелност** – както при облигациите, държателите на този тип инструменти са изложени на риск от изпадане в несъстоятелност на емитента, при което биха могли да изгубят частично или напълно инвестираната сума;
- **операционен риск** - риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на книга, средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);
- **ликвиден риск** – често структурираните ноти и структурираните облигации са с ниска степен на ликвидност, като е възможно да не са борсово търгувани. Това означава, че типично тяхната ликвидност е по-ниска от тази на облигациите;
- **валутен риск** – ценните книжа, деноминирани във валута различна от български лев, съдържат и валутен риск.
- **риск при използването на ливъридж** – използването на заемни средства при закупуването на ценни книжа усилва ефекта, както на печалбите така и на загубите от инвестициите.

2. Инструменти на паричния пазар

В тази категория се включват ред инструменти, които обичайно се търгуват на паричния пазар, като краткосрочни държавни ценни книжа (съкровищни бонове – вж. и по-горе), депозитни сертификати и търговски ценни книжа, с изключение на платежните инструменти. Обичайно се приема, че такива са дългови ценни книжа или други дългови финансови инструменти с първоначален или остатъчен падеж до 1 година.

Рискове свързани с инструментите на паричния пазар

Въпреки, че обикновено се считат за по-ниско рискови – преди всичко поради краткия падеж – тези инструменти носят и типични рискове за дълговите ценни книжа:

- **пазарен риск** – пазарният риск при инструментите на паричния пазар се изразява в промяна на цените им при промяна на изискуемата доходност;
- **лихвен риск** – най-често в основата на промяната на изискуемата доходност е промяната в пазарните лихвени нива. Обикновено при покачващи се лихвени нива по депозитите и кредитите (лихвите по бенчмарковите книжа) се покачват и изискуемите доходности по инструментите на паричния пазар, и респективно при намаляващи лихвени нива изискуемите доходности намаляват;
- **кредитен риск** – при влошаване на кредитоспособността на даден емитент инвеститорите изискват по-висока доходност по емитираните от него инструменти, което намалява тяхната пазарна цена. При инструментите на паричния пазар този риск е значително по-малък, заради относително краткия им срок;
- **риск от изпадане в несъстоятелност** – държателите на инструменти на паричния пазар са изложени на риск от изпадане в несъстоятелност на емитента, при което биха могли да изгубят частично или напълно инвестираната сума. Този риск е значително по-нисък за инструментите на паричния пазар, заради относително краткия им срок;
- **операционен риск** - риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на книга, средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);
- **ликвиден риск** - при намаляване на ликвидността на даден инструмент, се увеличава спредът купува – продава и времето за сключване на сделка;
- **валутен риск** – ценните книжа, деноминирани във валута различна от български лев, съдържат и валутен риск;
- **риск при използването на ливъридж** – използването на заемни средства при закупуването на инструменти на паричния пазар усилва ефекта, както на печалбите така и на загубите от инвестициите.

3. Дялове на предприятия за колективно инвестиране

Колективните инвестиционни схеми са предприятия за колективно инвестиране, които имат за цел инвестиции на парични средства набрани чрез публично предлагане в прехвърляеми ценни книжа или други финансови активи и действат на принципа на разпределение на риска. Дяловете на колективните инвестиционни схеми са безлични и подлежат на обратно изкупуване пряко или непряко, на база на нетната стойност на активите му при отправено искане от страна на притежателите на дялове. Колективните инвестиционни схеми се делят най-общо на три вида:

- а) Взаимни фондове (Mutual Funds);
 - б) Фондове от затворен тип (Closed-End Funds);
 - в) Борсово търгувани фондове (ETF – Exchange Traded Funds)
- а) Взаимни фондове**

Взаимни фондове е общо понятие за колективните инвестиционни схеми от „отворен тип”. Те имат задължението да емитират (издават) акции/дялове и да изкупуват обратно издадените акции/дялове при определени условия и по стриктно изчислявани и редовно обявявани цени, като по този начин създават ликвидност на емитираните от самите тях финансови инструменти. Всеки инвеститор може по всяко време да запише акции/дялове в желан от него обем и да предяви своите акции/дялове за обратно изкупуване в желан от него обем. Това задължение прави капиталът на взаимните фондове променлив.

Емитирането и обратното изкупуване на акции/дялове от взаимни фондове се извършва „на гише” и се организира от управляващото дружество, което управлява съответния фонд. Акции/дяловете на повечето български взаимни фондове са приети за търговия на БФБ, но там управляващото дружество няма задължение да ги емитира или изкупува и цената се формира от търсенето и предлагането, което често е доста ограничено предвид възможността да се извършват сделки „на гише” по определените по съответния ред цени.

