



**Списание за наука**

**„Ново знание“**

ISSN 2367-4598 (Online)

*Академично издателство „Талант“*

*Висше училище по агробизнес и развитие на  
регионите - Пловдив*

**New Knowledge**

**Journal of Science**

ISSN 2367-4598 (Online)

*Academic Publishing House „Talent“*

*University of Agribusiness and Rural Development -  
Bulgaria*

<http://science.uard.bg>

## **DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS - MAIN TYPES, CHARACTERISTICS AND TRENDS ON THE GLOBAL MARKET**

**Vasil Pavlov**

*University of agribusiness and rural development, Plovdiv, Bulgaria*

**Abstract:** In the last ten years there has been a significant increase in the interest of economic subjects in the use of different types of derivative financial instruments in order to manage the risk and to achieve higher efficiency of their activity. The subject of this article is the typology of these instruments as well as the trends related to their use on the market. Knowledge of the main features of derivative instruments will help individual economic actors in their work in choosing a particular type of a derivative instrument for their specific purposes.

**Keywords:** derivative financial instruments, forward transactions, options, warrants, credit derivatives.

## **ДЕРИВАТИВНИ ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ – ОСНОВНИ ВИДОВЕ, ХАРАКТЕРИСТИКИ И ТЕНДЕНЦИИ НА ГЛОБАЛНИЯ ПАЗАР**

**Васил Павлов**

*Висше училище по агробизнес и развитие на регионите - Пловдив*

**Резюме:** През последните десет години се наблюдава значително засилване на интереса на икономическите субекти към използването на различни видове деривативни финансови инструменти с цел управление на риска и постигане на по-висока ефективност от дейността им. Обект на настоящата статия е типологията на тези инструменти, както и тенденциите, свързани с използването им на пазара. Познаването

на основните характеристики на деривативните инструменти ще подпомогне отделните икономически субекти в работата им по отношение на избора на конкретен вид деривативен инструмент за техните конкретни цели.

**Ключови думи:** деривативни финансови инструменти, форуърдни сделки, опции, варианти, кредитни деривати.

## **ВЪВЕДЕНИЕ**

Деривативните инструменти биват множество видове, но всички те биха могли да се категоризират в няколко основни типа. Типологията на дериватите може да се дефинира по различни критерии, но основните са два. От една страна - според начина, по който се извършва търговията на самите инструменти, от друга – според тяхната същност.

От гледна точка на начина, по който се търгуват, дериватите биват борсово търгувани и такива, които се предлагат на извънборсовия пазар. Поради спецификата на търговията на тези два пазара рисковите профили на отделните видове деривати са различни. Най-общо може да се каже, че дериватите, които се търгуват извънборсово, се характеризират с относително по-голям риск за инвеститорите, в сравнение с тези, които се търгуват на организирани пазари, т.е. на борси. Това би могло да се обясни с няколко главни причини.

Първата е, че сделките на извънборсовия пазар се сключват при условия, индивидуални за всяка отделна ситуация. Това затруднява стандартизирането на информацията и съответно - анализа за тях.

Втората причина може да се търси в самата структура на извънборсовия пазар и начина, по който той функционира. За извънборсовия пазар е характерна относително по-ниска степен на прозрачност в сравнение с борсовия. Информацията за сделките, които се сключват на него, не е достъпна за всички участници на пазара, следователно извършването на различни видове анализи е много по-трудно. За сравнение - борсовата търговия се характеризира с висока степен на стандартизация на сделките, които се извършват в нейните рамки от гледна точка на обем и срочност, двете основни характеристики на всяка сделка. Освен това този тип търговия притежава фактическа непрекъснатост. Тя се дължи на факта, че в рамките на земното кълбо постоянно има финансови центрове, които работят - докато в западното полукълбо е ден, в източното е нощ и обратно. По този начин се осигурява един непрекъснат поток от информация между отделните финансови центрове за милиони сделки, които се сключват практически всяка секунда. Тази информация е достъпна за потребителите на почти всички видове електронни устройства в реално време. Така се акумулира огромен обем информация, която може да се използва за разнообразни видове анализи в помощ на вземането на инвестиционни решения, отговарящи на нуждите на отделните типове инвеститори.

