

# **ПОЛИТИКА НА УД "АКТИВА АСЕТ МЕНИДЖМЪНТ" АД ЗА ДЕЙСТВИЕ В НАЙ-ДОБЪР ИНТЕРЕС**

## **I. Цели на Политиката**

**Чл. 1.** Настоящата Политика се прилага за управляваните от УД „Активна Асет Мениджмънт“ АД („УД“) колективни инвестиционни схеми (КИС) и притежателите на дялове от тези КИС. Политиката е приложима и за клиентите на УД по договори за индивидуално управление на портфейл, които са категоризирани от УД като „Професионални“ и „Непрофесионални“ (Клиент/Клиенти). Принципите, описани в настоящата политика няма да се прилагат за клиенти по договори за индивидуално управление на портфейл, категоризирани като „Приемлива насрещна страна“.

**Чл. 2.** Настоящата Политика включва правилата за извършване на дейност и принципите за осигуряване на най-добро изпълнение, които прилага УД, включително при изпълнение на нареждания и поръчки за търговия с финансови инструменти, обединяване и разделяне на поръчки.

**Чл. 3.** УД ще предприеме всички необходими действия, за да осигури възможно най-добрите резултати и ще действа в най-добър интерес на съответните КИС и/или Клиент, когато изпълнява решения за сделки от името на съответните КИС и/или Клиент при управление на портфейла.

**Чл. 4.** „Най-добро изпълнение“, по смисъла на настоящата Политика, е поредица от процедури и договорености, имплементирани от УД, с цел да се осигури възможно най-добрият резултат за съответните КИС и/или Клиенти при изпълнение на поръчки или в случаите, когато изпълнява поръчки за сметка на своите клиенти. При управление на индивидуален портфейл по собствена преценка, без специални нареждания на клиента, УД спазва задължението да действа съобразно най-добрия интерес на клиента, когато подава нареждания до инвестиционен посредник за изпълнение на взети от него решения за търговия с финансови инструменти за сметка на своя клиент.

**Чл. 5.** Настоящата Политика включва и класове финансови инструменти и лица, до които УД подава нареждания, така че да се гарантира изпълнението на задължението за действие в най-добър интерес.

инвестиционен портфейл по собствена преценка, без специални нареждания на клиента.

**Чл. 6.** Настоящата Политика е на разположение на всички настоящи и потенциални инвеститори/клиенти/притежатели на дялове на УД Д в централния офис на дружеството, както и на корпоративната интернет страница – [www.activabg.com](http://www.activabg.com).

## **II. Основни принципи. Оценка на критериите за най-добро изпълнение**

**Чл. 7.** УД третира справедливо притежателите на дялове на управляваните от него КИС.

**Чл. 8.** УД няма да поставя интересите на която и да е група от притежатели на дялове над интересите на друга група от притежатели на дялове.

**Чл. 9.** УД се стреми да извършва дейността си по начин, който ще предотврати начисляването на излишни разходи за колективната инвестиционна схема и на притежателите на дяловете ѝ.

**Чл. 10.** УД третира равностойно и справедливо съответните КИС и Клиенти, както и полага грижата на добър търговец за защита на техните интереси.

**Чл. 11.** УД спазва всички изисквания, приложими към дейността му, да действа честно и професионално с цел защита на интересите на притежателите на дялове, КИС и Клиентите, и осигуряване стабилността на пазара на финансови инструменти.

**Чл. 12.** Инвестиционната политика спрямо КИС и клиентските портфейли, които УД управлява, може да бъде:

- ✓ консервативна;
- ✓ умерено-консервативна;
- ✓ умерено-рискова;
- ✓ рискова.

**Чл. 13.** УД действа в най-добър интерес на КИС/Клиентите, когато изпълнява решения за сделки от тяхно име и за тяхна сметка. УД предприема всички разумни действия да получи възможно най-добрия резултат за КИС/Клиентите, като се вземат предвид цената, разходите, срокът, вероятността от изпълнение и сетълмент, обемът и видът на поръчката или всяко друго обстоятелство, свързано с изпълнението на поръчката. За определяне на съответното значение на тези фактори се прилагат следните критерии:

- ✓ целите, инвестиционната политика и специфичните рискове за КИС, както са посочени в проспекта, в правилата на фонда или в устава на инвестиционното дружество, както и инвестиционните ограничения свързани с индивидуалното управление на портфейли;
- ✓ характеристиките на поръчката;
- ✓ характеристиките на финансовите инструменти, предмет на поръчката;
- ✓ характеристиките на местата за изпълнение, към които може да бъде отнесена поръчката.

**Чл. 14.** Оценката за най-добро изпълнение на поръчки за сметка на КИС/Клиентите не се обвързва единствено с определянето на най-добра цената за КИС/Клиентите, но и с всички други посочени по-долу фактори. Ако за дадена сделка с финансови инструменти се установи, че не е сключена на най-добрата възможна цена, предлагана на пазара към момента на сключването ѝ, това не означава нарушаване на изискването за най-добро изпълнение на нареждане.

**Чл. 15.** При оценка от стана на УД на изпълнението на нареждане за сметка на КИС/Клиентите при най-добри условия за тях се взимат под внимание комплексното въздействие на следните фактори:

- ✓ **Пазарната цена на финансовия инструмент** – УД взема предвид механизмите за ценообразуване на местата за изпълнение на поръчки с предмет финансовите инструменти, за да определи кое място е най-благоприятно по отношение на цената.