В България взаимните фондове могат да бъдат под формата на инвестиционни дружества от отворен тип или на договорни фондове. Инвестиционните дружества от отворен тип са акционерни дружества и капиталът им е разпределен в акции, а договорните фондове са обособено имущество, разпределено в дялове.

Основните рискове при инвестиране в акции/дялове на взаимни фондове са следните:

- **пазарен риск** – цените на емитиране и обратно изкупуване на акциите/дяловете на взаимни фондове се определят от управляващото дружество на база нетната стойност на активите на фонда и се контролират от банка-депозитар. Пазарният риск на инвестициите във взаимни фондове зависи от инвестиционната стратегия на всеки отделен фонд. В зависимост от инвестиционната си стратегия даден фонд може да има географска насоченост, като например инвестиции в Източна Европа, или пък насоченост към определени типове активи – например инструменти на паричния пазар, ДЦК, корпоративни облигации, акции. Прието да се смята, че инвестициите във взаимен фонд намаляват специфичния риск за дадена ценна книга или инструмент чрез ефекта на диверсификацията. Диверсификацията е техника за управление на риска, при която общия риск на даден портфейл е по-нисък от сумата на индивидуалните рискове на всеки от активите в него;
- **операционен риск** – този риск е сведен до минимум при сделките „на гише“;
- **ликвиден риск** - при сделките „на гише” той е сведен до минимум, но такъв риск съществува по отношение на инвестиционния портфейл. Евентуално намаляване на ликвидността на определена позиция от портфейла може да доведе до спад в цената му, респективно до спад в цената на акциите/дяловете на съответния фонд;
- **валутен риск** – акциите и дяловете на взаимни фондове деноминирани във валута различна от български лев са изложени на валутен риск. Портфейлите на взаимните фондове инвестиращи в активи и финансови инструменти деноминирани в чуждестранна валута също са изложени на такъв риск/;
- **риск при използването на ливъридж** – използването на заемни средства при закупуването на акции и дялове на взаимни фондове усилва ефекта, както на печалбите така и на загубите от инвестициите.

б) Фондове от затворен тип (Closed-End Funds)

Акциите/дяловете на фондовете от „затворен тип” се търгуват на регулирани пазари на финансови инструменти. В България те са организирани под формата на акционерно

дружество, наречено „инвестиционно дружество от затворен тип”. Те могат да бъдат управлявани от собствените си органи на управление или от управляващо дружество.

Фондовете от затворен тип са с фиксиран капитал, който може да бъде увеличаван по реда за увеличение на капитала на публичните дружества. При тях постигнатият доход обикновено се разпределя между инвеститорите под формата на дивиденди или безплатни акции.

Основните рискове при инвестиране в акции/дялове на фондове от затворен тип са следните:

- **пазарен риск** – при фондовете от затворен тип пазарен риск съществува както по отношение на издадените от тях акции/дялове, така и по отношение на техните инвестиционни портфейли. Рисковете от инвестирането в дялове/акции на фондове от затворен тип са сходни с тези при инвестирането в активите, съдържащи се в техните портфейли. Прието е да се смята, че инвестициите във фондове от затворен тип намаляват специфичния риск за дадена ценна книга или инструмент чрез ефекта на диверсификацията. Диверсификацията е техника за управление на риска, при която общият риск на даден портфейл е по-нисък от сумата на индивидуалните рискове на всеки от активите в него;
- **операционен риск** – предвид изпълнението на регулиран пазар, този риск е в известна степен минимизиран;
- **ликвиден риск** - такъв риск съществува както по отношение на издадените от фонда акции/дялове, така и по отношение на инвестиционния портфейл. Евентуално намаляване на ликвидността на определена позиция от портфейла може да доведе до спад в цената му, респективно до спад в цената на акциите/дяловете на съответния фонд. Този риск е сходен с този при инвестирането в активите, съдържащи се в портфейла на фонда;
- **валутен риск** – акциите и дяловете на фондовете от затворен тип, деноминирани във валута различна от български лев са изложени на валутен риск. Портфейлите на тези фондове инвестиращи в активи и финансови инструменти деноминирани в чуждестранна валута също са изложени на такъв риск;
- **риск при използването на ливъридж** – използването на заемни средства при закупуването на акции и дялове на фондове от затворен тип усилва ефекта, както на печалбите така и на загубите от инвестициите.