Настоящото изследване се фокусира върху основните видове деривати, търгувани на организирани пазари. Това се налага поради обстоятелството, че от тези се разполага с много по-голям обем информация за тях в сравнение с търгуваните извънборсово.

Важно е да се каже, че дериватите притежават разнообразни функции и приложения, и те зависят от конкретния тип дериват. Така някои деривати могат да се използват за осъществяване на спекулативни сделки като се залага на бъдещата цена на даден актив, докато други се използват за хеджиране на рискове.

## ВИДОВЕ ДЕРИВАТИВНИ ИНСТРУМЕНТИ, ОСНОВНИ ХАРАКТЕРИСТИКИ И НЯКОИ ТЕНДЕНЦИИ В ИЗПОЛЗВАНЕТО ИМ

Могат да се идентифицират няколко отделни основни видове деривати:

- форуърди;
- фючърси;
- опции;
- суапови сделки;
- кредитни деривати;
- ипотечни деривати (деривати, основаващи се на ипотека - mortgage-backed security);
- варанти.

Форуърдът представлява сделка, която се сключва на дадена дата, но чието реално изпълнение е предвидено за друга дата в бъдещето. Валутният курс или цената, по която ще стане размяната на датата в бъдещето, е известна към момента на сключването на сделката и за двете страни по нея, но на практика изпълнението ѝ се извършва на договорената за целта бъдеща дата - вальор. Под форуърдна цена или форуърден курс се разбира всяка цена или курс, който е валиден за дата, по-далечна от два работни дни от настоящия момент. Характерното за форуърдните сделки е, че те се търгуват на извънборсовия пазар. Пазарът на форуърдни контракти е огромен по обем, тъй като най-големите корпорации в света участват на него с цел да хеджират валутните и лихвените си рискове. Основни играчи са търговските банки, които участват с големи обеми. Поради липсата на прозрачност за детайлите на форуърдните контракти точна оценка на размера на този пазар е трудно да се направи. Това, че пазарът е огромен, както и че не е регулиран, води до повишен риск от появата на каскада от фалити при сбъждане на най-лошите сценарии.

На пазара съществуват няколко вида форуърдни контракти:

- със стандартни срокове;
- с нестандартни срокове;
- гъвкави и
- опционни.

**Форуърдните контракти със стандартни срокове** са често сключвани на междубанковия пазар. Те се наричат по този начин, тъй като вальорите им са стандартизирани и могат да варират от 30, 60, 90 и 180 дни<sup>1</sup>. Форуърдните контракти със стандартни срокове предимно се сключват в някоя от водещите валути в света, като банките договарят помежду си сумите, обект на тези контракти и прилагат върху нея форуърдните котировки, които съответстват на определения вальор.

За **форуърдните контракти с нестандартни срокове** (прости форуърди) е характерна по-голяма гъвкавост от предходния тип, тъй като вальорите им се определят съобразно потребностите на конкретния клиент и не са обвързани с определени дати. Курсът на сделката също се договаря специално и банките обикновено включват при тези сделки застрахователни премии, за да покрият частично загубите си при неблагоприятно развитие за тях на валутния пазар.

**Гъвкавите форуърдни контракти** дават възможност на лицето, което купува валутата, да я получи фактически на вальор, който то определя в рамките на предварително зададен диапазон от време. Често пъти този диапазон обхваща последните десет дни преди изтичането на срока на гъвкавия форуърд. Този тип сделки са подходящи за покриване на открити позиции по външнотърговски сделки, плащанията

---

<sup>1</sup> Стоименов, М., Тодорова, В. Финанси на международната търговия, Издателски комплекс-УНСС, 2013 г., стр. 435.

по които са обвързани с различни странични за форуърда условия, като например доставката на стока.

Когато е известно, че плащане в бъдеще ще предстои, но датата му е трудно определима и може да настъпи в рамките на широк диапазон от време, предпочитан инструмент стават **опционните форуърдни контракти**, или както още са известни - **форуърдните опции**. Диапазонът от време се нарича опционен период и може да трае от няколко седмици до повече от половин година. При този тип контракти банките задават котировки по опционни форуърди, а клиентът има възможност да заплати по тях цялата сума или част от нея.