Цената обикновено зависи от броя на участниците на пазара, от поведението на маркет-мейкърите (ако има такива) и организацията на фондовата борса, на която се търгуват съответните финансови инструменти

Цената на финансовите инструменти, преценена заедно с разходите по изпълнение на всяко нареждане за сметка на Клиент, се счита от УД за най-важния фактор ако Клиентът е категоризиран като непрофесионален. Този фактор се счита за определящ при избора на място за изпълнение на Клиентските нареждания;

- ✓ **Транзакционните разходи, свързани с изпълнението на поръчката** (комисиони и други такси) – УД оценява разходите, свързани с поръчки за сметка КИС/Клиентите и изпълнява нареждания приоритетно чрез трети лица, които предлагат най-добри условия по отношение на разходите за изпълнение. Спазването на предходното изречение се осъществява без това да става за сметка на качеството на предлаганите от трети страни услуги. Разходите, свързани с изпълнението, включват

всички разходи, които са пряко свързани с изпълнението на нареждането, включително такси за място на изпълнение, такси за клиринг и сетълмент, както и други такси и възнаграждения, платими на трети лица, обвързани с изпълнение на нареждането.

✓ **Бързината или скорост на изпълнението** - От бързината на изпълнението на подадените нареждания зависи и цената на финансовите инструменти; Скоростта на изпълнение на даден регулиран пазар или многостранна система за търговия се определя до голяма степен от вида на пазарния модел (т.е. организацията на търговията на съответния пазар, определени в правилата му и приложимото законодателство).

✓ **Възможността за пълно изпълнение и сетълмент** - УД преценява за всеки конкретен случай вероятността да бъде изпълнено подаденото нареждане;

✓ **Обемът и естеството на поръчките**, както и всички останали фактори, относими към изпълнението на нареждането - Обемът или броят на финансовите инструменти на нареждането имат пряко отношение към цената на финансовите инструменти и разходите по сделката;

✓ **Вид и същност на нареждането** - УД преценява кой би бил най-добрият резултат за КИС/Клиента и преценява всички изброени фактори според същността и вида на нареждането - покупка, продажба, замяна, др.; лимитирано, пазарно, др.

✓ **Всякакви други фактори**, които са релевантни за изпълнение на нареждането за сметка на КИС/Клиента и постигането на най-добър резултат.

**Чл. 16.** Като основни критерии за определяне на най-добрия резултат, УД приема цената на инструмента и разходите за изпълнение на нареждането.

**Чл. 17** В случаите, при които фактор за изпълнение на поръчката, различен от всички значими фактори е приет като приоритетен по отношение на дадена поръчка, тогава, съответната поръчка се изпълнява, съобразявайки се с този фактор.

**Чл. 18.** Приоритетът на критериите по предходната глава, когато става дума за Клиенти по договори за индивидуално управление на портфейл, се различава в зависимост от категоризацията на клиентите или класовете на активите, попадащи в обсега и същите се оценяват като се вземат предвид следните критерии:

18.1. Характеристика на клиента в зависимост от категоризацията му като „Професионален“ или „Непрофесионален“;

18.2. Характеристика, спрямо клиентските поръчки, включваща:

✓ *пазарна или лимитирана поръчка;*

✓ *размера на поръчката и вероятното ѝ отразяване на регулиран пазар.*

16.3 Характеристика на финансовите инструменти, предмет на конкретната поръчка:

✓ *Финансови инструменти, търгувани на „Българска Фондова Борса – София“ АД (БФБ) – акции, облигации, дялове/акции на колективни инвестиционни схеми, компенсаторни инструменти. Сделките с финансови инструменти на БФБ представляват покупко-продажба на борсово търгувани компании по време на борсовата сесия, като страните по сделката придобиват всички права и задължения по финансовите инструменти. Прехвърлянето (сетълментът) на книжата се извършва от „Централен депозитар“ АД в срок от 2 работни дни след датата на сключване на сделката;*

✓ *Финансови инструменти, търгувани на международни финансови пазари – акции, облигации, деривативни финансови инструменти;*

✓ *Деривати, търгувани, както на Регулиран пазар, така и извънборсово;*

✓ *Структурирани финансови инструменти.*

18.4. Характеристика на местата за изпълнение на поръчките към които съответните такива са относими :

- ✓ *Качество на изпълнение на съответната поръчка, както и възможностите да се предостави максимално добър резултат на регулярна база;*
- ✓ *Ликвидност на мястото за изпълнение на поръчката.*

**Чл. 19.** Приоритетът на различните фактори за най-добро изпълнение се различава, съобразно критериите по чл. 18.

19.1. Характеристика на клиента

19.1.1. Непрофесионални клиенти:

УД приема като основен фактор крайното разглеждане на изпълнението на поръчката и определя възможно най-добрия резултат от гледна точка на факторът, който представлява цената на съответния финансов инструмент и всички такси относими към изпълнението на поръчката на съответното място за изпълнение, включващи всички транзакционни разходи относими към изпълнението на поръчката като: такси на съответния пазар, такси по клиринг и сетълмент, както и всички други такси платими към трети страни.

В случаите, при които финансов инструмент се търгува на повече от един пазар и когато всеки един пазар осигурява най-добър резултат на база всички определящи фактори, УД взема предвид останалите фактори , за осигуряване на възможно най-добър резултат за клиентите си.

19.1.2. Професионални клиенти:

В отношенията си с Професионални клиенти, УД разглежда като приоритетен факторът, касаещ цената, относимите такси, както и скоростта и пълнотата на изпълнение на поръчката.

19.2. Характеристика на поръчката

19.2.1. УД взема предвид характеристиките на поръчките, във връзка с очертаването на относимите фактори за най-добро изпълнение.

19.2.2. Големи транзакции, оказващи въздействие на пазара на финансови инструменти и/или надвишаващи наличната ликвидност на пазара на финансови инструменти, възможността за частично или пълно изпълнение и сетълмент на поръчката, формират най-важните фактори за най-добро изпълнение.