в) Борсово търгувани фондове (ETF – Exchange Traded Funds)

Борсово търгуваните фондове (Exchange Traded Funds, ETFs) представляват фондове, които съчетават характеристиките от една страна на взаимните фондове от отворен тип, а от друга страна на фондовете от затворен тип. Подобно на взаимните фондове, ETFs извършват емитиране и обратно изкупуване на акции/дялове и съответно имат променлив капитал, но за разлика от взаимните фондове, емитирането и обратното изкупуване се извършва на големи пакети (лотове) и съответно е достъпно предимно за институционални инвеститори, които от своя страна могат да предлагат на дребно акциите/дяловете на регулирани пазари, на които те са допуснати за търговия. Обикновено, някои от тези институционални инвеститори са и маркет-мейкъри на акциите/дяловете на ETFs. Клиентите на „Банка ДСК” АД могат да купуват и продават акции/дялове на ETFs на регулираните пазари, на които те са допуснати за търговия.

Характерна особеност на ETFs е фактът, че повечето от тях следват т. нар. „пасивна стратегия на управление”, т.е. те инвестират набраните средства по предварително зададени в проспектите им правила и критерии, а не според субективни инвестиционни решения на фонд мениджърите. Обикновено ETFs се конструират така, че да следват

(приблизително) движението на пазарната цена на определен базов актив, който може да бъде: борсов индекс, борсово търгувана стока (петрол, метали, зърно и т.н.) или кошница от стоки, валута или кошница от валути, както и движението на акциите на компании от определен икономически отрасъл. Това дава възможност на инвеститорите косвено да постигнат глобална диверсификация, разпростираща се върху страни и региони от целия свят, както и върху различни класове активи, инвестирайки минимална сума

На повечето регулирани пазари правилата за допускане до търговия на акции/дялове на ETFs задължават дружествата, управляващи такива фондове да обявяват нетната стойност на активите на една акция/един дял в реално време на много малки интервали – от една до няколко минути. По този начин, информираността на инвеститорите не позволява големи отклонения на пазарната цена на акциите/дяловете на ETFs от нетната им стойност. Въпреки това на практика съществуват такива отклонения, породени от повишено търсене или предлагане, но те остават минимални на фона на изменението на нетната стойност на активите.

Освен ETFs, които следват движението на пазарната цена на определен базов актив, съществуват и т.нар. „къси“ и „ливъридж“ ETFs (short and leveraged ETFs). Късите ETFs следват движение в посока, обратна на посоката на движение на пазарната цена на базовия актив. Те постигат този ефект като извършват къси продажби и инвестират в деривативни инструменти. Ливъридж ETFs ползват заема ресурс в определено съотношение към собствения капитал (набраните средства от инвеститорите) като по този начин се стремят да увеличат доходността на базовия актив, пропорционално на съотношението заеман ресурс/собствен капитал. Ливъридж ETFs могат да бъдат както дълги (следващи движението на пазарната цена на базовия актив), така и къси. Те се наричат съответно „двойно дълги“ и „двойно къси“ (което отговаря на съотношение заеман ресурс/собствен капитал 50:50) или „ултрадълги“ и „ултракъси“.

Юридическата форма, под която ETFs основно се организират (в Европа) е инвестиционно дружество от отворен тип. В САЩ ETFs се организират също и като договорни фондове и инвестиционни тръстове (unit investment trusts).

Сетълментът на акциите/дяловете на ETFs, също както при публичните дружества, става в депозитарна институция.

Рисковете, свързани с акциите/дяловете на ETFs са следните:

- **пазарен риск** – Движението на цените на акциите/дяловете на ETFs почти изцяло зависят от движението на пазарните цени на базовите активи, поради което пазарният риск при инвестирането в ETFs е идентичен с този на базовите активи. Пазарният риск на ETFs, които следват борсови индекси или представянето на компании от определени сектори, е идентичен с риска при инвестирането в акции. Пазарният риск на ETFs, които следват индекси или кошници от облигации или държавни ценни книжа, е идентичен с риска при инвестирането в облигации. Пазарният риск на ETFs, които следват движението на цените на борсово търгувани стоки и суровини, както и на валути и кошници от валути, е идентичен с пазарния риск на самите борсово търгувани стоки и валути и се състои в липсата на гаранция за запазване размера на инвестицията, липсата на гарантирана доходност и във вероятността от резки промени в цената, които могат да доведат както до печалби, така и до загуби за инвеститорите;
- **операционен риск** – предвид изпълнението на регулиран пазар, този риск е в известна степен минимизиран;
- **ликвиден риск** - въпреки относително ниския ликвиден риск на акциите/дяловете на ETFs, инвестицията в тях косвено е свързана с ликвидния риск на базовия актив. Евентуално намаляване на ликвидността на базовия актив може да доведе