Освен гореизброените видове в практиката съществуват и други разновидности на форуърдните сделки, като **форуърд коридор**, **форуърд с участие**, **брейк форуърд**. Те се използват при специфични обстоятелства като общото между всички тях е извънборсовият им характер и прилагането на форуърдни котировки с различна степен на свобода при определянето на датата на изпълнение и конкретния курс на сделката.

Както стана ясно до момента, равнището на **форуърдния курс** има огромно значение за участниците на пазара. Как се определя той? В теоретичен план това става като се отчита спот курсът към момента на сключването на форуърдната сделка и равнищата на лихвените проценти за двете валути, които участват нея. Форуърдният курс от своя страна бива два вида - курс купува и курс продава. Тези два отделни курса отразяват действията, които банките предприемат, за да осигурят съществуването им. Когато даден клиент поиска да сключи с банка сделка за форуърдна покупка на валута, банката трябва да осигури определеното количество от тази валута за договорения с клиента вальор на сделката. За целта тя извършва следната поредица от операции:

- взема на заем средства;
- закупува с тях даденото количество валута на спот пазара, което ѝ е необходимо за форуърдната сделка и
- прави депозит на сумата в тази валута, като на края на периода на депозита получава лихва.

Същевременно обаче, тъй като средствата, с които е закупила валутата, са взети на заем, се дължи лихва по него.

**Форуърдният курс „продава“** се формира като съотношение между сумата на този заем плюс платената лихва по него и депозираната сума във валутата, обект на форуърдната сделка, плюс лихвата по нея.

**Форуърдният курс „купува“** съответно се формира като еквивалентът на чуждата валута в националната на спот пазара се коригира със съотношението на лихвения доход по срочния депозит в страната на банката и изплатените лихви по кредита за целите на форуърда в чужбина<sup>2</sup>.

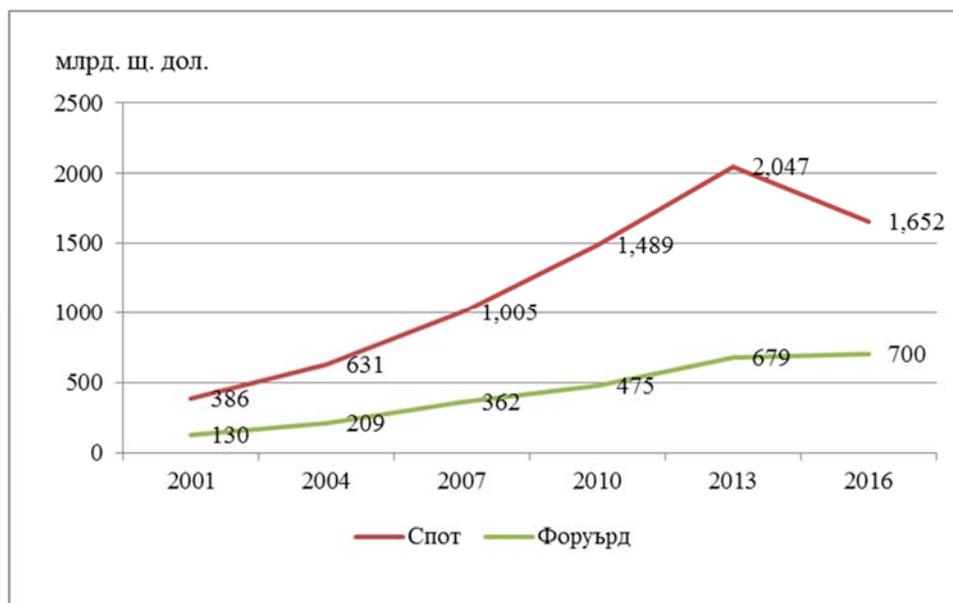
Разбира се, за банките е характерно избягването на риска, което става по линия на детайлно проучване на отсрещната страна по форуърдните сделки, но все пак той не може да бъде елиминиран. Основен недостатък на форуърдните сделки е липсата на гъвкавост по отношение на датата на сепълмента. Тази дата е твърдо установена и не подлежи на промени. При резки и значими изменения на спот курса на съответната валута или спот цената на активите в основата на форуърда, рискът за едната от двете страни по тази сделка драстично нараства. Тази липса на гъвкавост особено ясно се проявява в случаите, когато с форуърдна сделка се покрива открита позиция по външнотърговски договор, плащането по който е обвързано с дата на доставка на стоката. При закъснение на доставката, което много често се случва в практиката,