### **III. Финансови инструменти, обект на настоящата политика**

**Чл. 20.** Описание на финансовите инструменти и рисковете, свързани с тях:

1. ценни книжа;

2. инструменти, различни от ценни книжа:

а) инструменти на паричния пазар;

б) дялове на предприятия за колективно инвестиране;

в) опции, фючърси, суапове, форуърдни договори с фиксиран лихвен процент и други деривативни договори върху ценни книжа, валута, лихвени проценти, доходи или други деривативни инструменти, индекси или финансови показатели, задълженията по които могат да бъдат изпълнени чрез доставка или чрез парично плащане;

г) опции, фючърси, суапове, форуърдни договори с фиксиран лихвен процент и други деривативни договори върху стоки, задълженията по които трябва да бъдат изпълнени чрез парично плащане или задълженията по които могат да бъдат изпълнени чрез

парично плащане по искане на една от страните (извън случаите на неизпълнение или друго основание за прекратяване на договора);

д) опции, фючърси, суапове и други деривативни договори върху стоки, задълженията по които могат да бъдат изпълнени чрез доставка, когато те се търгуват на регулиран пазар и/или на многостранна система за търговия;

е) опции, фючърси, суапове, форуърдни договори и други деривативни договори върху стоки, извън посочените по буква "д", задълженията по които могат да бъдат изпълнени чрез доставка, които не са търговски ценни книжа и които съгласно чл. 38, параграф 1 от Регламент (ЕО) № 1287/2006 на Европейската комисия имат характеристиките на други деривативни финансови инструменти в зависимост от това дали подлежат на клиринг и сетълмент, включително чрез признати клирингови къщи, или се използват като обезпечение при маржин покупки или къси продажби;

ж) деривативни финансови инструменти за прехвърляне на кредитен риск;

з) договори за разлики;

и) опции, фючърси, суапове, форуърдни договори с фиксиран лихвен процент, както и всякакви други деривативни договори във връзка с изменения на климата, товарни тарифи, цени на квоти за търговия с емисии, проценти на инфлация и други официални икономически статистически показатели, задълженията по които трябва да бъдат изпълнени чрез парично плащане или задълженията по които могат да бъдат изпълнени чрез парично плащане по искане на една от страните (извън случаите на неизпълнение или друго основание за прекратяване на договора), както и всякакви други деривативни договори, свързани с активи, права, задължения, индекси и показатели извън посочените по този член, които имат характеристиките на другите деривативни финансови инструменти в зависимост от това дали се търгуват на регулиран пазар, подлежат на клиринг и сетълмент, включително чрез признати клирингови къщи, или се използват като обезпечение при маржин покупки или къси продажби, както и деривативните договори съгласно чл. 38, параграф 3 от Регламент (ЕО) № 1287/2006 на Комисията.

**Чл. 21.** Описание на инвестиционните продукти, в които УД може да инвестира средствата на клиента при управление на портфейл и рисковете, свързани с тях:

### **21.1. Финансови инструменти, търгувани на „Българска фондова борса – София“ АД**

Финансовите инструменти, търгувани на „БФБ-София“ АД са както следва: акции, облигации, дялове на колективни инвестиционни схеми (КИС), както и компенсаторни инструменти.

Сделките с финансови инструменти, търгувани на БФБ-София представляват покупка/продажба на борсово търгувани компании през работното време на борсата. Страните по сделката придобиват всички права и задължения по финансовите инструменти. Прехвърлянето на финансовите инструменти се извършва от депозитарна институция – Централен депозитар в срок от два дни след датата на сключване на сделката.

Рискове, свързани с финансовите инструменти, търгувани на „БФБ-София“ АД:

✓ Ниска ликвидност;

✓ Евентуална криза на пазара;

✓ Пазарна конюнктура в отрасъла, където работи компанията;

✓ Решения на мениджмънта, които могат да доведат до влошаване на показателите на дадена компания;

✓ Други рискове (системи рискове, свързани с дейността на „БФБ-София“ АД и „Централен депозитар“ АД, политическата обстановка и други);

✓ Цената на книжата зависи от търсенето и предлагането на пазара;

✓Ценовите ограничения за отделните емисии зависят от това на кой пазарен сегмент се намират:

За сегмент А: ± 15% за един ден;

За сегмент В: ± 30% за един ден;

✓За акциите и облигациите няма допълнителни финансови и други задължения, които могат да възникнат за купувача, както и допълнителни финансови разходи за придобиването им освен тези споменати в тарифата, както и вноските във Фонда за компенсирание на инвеститорите във финансови инструменти.

## **21.2. Финансови инструменти, търгувани на международни финансови пазари**

### **21.2.1 Финансови инструменти**

#### **Облигации**

Облигациите са дългови ценни книжа. Те са вид кредитно взаимоотношение - форма на заем. Те изразяват задължението на техния емитент към техния притежател да бъде изплатена номиналната им стойност плюс определена лихва на точно определена бъдеща дата или за точно определен период. Емитенти на облигации могат да бъдат правителства, общини, фирми. Облигациите са считани за по-ниско рискови активи в сравнение с акциите поради няколко основни различия между тях:

✓В повечето случаи облигациите са обезпечени с активи /имущество, ценни книжа, инвестиционни проекти/, които се осребряват в случай на невъзможност да се обслужва заема;

✓За разлика от акциите, облигациите /когато емитента е фирма/ не са форма на съучастие в дружеството и следователно техните притежатели нямат право на представителство на Общото събрание на акционерите, нито участие в управлението. Не се ползват и с определени социални или икономически облаги /ако има такива/, право на които имат акционерите. Нямат право и на дивидент. За сметка на това, в случай на обявяване на дружеството в ликвидация, притежателите на облигации се нареждат сред първата група кредитори, които се удовлетворяват с предимство. За сравнение, акционерите са от последните, които имат право на обезщетение за направените инвестиции;

✓Облигациите имат падеж /срок на съществуване/ и фиксирани плащания в рамките на този срок. Акциите нямат срок, а дивидентите не са гарантирани;

✓Борсовата цена на акциите теоретично може да варира в много по-широки граници, отколкото цените на облигациите.