до спад в цената му, респективно до спад в цената на акциите/дяловете на съответния ETF;

- **валутен риск** – акциите и дяловете на ETFs, деноминирани във валута различна от български лев са изложени на валутен риск. Портфейлите на тези фондове инвестиращи в активи и финансови инструменти деноминирани в чуждестранна валута също са изложени на такъв риск;
- **риск при използването на ливъридж** – Следва да се обърне особено внимание на риска при „ливъридж“ ETFs. Повечето ливъридж ETFs ползват заема ресурс в съотношение 50:50 (двойно дълги) към собствения капитал, но има и такива, при които съотношението е 67:23 (тройно дълги). Това означава, че при нарастване на цената на базовия актив с даден процент, цената на акциите/дяловете на двойно дългия ETF ще нарасне с двойно по-голям процент, но при спад на цената на базовия актив, цената на акциите/дяловете на двойно дългия ETF ще спадне също с двойно по-голям процент. Ето защо акциите/дяловете на двойно дългия ETF са два пъти по-волатилни, а тези на тройно дългия ETF – три пъти по-волатилни.

4. Опции

Опциите са двустранни договори, които предоставят на една от договарящите се страни правото (но не и задължението) да закупи или продаде базисната ценна книга на определена цена - "цена на упражняване" (strike price) в бъдещ момент във времето в рамките на определен час или краен срок, правейки едностранно изявление към другата страна, при условие че тази едностранна декларация действително бъде направена. Базисните инструменти могат да бъдат например стоки, валути, лихви, борсови индекси и т.н. Опциите се използват за *хеджиране, спекулиране или арбитраж*. Рискът, който поема купувачът, е ограничен до загуба на сумата по заплатената премия. Продавачът на опцията от друга страна поема значително висок риск.

Опциите са деривативи, които могат да бъдат борсово търгувани т.е. финансови инструменти, които имат стандартизирани условия и се търгуват на регулиран пазар; или извънборсово търгувани (over-the-counter, OTC), т.е. инструменти, които се търгуват извън регулиран пазар и са проектирани от финансова институция с цел да бъдат посрещнати конкретните нужди на даден клиент.

Някои от основните условия (и термини), свързани с опциите са следните:

- **Цена на упражняване:** цената, на която купувачът на кол или пут опция може да избере да упражни правото си съответно да закупи или продаде базисния финансов инструмент;
- **Дата на изтичане:** датата, на която опцията изтича (т.е. последната дата, на която опцията може да бъде упражнена);
- **Дата на сетълмънт:** датата, на която се изпълнява договорът или чрез физическа доставка (т.е. чрез размяна на базисния инструмент срещу кеш) или чрез кешов сетълмънт (т.е. кешов трансфер към купувача на опцията) и тя обикновено е два дни след датата на изтичане на опцията;
- **Размер на договора:** количеството от базисния инструмент, за което се отнася договора;
- **Премия:** цената на (разходът за) закупуване на кол или пут опция.

В зависимост от вида на базисния финансов инструмент, опциите могат да бъдат класифицирани в следните категории:

- а) **Валутни опции (FX Options)**
- б) **Лихвени опции (Interest Rate Options)**

- в) Опции върху борсово търгувани стоки (Commodity Options)
- г) Опции върху индекси (Index Options)
- д) Опции върху акции (Stock Options)

В зависимост от възможността за упражняване, те се разделят на европейска и американска, първата предполага упражняване на датата на изтичане, втората в рамките на периода от сключване до датата на упражняване.

Цитираните инструменти не представляват стандартизирани продукти, те могат да бъдат персонализирани съобразно нуждите на инвеститора.