---

<sup>2</sup> Стоименов, М., Тодорова, В. Финанси на международната търговия, Издателски комплекс-УНСС, 2013 г., стр. 442.

страната, която разчита на изпълнението на форуърдната сделка, за да си достави валутата, свързана с плащането, се оказва в противоположната на първоначално заетата от нея позиция (къса или дълга). Това може да доведе до значими затруднения за нея, особено ако съвпадне с негативно развитие за нея на спот курса на съответната валута на форуърдната сделка.

На фиг. 1 са представени тенденциите в развитието на спот и форуърдните сделки въз основа на данните от тригодишния обзорен доклад на Банката за международни разплащания в Базел, Швейцария. Последният такъв доклад към момента е издаден през 2016 година, затова данните са взети от него.



**Фиг. 1.** Тенденции в развитието на спот и форуърдните сделки в света през периода 2001-2016 г. в млрд. щ. д.

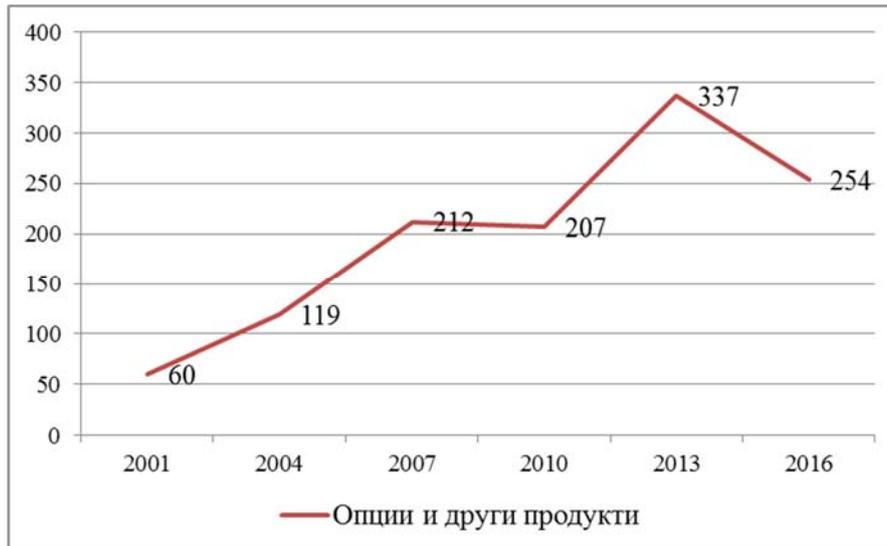
*Източник: BIS, Triennial Report, 2016*

От графиката е видно, че в периода 2001-2013 година и при двата вида сделки – спот и форуърд, се наблюдава нарастване на оборотите. От 2013 година обемът на спот сделките значително намалява, а този на форуърдните сделки нараства със забавен темп. Спадът при спот търговията може да се обясни с влиянието на редица фактори, но може би най-значимият е търсенето на решения под формата на деривативни инструменти, които позволяват по-добро управление на наличностите на банките и фирмите и следователно на рисковете от тяхната дейност. Към този извод ни насочва и анализът на данните за оборотите по другите основни групи финансови инструменти, обект на изложението по-долу.