Емитенти /кредитополучатели/ както споменахме могат да бъдат държави, общини и фирми. Поради различията във финансовата стабилност на отделните емитенти, рискът от невръщане на заема е различен. Поради презумпцията, че фалитите на държави са по-скоро изключения, техните дългове се считат за най-ниско рискови. Следващите в този ред са дълговете на общините. Макар и негарантирани от съответната държава, такива облигации се приемат за по-сигурни от корпоративните /издавани от фирми/. Последните са носители на най-висока степен на риск, което естествено е отразено и в по-високата доходност, която инвеститорите изискват от тях.

*(Изм. Решение на СД от 25.04.2013 г.)* Освен присъщия за всеки емитент риск от неизпълнение на задълженията по заема, съществуват най-различни методи за оценка на финансовата стабилност, на основата на които се определя и т.нар. кредитен рейтинг на емитента. Тези оценки се извършват от специализирани одиторски фирми.

#### **Акции**

Акциите са ценни книжа, изразяващи правото на собственост на техния притежател върху съответна част от активите на една фирма /акционерно дружество/.

Акциите днес се търгуват както на организирани пазари - фондови борси, така и на извънборсов пазар /на гише/. Достъпът до тези пазари се осъществява чрез банки или инвестиционни посредници.

Инвестициите в акции могат да бъдат както много печеливши, така и много губещи. Те са едни от най-рисковите ценни книжа от т.нар. традиционни инструменти. Всяко решение за покупка или продажба на акции трябва да е предшествано от преценка на потенциалните печалби и загуби.

### **Акции на компании и ETF**

Сделките с акции на компании и ETF представляват покупка/продажба на борсово търгувани акции на компании и ETF през работното време на борсите, на които се търгуват тези акции.

Възможността за реинвестиране зависи от пазарната капитализация на компанията или спецификите на фонда, чиито акции се търгуват, тяхната ликвидност и волатилността на цената им.

Страните по сделката с акции придобиват всички права и задължения, свързани с търгуваните акции.

### **CFD**

Сделките със CFD представляват покупка/продажба на CFD, базирани върху акции, ETF или индекси в съответната валута, през работното време на пазара, на който се търгуват тези акции, ETF и индекси.

Страните по сделката със CFD не придобиват в наличност закупените акции, ETF или индекси върху акции, както и не са задължени да закупят или продадат, получат или доставят в наличност съответните акции, ETF или индекси върху акции, търгувани посредством CFD.

Съгласно пазарните принципи за търговия със CFD, при заета къса позиция в CFD, при изискване обратно на взетите назаем контракти от клирингова къща, позицията в CFD може да бъде затворена.

### **Спот валутна търговия**

Спот сделка за покупко-продажба на чуждестранна валута е сделка, с предмет курсовите разлики при покупко-продажба на една валута (базова валута) спрямо друга (допълнителна валута) на спот вальор, като съотношението между тях се определя от котирания от лицето, до което УД подава нареждания, валутен курс.

Откритите позиции на клиента към края на всеки работен ден се прехвърлят с вальор работния ден след датата на спот вальора на позицията. Като част от прехвърлянето, позициите подлежат на начисляване на суап (положителен или отрицателен) на база Tom/Next лихвените нива LIBOR/LIBID във всяка от валутите във валутната двойка с добавена надбавка в размер на +/- 0.25%.

Заедно с начисляването на суап, в края на всеки работен ден по сметката на клиента се начислява лихва, която се изчислява върху нереализираната печалба или загуба от откритите валутни спот позиции. Лихвата върху нереализирана печалба/загуба от позицията е в размер на LIBID/LIBOR +/- 0.75%.

### **Валутни форуърди**

Валутен форуърд е сделка с предмет курсови разлики при покупко-продажба на една валута (базова валута) спрямо друга (допълнителна валута), с вальор над два работни дни. Курсът на валутния форуърд почти винаги е по-висок или по-нисък от съответния текущ спот курс на валутната двойка. Тази разлика в цените отразява разликата в двете лихвени нива на съответните валути за съответния период.

Ако позицията на клиента във форуърдния контракт не е закрыта, когато вальора на позицията се изравни със спот вальора, позицията автоматично преминава в спот позиция

в съответната валутна двойка и за нея се прилага уредбата за спот сделки с валута. Някои от основните рискове, свързани с тези финансови инструменти са:

- ✓ изменение на основния лихвен процент в България и съответно в Еврозоната;
- ✓ изменение на основния лихвен процент в страната емитент на контрагентната валута.

### **Валутни опции**

Валутните опции осигуряват възможност за покупка/продажба на точно определено количество от дадена валута (базова валута) срещу продажба/покупка на друга валута (допълнителна валута) по предварително фиксиран курс и на определена бъдеща дата.

При покупка на кол опция клиентът има правото, но не и задължението на падежа да закупи базовата валута на фиксираната в опцията цена. При продажба на кол опция клиентът е задължен на падежа да продаде съответната валута на фиксираната в опцията цена.

При покупка на пут клиентът има правото, но не и задължението, на падежа да продаде базовата валута на фиксираната в опцията цена. При продажба на пут опция съществува задължението на падежа да закупи съответната валута на фиксираната в опцията цена.

### **Спот търговия със злато и сребро**

Спот сделка за покупко-продажба на злато и сребро е сделка с предмет курсови разлики при покупко-продажба на злато и сребро, деноминирани в щатски долари, евро, австралийски долари, хонгконгски долари или японски йени по безкасов начин, на спот вальор, като стойността на сделката се определя от котирания от инвестиционния посредник, до който УД подава нареждане, курс. Спот сделките със злато/сребро се извършват безкасово, без реална доставка на закупените или продадени количества злато и сребро.

Откритите за клиента позиции към края на всеки работен ден се прехвърлят с вальор работния ден след датата на спот вальора на позицията. Като част от прехвърлянето, позициите подлежат на начисляване на суап (положителен или отрицателен) на база Tom/Next лихвените нива LIBOR/LIBID за щатски долари, евро или японски йени и злато/сребро с добавена надбавка в размер на +/- 0.25%.