Рискове:

а) Валутни опции (FX Options)

- **пазарен риск** – пазарният риск при валутните опции е рискът от промяната в стойността на опцията. Основните фактори, които влияят върху стойността на закупена или продадена опция са цената на упражняване, текущия валутен курс, волатилността на валутната двойка, промените в пазарните лихвени проценти по двете валути и времето до падежа;

- **лихвен риск** – това е рискът от промяна в пазарните лихвени проценти, която може да доведе до промяна в стойността на валутната опция;

- **операционен риск (ОТС)** – риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);

- **ликвиден риск** – при борсово търгуваните опции, този риск е сходен с ликвидния риск на акциите търгувани на регулирани пазари. При спад в ликвидността на дадена опция се увеличава разликата в цените купува – продава и времето за покупка или продажба на дадена опция. Закупените / продадените на извънборсов пазар опции могат да бъдат продадени / купени само със съгласието на насрещната страна. При ОТС опциите, риска от ликвидност е свързан с ограничението, че само продавача на опцията може да изкупи обратно/достави;

- **валутен риск** – такъв тип риск съществува, когато плащанията по опциите са деноминирани в чуждестранна валута. При валутните опции базовият актив е определена валутна двойка, което означава, че рискът от промяната във валутния ѝ курс е едновременно валутен и пазарен;

- **риск при използването на ливъридж** – поради ливъридж-ефекта, промените в стойностите и цените на опциите обикновено са по-значителни от промените в цените на базисния инструмент. Така, през живота на опцията по-високи са не само евентуалните печалби, но и възможните загуби за притежателя ѝ. Рискът, свързан с покупката на опция, се повишава заедно с важността на ливъридж-ефекта за съответната опция.

б) Лихвени опции (Interest Rate Options)

- **пазарен риск** – пазарният риск при лихвените опции е рискът от промяната в стойността на опцията. Основните фактори, които влияят върху стойността за закупена или продадена опция са цената на упражняване, текущите стойности на лихвените проценти на приложимата лихвена крива, волатилността на лихвените нива и времето до падежа;

- **лихвен риск** – това е рискът от промяната в пазарните лихвени проценти, който може да доведе до промяна в стойността на лихвената опция. В случая, тъй като базовия актив на опцията е референтен лихвен индекс, лихвеният риск е и пазарен;

- **операционен риск (ОТС)** – риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);
- **ликвиден риск** – при борсово търгуваните опции този риск е сходен с ликвидния риск на акциите търгувани на регулирани пазари. При спад в ликвидността на дадена опция се увеличава разликата в цените купува – продава и времето за покупка или продажба на дадена опция. Закупените / продадените на извънборсов пазар опции могат да бъдат продадени / купени само със съгласието на насрещната страна. При ОТС опциите, риска от ликвидност е свързан с ограничението, че само продавача на опцията може да изкупи обратно/достави;
 - **валутен риск** – такъв тип риск съществува, когато плащанията по опциите са деноминирани в чуждестранна валута;
 - **риск при използването на ливъридж** – поради ливъридж-ефекта, промените в стойностите и цените на опциите обикновено са по-значителни от промените в цените на базисния инструмент. Така, през живота на опцията по-високи са не само евентуалните печалби, но и възможните загуби за притежателя ѝ. Рискът, свързан с покупката на опция, се повишава заедно с важността на ливъридж-ефекта за съответната опция.

в) Опции върху борсово търгувани стоки (Commodity Options)

- **пазарен риск** – пазарният риск при опциите върху борсово търгувани стоки е рискът от промяната в стойността на опцията. Основните фактори, които влияят върху стойността на закупена или продадена опция са цената на упражняване, текущата цената на борсово търгуваната стока, волатилността на цената на борсово търгуваната стока, промените в лихвените нива, промените в доходността от удобството¹ от физическо притежание на борсовата стока, промените в разходите по съхранението на борсово търгуваната стока², промените и времето до падежа;
- **лихвен риск** – това е рискът от промяната в пазарните лихвени проценти, който може да доведе до промяна в стойността на опцията;
- **операционен риск** – риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);
- **ликвиден риск** – при борсово търгуваните опции този риск е сходен с ликвидния риск на акциите търгувани на регулирани пазари. При спад в ликвидността на дадена опция се увеличава разликата в цените купува – продава и времето за покупка или продажба на дадена опция. Закупените / продадените на извънборсов пазар опции могат да бъдат продадени / купени само със съгласието на насрещната страна;
- **валутен риск** – такъв тип риск съществува, когато плащанията по опциите са деноминирани в чуждестранна валута;
- **риск при използването на ливъридж** – поради ливъридж-ефекта, промените в стойностите и цените на опциите обикновено са по-значителни от промените в

¹ Доходността от удобство е ползата свързана с физическия достъп до определена борсово търгувана стока. Така например в определени периоди може да има по-голямо търсене за дадена стока, отколкото за дериватните инструменти върху нея и притежателите ѝ да реализират ползи от физическата ѝ продажба.

² Разходите по физическото съхранение могат да направят по-изгодно притежаването на дериватни инструменти върху дадена борсово търгувана стока от физическото ѝ притежаване.