Основната слабост на простите форуърдни сделки във времето е станала една от причините за търсенето на други по-гъвкави решения за отделните играчи на пазара. Тези решения са насочени на първо място към намаляване на риска, свързан с необходимостта от задължително изпълнение на форуърдната сделка. Такива сделки са например различните видове опции - форуърдна и валутна. При първия вид сетълмънтът не е обвързан с конкретно определена дата, а може да бъде избран от държателя на опцията в рамките на предварително определен диапазон от време. Това до известна степен разрешава проблема, който възниква при прилагането на простия форуърд от разминаването на вълбора му с датата на реалната доставка на стока, плащането за която се подsigурява с форуърда. Все пак, форуърдната опция обаче не дава пълна гъвкавост

за отказ от изпълнението на сделката, което може да се окаже най-удачното решение и при крайно резки промени на спот цената на актива, обект на опцията.

Валутната опция дава възможност на притежателя си да се откаже от изпълнението ѝ, ако прецени, че за него би било по-доходно да я остави да изтече и да закупи или продаде валутата, обект на опцията, на спот пазара. От тази гледна точка валутните опции предлагат значителна гъвкавост за държателите си.



**Фиг. 2.** Обем на търговията на световния пазар на опции и други контракти през периода 2001-2016 г. в млрд. щ. д.

Източник: *BIS, Triennial Report, 2016*

Защо тогава толкова много корпорации и търговски банки продължават да участват на нерегулирания, непрозрачен и негъвкав пазар на форуърдни контракти? Отговорът трябва да се търси именно в самия характер на форуърдните сделки и в особеностите на начина, по който те се търгуват. Големите корпорации и търговските банки в много случаи имат потребности от сключване на сделки, които трудно подлежат на стандартизация, както по отношение на обема, така и по отношение на останалите параметри. Нерегулираният извънборсов пазар на форуърди отговаря на тези техни нужди. На подобен пазар такива участници имат възможност да преговарят помежду си и да договарят условия на сделки, които в най-голяма степен да отговарят на нуждите им в конкретния момент. Същевременно борсовата търговия се характеризира с висока степен на стандартизация по отношение на условия на сделките и начини на тяхното изпълнение. От тази гледна точка те са изключително подходящи за индивидуалните инвеститори, както и за фирмите, чиито потребности полежат на стандартизация. Освен това, борсовата търговия е прозрачна, информацията за обемите на сделките и за цените, по които те са сключвани, е изцяло публична. Това невинаги би се харесало на големите корпорации и търговските банки, които в редица случаи желаят сделките им да остават в тайна поради редица причини. Ето защо пазарът на форуърди продължава да съществува и на него да участват най-мощните икономически субекти в света.

**Фючърсите или фючърските контракти** са най-често срещаният тип деривати. Също като форуърдните сделки, те представляват споразумения между две страни за продажбата на актив на цена, която е предварително договорена. Този тип деривати се различават от форуърдите по това, че се търгуват на организирания пазари. Целта на

използването на фючърси обикновено е хеджиране на рисковете, които възникват през определен период от време.

**Опциите** са друг често използван от инвеститорите вид деривати. По своята същност те имат форуърден характер, т.е. вальорите им, датите им на изпълнение са в бъдещето, а цената, по която ще стане самото изпълнение, е известна в момента на сключването на самите сделки. Характерно за опциите е, че те дават правото, но не и задължението на притежателя си да ги упражни<sup>3</sup>. В случай че той се откаже, губи премията, която заплаща, за да притежава опцията. Съществуват множество разновидности на опциите, но първото голямо разграничение между тях е на “купува” и “продава”, или “кол” (call) и “пут” (put). Опциите притежават три основни характеристики:

- цена на упражняване (exercise price);
- дата, на която изтичат (expiration date), и
- време, до което изтичат (time to expiration).