### **Опции върху метали**

При търговията с опции върху злато се използва уредбата на търговия с валутни опции.

### **Фючърси**

Сделките с фючърси са сделки за покупка/продажба на стандартизирани ценни книжа, които се търгуват на регулирани пазари за финансови инструменти и изразява правото и задължението за закупуване или продажба на определен брой финансови инструменти по предварително фиксирана цена на определена дата.

Фючърсните контракти са стандартизирани борсови инструменти и условията за тяхната търговия се определят от съответната борса.

Основни рискове, свързани с лихвените фючърси могат да бъдат:

- ✓ риск, свързан с базата (basis);
- ✓ волатилност на безрисковата доходност;
- ✓ конверсионен фактор.

## **21.2.2 Валутни пазари и Деривативни инструменти**

### **Ефект на „ливъридж“ или „усилване“**

Транзакциите с валутни двойки и деривативни инструменти носят висока степен на риск. Количеството на първоначалния маржин депозит може да бъде малко в сравнение с обема на сделката с валутни двойки или деривативни инструменти, вследствие на ефекта на „ливъридж“ или „усилване“. Сравнително малки пазарни движения ще имат



пропорционално по-голям ефект върху средствата, депозирани от клиента или върху тези средства, които ще трябва да внесе; това може да бъде както във вреда на клиента, така и в негова полза. Клиентът може да претърпи пълна загуба на депозирани средства и всички допълнително депозирани средства за поддържане на откритите позиции по сметката си.

### **Стратегии за намаляване на риска**

Стратегии, които използват комбинации от позиции като „спред“ или „страдъл“ позиции, могат да бъдат също толкова рискови като заемането на обикновени „дълги“ или „къси“ позиции.

### **Варираща степен на риск**

Транзакциите с опции носят висока степен на риск. Купувачът на опции може да закрие, да изпълни или да остави опция да падежира. Изпълнението на опция води или до паричен сетълмент, или до придобиването и доставянето на подлежащия инструмент. В случай че опцията е върху фючърсен контракт, купувачът ще придобие позиция във фючърсен контракт със съответни изисквания за маржин. В случай че купената опция е извън пари на датата на падеж, клиентът ще претърпи загуба в размер на инвестираната в нея сума, която се състои от платената премия и транзакционните разходи. В случай че за сметка на клиента се купи опция много „извън пари“, обикновено вероятността те да станат печеливши е много малка.

Продажбата („издаването“ или „гарантирането“) на опция обикновено води до значително по-висок риск от покупката на опции. Въпреки, че продавачът получава фиксирана премия, той може да претърпи загуба, която значително надвишава тази сума. В допълнение на това продавачът ще бъде задължен да поддържа маржин изискване по позицията, в случай, че пазарното движение е неблагоприятно. Продавачът също така ще бъде изложен на риск купувачът на опцията да я изпълни и продавачът да бъде задължен или да извърши паричен сетълмент или да придобие или достави подлежащия инструмент. В случай че опцията е върху фючърс, продавачът ще придобие позиция във фючърсен контракт със съответни изисквания за маржин. В случай че опцията е „покрита“ от продавача, който притежава позиция в подлежащия инструмент като фючърс или опция, рискът може да бъде намален. В случай, че опцията не е „покрита“, рискът от загуба може да е неограничен.

Определени борси в някои юрисдикции позволяват отложено плащане на опционната премия, излагайки купувача на задължение за маржин плащания, които не надвишават количеството на премията. Купувачът все пак е изложен на риск от загуба на премията и транзакционните разходи. В случаите, когато опцията е изпълнена или изтече, купувачът е задължен в размер на неплатени премии, дължими към този момент.

### **Основните рискове, свързани с различните видове опции са:**

1. опции върху лихвени проценти:

- ✓ волатилност на лихвения процент;
- ✓ волатилност на безрисковата доходност;
- ✓ период до падежа на опцията;

2. опции върху дългови инструменти:

- ✓ волатилност на лихвения процент;
- ✓ волатилност на цената на базовия актив;
- ✓ период до падежа на опцията;
- ✓ волатилност на безрисковата доходност;

3. опции върху акции:

- ✓ волатилност на цената на базовия актив;

- ✓ период до падежа на опцията;
  - ✓ волатилност на безрисковата доходност;
  - ✓ дивидентна политика;
4. опции върху финансови фючърси:
- ✓ волатилност на стойността на базовия актив;
  - ✓ период до падежа на опцията;
  - ✓ волатилност на безрисковата доходност;
5. опции върху суапове:
- ✓ волатилност на стойността на базовия актив;
  - ✓ период до падежа на опцията;
  - ✓ волатилност на безрисковата доходност;
6. опции върху валутни курсове:
- ✓ волатилност на текущия валутен курс на единица чуждестранна валута;
  - ✓ период до падежа на опцията;
  - ✓ волатилност на безрисковата доходност;
  - ✓ волатилност на чуждестранния основен лихвен процент;

### **Условия за търговия**

При определени условия спецификациите на притежаваните контракти (включително цената на изпълнение на опция) могат да бъдат променяни от борсата или клиринговата къща, за отразяване на промените в стойността на подлежащия актив.

### **Спиране или ограничаване на търговия и ценови взаимоотношения**

Пазарните условия (напр. ликвидност) и/или функционирането на условията на определени пазари (напр. спиране на търговия в контракт или даден месец на падеж, поради лимит в ценовото движение или временно прекратяване на търговията в непредвидени ситуации – „circuit breakers“) може да повиши риска от загуба, като прави трудно или невъзможно извършването на транзакции или закриване/офсет на позиции.

Нормалните ценови взаимоотношения между подлежащия актив и дериват не винаги съществуват. Отсъствието на референтна цена за подлежащия актив може да направи трудно определянето на „справедлива“ цена.