цените на базисния инструмент. Така, през живота на опцията по-високи са не само евентуалните печалби, но и възможните загуби за притежателя ѝ. Рискът, свързан с покупката на опция, се повишава заедно с важността на ливъридж-ефекта за съответната опция.

г) Опции върху индекси (Index Options)

- **пазарен риск** – пазарният риск при опцията върху индекс е рискът от промяната в стойността ѝ. Основните фактори, които влияят върху стойността на закупена или продадена опция са цената на упражняване (стойност на индекса, за която може да бъде упражнена опцията), текущата стойност на индекса, волатилността на стойността на индекса, промените в паричните потоци по базовия актив (дивидентите), промените в текущите лихвени нива и времето до падежа;
- **лихвен риск** – това е рискът от промяната в пазарните лихвени проценти, който може да доведе до промяна в стойността на опцията;
- **операционен риск** – риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);
- **ликвиден риск** – при борсово търгуването опции този риск е сходен с ликвидния риск на акциите търгувани на регулирани пазари. При спад в ликвидността на дадена опция се увеличава разликата в цените купува – продава и времето за покупка или продажба на дадена опция. Закупените / продадените на извън-борсов пазар опции могат да бъдат продадени / купени само със съгласието на насрещната страна;
- **валутен риск** – такъв тип риск съществува, когато плащанията по опциите са деноминирани в чуждестранна валута.;
- **риск при използването на ливъридж** – поради ливъридж-ефекта, промените в стойностите и цените на опциите обикновено са по-значителни от промените в цените на базисния инструмент. Така, през живота на опцията по-високи са не само евентуалните печалби, но и възможните загуби за притежателя ѝ. Рискът, свързан с покупката на опция, се повишава заедно с важността на ливъридж-ефекта за съответната опция.

д) Опции върху акции (Stock Options)

- **пазарен риск** – пазарният риск при опцията върху акция е рискът от промяната в стойността на ѝ. Основните фактори, които влияят върху стойността на закупена или продадена опция са цената на упражняване, текущата в цена на акцията, волатилността ѝ, промените в паричните потоци по акцията (дивидентите), промените в лихвените нива и времето до падежа;
- **лихвен риск** – това е рискът от промяната в пазарните лихвени проценти, който може да доведе до промяна в стойността на опцията;
 - **операционен риск** – риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);
- **ликвиден риск** – при борсово търгуването опции този риск е сходен с ликвидния риск на акциите търгувани на регулирани пазари. При спад в ликвидността на дадена опция се увеличава разликата в цените купува – продава и времето за покупка или продажба на дадена опция. Закупените / продадените на извън-борсов пазар опции могат да бъдат продадени / купени само със съгласието на насрещната страна;

- **валутен риск** – такъв тип риск съществува, когато плащанията по опциите са деноминирани в чуждестранна валута;
- **риск при използването на ливъридж** – поради ливъридж-ефекта, промените в стойностите и цените на опциите обикновено са по-значителни от промените в цените на базисния инструмент. Така, през живота на опцията по-високи са не само евентуалните печалби, но и възможните загуби за притежателя ѝ. Рискът, свързан с покупката на опция, се повишава заедно с важността на ливъридж-ефекта за съответната опция.

5. Суапи

Суапът е двустранен договор, по силата на който страните се съгласяват да обменят един паричен поток срещу друг на базата на предварително определена номинална сума в дадена валута на предварително определени периодични дати до датата на матуритета на договора.

Суапите са извънборсови инструменти и обикновено се използват за хеджиране, и по-рядко за спекулация или арбитраж. Рискът, свързан с тези инструменти е значително висок.

Суапите, според базовия актив, са разграничени в следните основни категории:

- а) Лихвени суапи (interest rate swaps):** суапи, при които се извършва обмен на парични потоци, определени на базата на различни лихвени проценти и/или референтни лихвени индекси; обикновено се използват за хеджиране на лихвен риск;
- б) Валутни суапи (currency swaps):** суапи, с участието на две различни валути; обикновено използвани за хеджиране на валутен и лихвен риск;
- в) Стокови суапи (commodity swaps):** суапи, чиито плащания са базирани на възвръщаемостта на стокови индекси; стоковите суапи често се използват за хеджиране срещу ценовата волатилност на дадени стоки;

Някои конкретни инструменти от групата на лихвените суапи са:

- **Лихвен суап за обмен на плаваща срещу фиксирана лихва и обратно (Floating to Fixed Interest Rate Swap)**
 - **Лихвен суап, стартиращ на форуърдна дата (Forward Starting Interest Rate Swap)**
 - **Лихвен суап с вградена бариера** – финансов продукт за фиксиране на плаващ референтен лихвен индекс (Euribor/Libor), на по-нисък лихвен процент отколкото при простия (plain vanilla) лихвен суап до достигането на дадена горна граница (бариера) или референтен курс.
 - **Плаващ-срещу плаващ или Базис-суап (Floating to Floating or Basis Swap)**

Рискове, свързани със суапи:

а) Валутен суап (Forex Swap):

- **пазарен риск** – валутния суап е инструмент, който се състои от два „крака“ – спот и форуърд. Тъй като двата „крака“ по сделката имат противоположни посоки и един и същ спот курс, единственият риск за страните по сделката е лихвеният риск, предвид ролята на лихвените проценти по двете валути, при определянето на форуърдната премия/дисконт по форуърдния крак. В случая лихвеният риск може да доведе до пропуснати ползи от промяна на лихвените нива до падежа на суапа;
- **лихвен риск** – при валутния суап този тип риск съвпада с пазарния риск. Промените в пазарните лихвени проценти по двете валути могат да доведат до промяна в стойността на валутния суап;

- **операционен риск** - риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);

- **ликвиден риск** – валутния суап е извънборсово търгуван инструмент и може да бъде прекратен само със съгласието на насрещната страна по сделката;

- **валутен риск** – тъй като и за двата „крака“ на валутния суап се прилага един и същ спот курс, такъв риск не съществува.

б) Лихвен суап (Interest Rate Swap):

- **пазарен риск** – пазарният риск при лихвения суап произтича от промяната на лихвените нива. Инвеститор, който е сключил сделка с лихвен суап, плаща фиксирана лихва и получава плаваща е застрашен от понижаване на лихвените проценти, тъй като това ще доведе до негативна преоценка на инструмента. Обратно, инвеститор, който плаща плаваща лихва и получава фиксирана е застрашен от повишаване на лихвените нива;

- **лихвен риск** – при лихвения суап този тип риск съвпада с пазарния;

- **операционен риск** - риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);

- **ликвиден риск** – лихвения суап е извънборсово търгуван инструмент и може да бъде прекратен само със съгласието на насрещната страна по сделката;

- **валутен риск** – плащанията по финансовия инструмент лихвен суап са деноминирани в чуждестранна валута и излагат държателя на инструмента на такъв тип риск.

в) Стоков суап (Commodity Swap)

- **пазарен риск** – стойността на стоките суапи се определя от текущата цена на борсово търгуваната стока, текущите лихвени нива, доходността от удобството³ от физическо притежание на борсовата стока и разходите по физическото съхранение на борсово търгуваната стока и времето до падежа, така изброените фактори обуславят и пазарния риск по този инструмент;

- **лихвен риск** – това е рискът от неблагоприятно изменение на лихвените проценти, което да доведе до намаляване на стойността на суапа;

- **операционен риск** - риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);

- **ликвиден риск** – стокният суап е извънборсово търгуван инструмент и може да бъде прекратен само със съгласието на насрещната страна по сделката;

- **валутен риск** – плащанията по финансовия инструмент стокен суап са деноминирани в чуждестранна валута и носят за държателя на инструмента такъв тип риск.

6. Форуърдни договори

³ Доходността от удобство е ползата свързана с физическия достъп до определена борсово търгувана стока. Така например в определени периоди може да има по-голямо търсене за дадена стока, отколкото за дериватните инструменти върху нея и притежателите ѝ да реализират ползи от физическата ѝ продажба.

Форуърдите са двустранни договори, които са свързани с покупката или продажбата на определено количество от дадена ценна книга или валута в определен момент в бъдещето и при определена цена. Форуърдите са близки до фючърсите, като основната разлика се състои в това, че форуърдите не се търгуват на регулирани пазари, а са извънборсови инструменти.

В резултат на това, форуърдите, за разлика от фючърсите, нямат стандартизирани характеристики, а са гъвкави инструменти, които могат да бъдат персонализирани за да посрещнат нуждите на инвеститорите. Форуърдите нямат стандартен размер и матуритет. Цената, по която базисният инструмент се купува/продава обикновено е форуърдният курс на инструмента, в момента, в който се съставя договора.

Форуърдите се използват предимно за хеджиране и спекулиране или с цел арбитраж и в допълнение на рисковете, на които са изложени фючърсните сделки, тук се добавя и риск от контрагента поради факта, че се търгуват на извън регулиран пазар и няма клирингова къща.