Освен това те се характеризират и с още някои особености по отношение на начина, по който функционират като инструмент:

Купувачът на опцията има правото да купи или продаде актива, който стои в основата ѝ;

– За да придобие това право купувачът на опцията трябва да заплати на продавача определена цена и това е т. нар. “цена на опцията” или “премия”;

– Цената на упражняване се нарича още “фиксирана цена” и се определя още в началото на транзакцията. Именно по тази фиксирана цена притежателят на опцията може да купи или продаде (в зависимост от това дали опцията е “купува” или “продава”) актива, който стои в основата ѝ;

– “Упражняването” на опцията означава използването на правото да се купи или да се продаде актива, който стои в основата ѝ. В някои случаи продавачът може да има потенциалния ангажимент да купи или продаде актива, ако купувачът на опцията упражни правото си върху нея;

– Датата на изтичане е последната дата, на която притежателят на опцията може да упражни правото си да закупи или да продаде актива, който стои в основата ѝ;

– Времето до изтичането на опцията - това е периодът между датата на покупката на опцията и датата на изтичането ѝ. При изтичането ѝ, притежателят на кол опция ще заплати цената на упражняване и ще получи активите, които стоят в основата на опцията (или съответстващия им паричен еквивалент), ако опцията изтича в ситуация, при която на спот пазара цената на актива, който е в основата ѝ, е по-висока от тази на опцията. Продавачът на кол опция ще предостави активите по цената на упражняване и ще получи тяхната стойност в парично изражение;

– Фалитите при опциите функционират по начин, кореспондиращ с този на форуърдните контракти. В случай че опциите се търгуват извънборсово, отсрещната страна по тях е отговорна за обезпечаването на контрактите, ако са борсово търгувани - клиринговата къща играе тази роля.

Важно е да се подчертае, че опциите се търгуват както на организирани пазари, борсите, така и извънборсово, като в последния случай банките играят ролята на посредници. За борсово предлаганите опционни сделки е характерна висока степен на стандартизация. Тези сделки се сключват, единствено ако в даден момент от времето са налице както купувачи, така и продавачи за тях. От друга страна, при извънборсово търгуваните опции банките играят ролята на дилъри-продавачи, а техните клиенти,

---

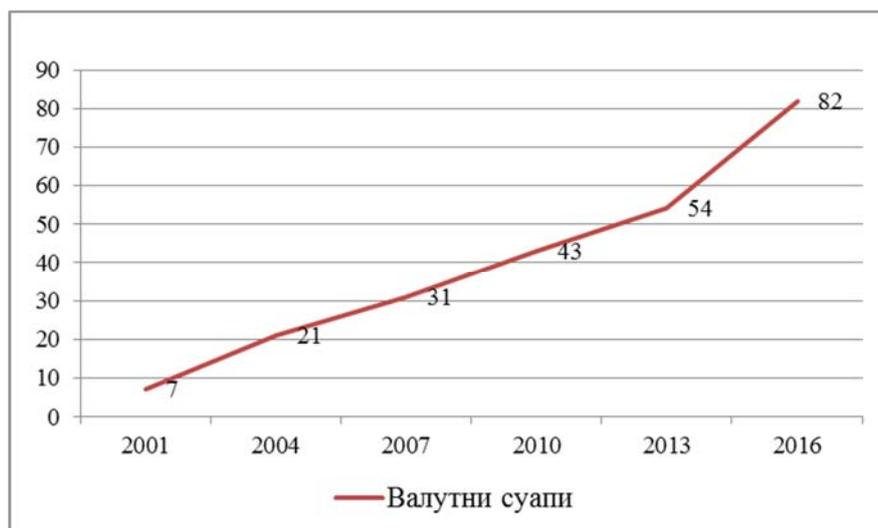
<sup>3</sup> Вж. Илиев, Ив. и др. Международни финанси. Изд. “Наука и икономика”, Икономически университет - Варна, стр. 100.

които се интересуват от опционни сделки, се явяват купувачи на двете категории опции - кол и пут. Банките договарят конкретните условия по този тип опции с клиентите, които проявяват желание да ги закупват.

Следващият основен вид деривати са **суаповите сделки**. Тези контракти най-често се използват, когато две страни се споразумяват да търгуват помежду си условия по кредитни сделки. В това отношение съществуват разнообразни видове суапи, основаващи се на размяна на лихвени плащания, валути и различни видове стоки. Наличието на различни равнища на лихвени проценти, степен на риск и други мотиви са причината инвеститорите да търсят форми на прехвърляне на капитали между различни страни и валути в търсене на по-висок доход. Суапът (от английски език “swap” - “размяна”, “замяна”) представлява размяна на финансов актив, изразен в една валута, във финансов актив, изразен в друга валута<sup>4</sup>. Както беше споменато, суаповите сделки се извършват както на валутните, така и на финансовите пазари. Двата основни вида суапови сделки на валутния пазар са валутният суап (currency swap) и суапът на валутния пазар (FX swap).