### **Транзакции в други юрисдикции**

Транзакциите на пазари в други юрисдикции могат да подлежат на регулация, която може да предлага различна или ограничена защита за инвеститора. Местните регулаторни власти няма да имат възможност да наложат правилата на регулаторните власти или пазари в други юрисдикции, където са сключени транзакциите.

### **Валутен риск**

Печалбата или загубата от транзакции с инструменти, деноминирани в други валути от валутата по сметката на клиента ще бъдат повлияни от промяната във валутния курс, когато е необходимо превалутиране от валутата на инструмента във валутата по сметката на клиента.

### **Платформа за търговия**

Повечето електронни платформи за търговия се поддържат от компютърно базирани системи за предаване на поръчки, изпълнение, засрещане, регистрация или клиринг на сделки. Както при всички системи и платформи, възможно е да се наблюдават временни прекъсвания и технически неизправности. Възможността за възстановяване на

определени загуби, възникнали за сметка на клиента, може да е ограничена в зависимост от отговорността, поета от компанията осигуряващата системата, пазара, клиринговата къща и/или фирмите членки.

### **Електронна търговия**

Търговията посредством електронна система може да се различава не само от търговията на пода на борса, но и от търговия посредством други електронни системи за търговия. Резултатът от системна неизправност може да бъде неизпълнение на подаденото нареждане.

Инвеститорът може да поеме финансови и други допълнителни задължения, като резултат от сделки с финансови инструменти, включително непредвидени задължения, допълнителни към разходите за придобиване на инструментите.

В случаите, когато рисковете свързани с финансов инструмент, състоящ се от два или повече различни финансови инструменти или услуги, е вероятно да бъдат по-високи от рисковете, свързани с който и да е от компонентите му, УД ще предостави на клиента адекватно описание на компонентите на финансовия инструмент и на начина, по който тяхното взаимодействие повишава рисковете.

В случаите, когато финансовите инструменти включват гаранция от трето лице, УД ще предостави на непрофесионалния клиент и потенциалния непрофесионален клиент достатъчно данни за гаранта и гаранцията, позволяващи му да направи обективна оценка на гаранцията.

**Чл. 22.** УД се съобразява с видовете финансови инструменти с цел дефиниране на относимата важност на факторите за най-добро изпълнение.

**Чл. 23.** По отношение на финансови инструменти, търгувани на регулирани пазари, където е налице ликвидност, както и пазарна (публично достъпна цена), УД приема като най-важен фактор за изпълнение цената на съответния инструмент, както и разходите, свързани с изпълнение на поръчката.

**Чл. 24.** По отношение на продукти, търгувани извън регулирани пазари (фючърси, опции и т.н.), за които не е налице пазарна (публично достъпна) цена, УД приема възможността за частично или пълно изпълнение и сетълмент на поръчката като най-важен фактор за изпълнение.

**Чл. 25.** По отношение на продукти УД предоставя, при поискване от клиента, цялостната налична информация получена от страната разработила съответния продукт.

## **IV. Характеристика на рисковите фактори**

**Чл. 26.** Управление на риска:

✓ УД разполага с изградена и функционираща система за управление на риск, което е от ключова значение за осъществяване на дейността на дружеството. Такава е налице предвид разпределението на задълженията свързани с управлението на риска съгласно вътрешноорганизационната структура на УД

✓ Служителите, изпълняващи функции свързани с поемането и управлението на риск, са запознати с отговорностите си, свързани с установяването и отчитането на съответните рискове и с други задължения в рамките на организацията и свързаните с тях отговорности.

✓ Действията свързани с управлението на риска (напр. отговорности, рисков толеранс и рисков апетит, и т.н.) се документират и актуализират по подходящ начин.

✓ Нивото на рисковете, които УД може да поеме, е ограничено и от регулаторната рамка. Заради специфичния характер на дейност на КИС и на икономическата среда, измерването на риска се преразглежда редовно и задълбочено. УД определя лимити за кредитен, ликвиден и пазарен риск, както и други ограничения за рисковете, които отговарят на общия рисков апетит и рисков толеранс на институцията, дори и в периоди на влошена икономическа среда.

✓УД е създадо Отдел „Управление на риска“, който отговаря за изпълнението на функцията по управление на риска в рамките на цялото дружество и осъществяваната от него дейност и координира дейността на другите отдели, доколкото е свързана с управлението на риска.

✓Ръководителят на Отдел „Управление на риска“ е достатъчно независим, за да заема отговорна позиция и да може да участва в процеса на вземане на решения в УД. Позицията на Ръководителя на отдел „Управление на риска“ в рамките на УД му позволява да комуникира директно с управителния орган на дружеството, както и с останалите служители на УД.

✓Вътрешните процедури и информационните системи на УД са съвместими и достатъчно надеждни, за да позволяват откриването, общото измерване и цялостното наблюдение на всички източници на относими рискове.

**Чл. 27.** Рискове, оказващи влияние върху инвестициите във финансови инструменти:

27.1. **пазарен риск** - възможността да се реализират загуби поради неблагоприятни изменения в цените на ценни книжа, пазарните лихвени проценти, валутни курсове и други. Компонентите на пазарния риск са:

**а) лихвен риск** - рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга поради изменение на нивото на лихвените проценти;

**б) валутен риск** - рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга или депозит, деноминирани във валута, различна от лев и евро, поради изменение на курса на обмяна между тази валута и лева или евро;

**в) ценови риск** - рискът от намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга при неблагоприятни промени на нивата на пазарните цени;

**г) ликвиден риск** - рискът от реализиране на загуби поради невъзможност да се продаде даден актив на стойност близка до справедливата му при нужда от ликвидни средства за покриване на краткосрочни задължения.

27.2. **кредитен риск** - възможността от намаляване на стойността на позицията в един финансов инструмент при неочаквани събития от кредитен характер, свързани с емитентите на финансови инструменти, насрещната страна по борсови и извънборсови сделки, както и държавите, в които те извършват дейност. Разграничаваме следните видове кредитен риск:

**а) кредитен риск от контрагента / риск от неизпълнение** - вероятността насрещната страна по финансова сделка да не изпълни своите договорни задължения.