По отношение на базисния финансов инструмент, форуърдите могат да се класифицират в следните типове:

а) Валутни форуърди (FX Forwards): форуърди, чийто базов актив е валутен обменен курс (валутна двойка);

б) Форуърдни лихвени споразумения (FRAs): форуърди, чийто базов актив е референтен лихвен индекс като например EURIBOR, LIBOR и т.н.;

в) Стокови форуърди (Commodity Forwards): форуърди, чийто базов актив е стока.

Валутните форуърди обикновено се използват от инвеститори, които имат нужда да управляват валутния риск.

Най-широко използваните валутни форуърди са:

- **Обикновен форуърд:** споразумение, което осигурява фиксиран валутен курс на предварително определена бъдеща дата.
- **Гъвкав форуърд:** форуърд, чиято дата на изпълнение е отворена за целия срок на форуърда
- **Уиндоу форуърд:** форуърд, чието изпълнение стартира след изтичането на даден период, в рамките на общия срок на форуърда

Рискове:

а) Валутни форуърди (FX Forwards): форуърди, чийто базов актив е валутен обменен курс (валутна двойка);

- **пазарен риск** – стойността на валутните форуърди се определя от текущия спот курс на валутната двойка и лихвения диференциал по двете валути. При повишаване на спот курса, стойността на валутния форуърд ще намалее за страната, която на падежа трябва да достави сумата в базовата валута и ще се увеличи за страната, която на падежа трябва да я получи;
- **лихвен риск** – лихвеният риск е рискът от промяната на лихвените проценти по валутите от валутната двойка на форуърда. При повишаване на лихвите в котиращата валута и намаляване на лихвите в базовата – стойността на форуърда ще намалее за страната, която на падежа трябва да достави сумата в базовата валута и ще се увеличи за страната, която трябва да я получи;
- **операционен риск** - риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);

- **ликвиден риск** – форуърдният договор е извънборсово търгуван инструмент и може да бъде прекратен само със съгласието на насрещната страна по сделката;
- **валутен риск** – при валутните форуърди базовият актив е определена валутна двойка, което означава, че рискът от промяната на валутния ѝ курс е едновременно пазарен и валутен.

б) Форуърдни лихвени споразумения (FRAs): форуърди, чийто базов актив е референтен лихвен индекс като например EURIBOR, LIBOR и т.н.;

- **пазарен риск** – стойността на форуърдните лихвени споразумения се определя от нивото на текущите пазарни лихви. При повишаване на текущите лихвени нива, стойността на форуърдното лихвено споразумение ще намалее за страната получаваща фиксирана лихва и ще се увеличи за страната, която я плаща;
- **лихвен риск** – лихвеният риск е рискът от промяната на пазарните лихвените проценти. При форуърдните лихвени споразумения лихвеният риск е и пазарен риск;
- **операционен риск** - риск свързан с функционирането на системи, контролинг, който може да се изрази в липса на доставка на средства (сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката);
- **ликвиден риск** – форуърдните лихвени споразумения са извънборсово търгувани инструменти и могат да бъде прекратени само със съгласието на насрещната страна по сделката;
- **валутен риск** – в случай че плащанията по форуърдните лихвени споразумения са деноминирани в чуждестранна валута, те носят за страните по сделката и валутен риск.

в) Стокови форуърди (Commodity Forwards): форуърди, чийто базов актив е стока.

- **пазарен риск** – стойността на стоковите форуърди се определя от текущата цена на борсово търгуваната стока, текущите лихвени нива, доходността от удобството⁴ от физическо притежание на борсовата стока и разходите по физическото съхранение на борсово търгуваната стока и времето до падежа. Пазарният риск е рискът от промяната в стойността на вече сключен стоков форуърд;
- **лихвен риск** – лихвеният риск е рискът от промяната на пазарните лихвените проценти;
- **операционен риск** - сетълмент риск и риск свързан с насрещната страна по сделката;
- **ликвиден риск** – стоковите форуърди са извън-борсово търгуван инструменти и могат да бъде прекратени само със съгласието на насрещната страна по сделката;
- **валутен риск** – в случай че плащанията по форуърдите са деноминирани в чуждестранна валута, те носят за страните по сделката и валутен риск.

⁴ Доходността от удобство е ползата свързана с физическия достъп до нея определена борсово търгувана стока. Така например в определени периоди може да има по-голямо търсене за дадена стока, отколкото за дериватните инструменти върху нея и притежателите ѝ да реализират ползи от физическата ѝ продажба.