**Валутният суап** възниква исторически преди суапът на валутния пазар. Той представлява договор, според който двете страни-участници по него се задължават да си разменят лихвени плащания в различни валути, което да се случва на определени периоди от време, като на падежа на суапа се ангажират да си разменят и главниците в различни валути. Казано по друг начин, валутният суап по същността си представлява размяна на два парични потока в различни валути по предварително договорен за целта курс на размяната. За какви цели се използва този тип инструмент? Основни участници на пазара на валутни суапи са търговските банки, които за целите на управляването на активите и пасивите си се споразумяват за подобни размени на кредити, като погасяването им става в две различни валути.

На фиг. 3 са представени тенденциите в използването на валутни суапи в периода 2001-2016 година. Прави впечатление резкият ръст на използването на този тип инструменти.



**Фиг. 3.** Пазарът на валутни суапи в периода 2001 – 2016 г. в млрд. щ. дол

*Източник: BIS, Triennial Report, 2016*

<sup>4</sup> Масларов, Св. Международни финанси, НБУ, 2010 г., стр. 51.

Пазарните участници по целия свят постепенно се убеждават в ползите от използването на валутни суапи и това е видно от значимия ръст в оборотите на този тип деривативни сделки. Оттук може да се направи изводът, че интересът към суаповите сделки нараства основно поради търсенето на оптимални решения за управление на риска от страна на участниците на пазара. Именно този тип деривативни инструменти предоставя значителна гъвкавост, която дава възможност на икономическите субекти да управляват рисковете, свързани с дейността им, по-ефективно.

**Суапът на валутния пазар или форекс суапът** от своя страна представлява сделка за размяна на суми в две различни валути на дата по курс, който е уговорен между страните при сключването на сделката, и обратната размяна на същите суми валути на някаква по-късна дата и по курс, който също е договорен при сключването на сделката<sup>5</sup>. Следователно форекс суапът обединява две противоположни сделки, но с различни вальори. Вариантите в това отношение са форекс суап “spot/форуърд” и форекс суап “форуърд/форуърд”. Първият вид означава едновременно сключване на покупка на spot и продажба форуърд, а вторият - едновременна покупка форуърд и продажба форуърд. За двете отделни сделки - spot и форуърд, в първия случай, както и форуърд и форуърд - се прилагат два различни курса. Важна разлика между валутния и форекс суапа засяга момента на вальорите по тези два типа сделки. Обикновено форекс суапът е сделка с вальор до една година, докато валутният суап може да обхване по-дълги периоди. Това се обяснява и със същността на активите, обект на тези два типа деривативни сделки. Обекти на валутния суап, както беше казано, често са различни кредитни сделки, които в много случаи матурират след години, докато форекс суапът предполага директна размяна на главници.

Тенденциите на глобалния пазар на суапи на валутния пазар също показват, че в периода 2001-2016 година интересът към този тип деривативни сделки нараства значително (фиг. 3).



**Фиг. 3.** Тенденции на глобалния пазар на суапи в периода 2001-2016 г. в млрд. щ. дол.

*Източник: BIS, Triennial Report, 2016*

**Кредитните деривати** са следващият често използван вид деривати и представляват кредити, които се продават на спекулатори с отбив от реалната им стойност. Целта на използването на тези деривати от кредиторите е генерирането на средства, които да бъдат използвани за последващо отдаване на заем. Източникът на

<sup>5</sup> Масларов, Св. Международни финанси, НБУ, 2010 г., стр. 52.

средствата произтича от продажбата на кредитите с отбив, като с получените пари продавачът дава нови, в най-добрия случай по-доходоносни заеми. Би могло да се каже, че кредитните деривати са инструмент за размяна на скромна по размер възвращаемост срещу по-нисък риск и по-голяма ликвидност.