**б) инвестиционен кредитен риск** - рискът от загуба поради намаляване на стойността на инвестицията в дадена ценна книга поради кредитно събитие при емитента на този инструмент. Кредитното събитие може да бъде обявяване в несъстоятелност, неплатежоспособност, значителна промяна в капиталовата структура, намаляване на кредитния рейтинг и др.

**в) остатъчен риск** - рискът, който остава, ако признатите техники за редукция на кредитния риск покажат по-ниска ефективност от очакваната.

27.3. **операционен риск** - възможността да се реализират загуби, свързани с грешки или несъвършенства в системата на организация, недостатъчно квалифициран персонал, неблагоприятни външни събития от нефинансов характер, включително правен риск;

27.4. **риск от концентрация** - възможността от загуба поради неправилна диверсификация на експозиции към клиенти, групи свързани клиенти, клиенти от един и същ икономически отрасъл или географска област.

27.5. **информационен риск** - рискът от реализиране на загуби поради неправилно инвестиционно решение в резултат на неравностоен достъп до данни за емитента на дадена ценна книга, забавяне на съществена информация за него, нейното частично разкриване или некоректно представяне.

**27.6.политически риск** - вероятността от загуба в резултат на водената от правителството икономическа политика и евентуални промени в законодателството, оказващи влияние върху инвестиционния климат.

**27.7.макроикономически риск** - вероятността от настъпване на преки загуби за инвестиционния посредник поради резки колебания и негативни тенденции в макроикономическата среда.

**27.8.инфлационен риск** - вероятността от намаление на покупателната сила на местната валута и съответно от повишение на общото ценово равнище в страната и реализиране на загуби поради обезценка на активите, деноминирани в лева.

**27.9.отраслов риск** - това е рискът от реализиране на загуба, поради отрицателни тенденции в развитието на определения отрасъл, в който оперира компанията.

**27.10. фирмен / специфичен риск** – рискът, свързан с естеството на дейността на дружеството и неговите индивидуални характеристики. Той се обуславя от финансовото състояние, бизнес стратегия и управленски ресурс на компанията, както и от бъдещите перспективи за развитие и растеж на дружеството.

**Чл. 28. Рискове при използването на деривативни финансови инструменти.** Освен горепосочените пазарен, кредитен и ликвиден риск, дериватите носят и допълнителни, специфични за тях рискове. **Управленски риск.** Деривативните финансови инструменти са силно специализирани инструменти, чието използване изисква разбиране както на базовия актив, така и на механизма на действие на самия дериват. Сложността на деривативните финансови инструменти изисква адекватни средства за наблюдение на сделките с тях, анализ на специфичните рискове и способност да се прогнозира цените. **Риск на лостовия ефект.** Неблагоприятна промяна в цената на базовия актив, курс или индекс може да доведе до загуба на сума, по-голяма отколкото е инвестирана в деривата. Някои деривативни финансови инструменти имат потенциал за неограничена загуба. Съществува също и **Риск от погрешно оценяване на деривата.** Много от дериватите са сложни инструменти и често оценката им е субективна. Вследствие на това инвеститорът може да претърпи загуби при покупка на надценени деривативни финансови инструменти. В заключение, използването на деривати може не винаги да е успешно.

## **VI. Характеристика на мястото на изпълнение**

**Чл. 29.** Изпълнението на поръчката може да варира в зависимост от мястото на изпълнение. Изборът на места за изпълнение на поръчката може да засегне начинът, по който последната се изпълнява. Чрез настоящата политика, УД дефинира характеристиките на местата за изпълнение на поръчките където е налице възможност за постигането на максимално добър резултат от изпълнението им на регуларна база.

**Чл. 30.** УД приема, че при нормални пазарни условия, характеристиките на местата за изпълнение на поръчките не ще окажат съществено влияние, свързано с изпълнението на поръчката.

**Чл. 31.** В случаите, при които даден финансов инструмент е допуснат за търговия само на едно място за изпълнение, УД приема, че същият отговаря на най-добрите условия.

**Чл. 32.** Ако финансови инструменти се търгуват на повече от един регулиран пазар или многостранна система за търговия, нареждането се изпълнява на това място, на което е възможно постигането на най-добър резултат.

**Чл. 33.** При избирането на място за изпълнение на индивидуална поръчка, УД взима под внимание тези места, на които съответните финансови инструменти предмет на поръчката се търгуват в значителни обеми.

## **VI. Приемане/ приключване и изпълнение на поръчките. Възлагане на изпълнение**

**Чл. 34.** Отношенията между УД и КИС/Клиентите се изграждат на основата на взаимно доверие, конфиденциалност на информацията и двустранна финансова изгода при спазване на нормативните изисквания.

**Чл. 35.** УД изпълнява клиентски нареждания чрез трети страни, с които УД е в договорни отношения.

**Чл. 36.** В случаите, при които УД изпълнява поръчка чрез трето лице, предприема всички необходими действия за осигуряване на най-добро изпълнение на съответното нареждане.

**Чл. 37.** УД действа в най-добрия интерес на управляваните от него КИС, когато възлага на други лица изпълнението на поръчките от името на тези схеми при управлението на техните портфейли. УД при изпълнение на задължението по предходното изречение предприема всички разумни действия да получи възможно най-добрия резултат.

**Чл. 38.** УД възлага изпълнението на подадените нареждания въз основа на писмен договор между него и съответния инвестиционен посредник, в който изчерпателно се посочват правата и задълженията на страните.

**Чл. 39.** Инвестиционният посредник трябва да разполага с необходимите механизми за изпълнение, които да осигурят, че УД изпълнява задълженията си за действие в най-добър интерес на клиента.