**Ипотечните деривати** представляват друга голяма група деривативни инструменти, за които общото е, че се основават на ипотечи.

Трябва да се подчертае, че използването на деривати има смисъл, само при условие че инвеститорът напълно разбира тяхната същност и следователно рисковете, свързани с тях.

**Варантът** е ценна книга, даваща право, но в никакъв случай не задължава своя притежател да закупи определен брой акции на емитента, който го е издал, по фиксирана цена в рамките на определен период от време. Често варантите се издават заедно с облигации. Причината е че, тъй като варантите се дават безплатно към облигациите, то облигациите ще станат по-атрактивни за инвеститорите. Естествено в замяна на това облигационерите ще получат по-нисък купон или ще заплатят по-висока цена за облигацията<sup>6</sup>.

Варантът в голяма степен притежава характеристики на кол опция. Съществена разлика между варанта и кол опцията е, че емитентът на варантите и на акциите, върху които те са издадени, е една и съща компания. Типичните опции се издават от трета страна, а не от компанията, чиито акции са базов актив. Втора важна особеност е, че при упражняването на варантите се получава т.нар. “разводняване” на капитала, докато при класическата кол опция “разводняване” просто няма как да се случи. Третата разлика е, че опциите са стандартизирани контракти, които се търгуват на борси за деривати, докато вторичната търговия на варантите се извършва на фондовите борси, а може и на извънборсовите пазари. На българския фондов пазар първият емитент, който пуска такъв деривативен продукт, е дружеството “Енемона” АД в края на 2009 година. Дружеството емитира 5 966 792 варанта, всеки от които дава право да се закупи една обикновена акция на “Енемона” по фиксирана цена 18,50 лв.

Варантите обикновено намират приложение при млади и бързорастящи компании, за да направят облигациите или по-рядко привилегированите им акции по-атрактивни за инвеститорите. Причината е проста: облигациите на такива нови компании обикновено се свързват от инвеститорите с голяма доза несигурност и в този случай компанията-емитент би трябвало да даде висок лихвен купон или много ниска цена на своите облигации. Ако ги обвърже с варанти, то в този случай варантът играе ролята на “подсладител” и инвеститорите биха били склонни на по-малък лихвен купон или по-висока цена на облигациите.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Една от основните функции на финансовите пазари е управлението на риска, а като един от най-рисковите фактори можем да определим времето. За всяка стопанска сделка е необходимо определено време за нейното приключване, но преди тя да е приключила цените е твърде възможно да претърпят промяна. Една вероятно печеливша сделка в началото след определен период от време може да се окаже тежка загуба. Причините биха били малко или много, но времето е това, през което те са се реализирали. Именно тук е и задачата на деривативните пазари - да подпомогнат отделните икономически субекти да се предпазят от рисковете, които са присъщи на постоянно изменящите се цени.

---

<sup>6</sup> Вж. Вачков, Ст. и кол., Решения в корпоративните финанси, Варна, 2011, с.136.

Интересът към активното управление на финансовите рискове се засилва през последните десетилетия. Паралелно с това нараства и интересът към различните начини за използване на деривативните финансови инструменти. Към момента съществуват стотици хиляди видове такива инструменти, но всички те попадат в по-голяма или по-малка степен в рамките на няколко основни категории. Статистиката на Банката за международни разплащания в Базел показва, че обемът на деривативните сделки, които се сключват на международните пазари, нараства през изминалото десетилетие. Това дава основание да смятаме, че същата тенденция ще продължи да се наблюдава и в бъдеще.

#### **ЛИТЕРАТУРА**

1. Вачков, Ст. и кол., Решения в корпоративните финанси, Варна, 2011.
2. Илиев, Ив. и др. Международни финанси. Изд. “Наука и икономика”, Икономически университет – Варна.
3. Кръстев, Б. Банкови сделки, Издателство „Авангард принт“, Русе, 2017.
4. Масларов, Св. Международни финанси, НБУ, 2010 г.
5. Стоименов, М., Тодорова, В. Финанси на международната търговия, Издателски комплекс-УНСС, 2013 г.
6. Bank of International Settlements, [www.bis.org](http://www.bis.org)