**Чл. 40.** Сключването на договора по чл. 39 не трябва да води до нарушаване на изискванията на ЗДКИСДПКИ, ЗПЦК, ЗПФИ и на актовете по прилагането им, нито да създава пречки за ефективното упражняване на надзорните функции на Комисията за финансов надзор или Заместник – председателя.

**Чл. 41.** В случаите, когато УД възлага изпълнение на подадените от него нареждания на лице, установено в трета държава, това лице трябва да е лицензирано или регистрирано за предоставяне на тази услуга в държавата си по произход и подлежи на достатъчен надзор от страна на тази държава.

**Чл. 42.** При изпълнение на нареждане за сметка на КИС/Клиентите УД спазва ограниченията, забраните, изисквания и условията на приложимото законодателство, инвестиционните ограничения на КИС в съответствие с проспектите им, Общите си условия, приложими към договорите с клиенти и конкретния договор, включително като прилага мерки за изпълнение на нареждания в обективно възможните най-добри условия за КИС/Клиентите.

**Чл. 43.** УД приема и прилага процедури и мерки, които осигуряват надлежно, правилно и бързо изпълнение на сделките с активите в портфейлите на КИС/Клиентите. Процедурите и мерките отговарят на следните изисквания:

1. да гарантират, че изпълнените от името на колективните инвестиционни схеми поръчки са надлежно и вярно вписани и разпределени;
2. да изпълняват последователно и надлежно сравними поръчки на КИС/Клиентите, освен ако това е трудно осъществимо поради характеристиките на поръчката или съществуващите пазарни условия или ако интересите на съответната схема изискват друго.

3. Финансовите инструменти или парични суми, получени при сетълмент на изпълнени поръчки, се превеждат незабавно и точно по сметката на съответната колективна инвестиционна схема.

**Чл. 44.** УД не може да злоупотребява с информацията, свързана с висящи (неизпълнени) поръчки на колективната инвестиционна схема, и предприема всички разумни стъпки да

предотврати злоупотребата с такава информация от страна на лицата, които работят по договор за него.

## **VII. Клиентски нареждания при изпълнение на поръчки**

**Чл. 45.** В случаите при които, Клиент на УД предоставя специфични инструкции, касаещи изпълнение на поръчка, УД ще се счита за овластено да предприеме всички необходими действия за постигането на най-добрия резултат от изпълнението ѝ, изпълнявайки я изцяло или частично в съответствие с конкретните инструкции или съответната част от нея.

## **VIII. Обединение и разделяне на поръчки**

**Чл. 46.** УД може да обединява само нареждания за сметка на КИС/Клиентите, касаещи един и същ вид финансови инструменти и нареждания, които не се различават по своя вид и същност.

**Чл. 47.** Допустимо е обединението на нареждания за сметка на КИС/Клиентите, чиято характеристика „количествено изпълнение“ е различна, т.е. нареждания които се изпълняват „частично“ с такива, които се изпълняват „изцяло“.

**Чл. 48.** УД не може да изпълни поръчка на една колективна инвестиционна схема, обединявайки го с поръчка на друга схема, която управлява, или на друг клиент или с поръчка за своя собствена сметка, освен ако не са изпълнени следните условия:

1. да е налице малка вероятност обединението на поръчките да накърни интересите на която и да е колективна инвестиционна схема или клиенти, чиито поръчки ще бъдат обединени;
2. управляващото дружество е приело и ефективно прилага политика за обединение и разпределяне на поръчките, която съдържа достатъчно конкретни правила за справедливото разпределяне на обединените поръчки, включително за това как обемът и цената на поръчките определят разпределянето и обработването в случаите на частично изпълнение.

**Чл. 49.** В случаите, когато УД обединява нареждане за сметка на КИС/Клиентите с едно или повече други нареждания и така обединеното нареждане е изпълнено частично, то разпределя свързаните сделки - резултат от изпълнение на нареждането пропорционално.

**Чл. 50.** Когато УД обединява поръчки за сметка на КИС/Клиентите със сделки за собствена сметка, дружеството разделя съответните сделки по начин, който не ощетява колективната инвестиционна схема или другите клиенти.

**Чл. 51.** Когато УД обединява поръчка за сметка на КИС/Клиентите със сделка за собствена сметка и обединената поръчка е частично изпълнена, „Актива Асет Мениджмънт“ АД разделя съответните сделки на колективната инвестиционна схема или на другия клиент приоритетно, преди да раздели сделките за своя сметка.

**Чл. 52.** УД прилага процедура за избягване на повторно разпределяне на сделки за собствена сметка, изпълнени съвместно с нареждания за сметка на КИС/Клиентите, когато това е във вреда на клиента.

**Чл. 53.** В случаите, когато УД обединява нареждане за сметка на КИС/Клиентите със сделка за собствена сметка и така обединеното нареждане е изпълнено частично, то разпределя сделките за сметка на КИС/Клиентите приоритетно, преди да раздели сделките за своя сметка. Ако УД може обосновано да докаже, че без обединението не би могъл да изпълни нареждането за сметка на КИС/Клиентите при такива изгодни за него

условия или че въобще не би могъл да го изпълни, той може да разпредели сключената сделка пропорционално между себе си и КИС/Клиентите.

**Чл. 54.** При условие, че нареждане за сметка на КИС/Клиентите е било изпълнено на по-благоприятна от определената от клиента цена, цялата изгода принадлежи на КИС/Клиентите.

**Чл. 55.** УД ще избягва обединеното нареждане за покупка да бъде изпълнено на различна пазарна цена за различни части от общия обем на нареждането за сметка на КИС/Клиентите.

**Чл. 56.** УД има право да обединява нареждания за сметка на КИС/Клиентите само ако те са лимитирани поръчки.

**Чл. 57.** УД има право да обединява нареждания за сметка на КИС/Клиентите само ако ценните книжа се съхраняват при една и съща депозитарна институция.

### **IX. Такси, комисионни и други непарични облаги**

**Чл. 58.** УД действа честно, справедливо и професионално съгласно най-добрия интерес на КИС и клиентите по договори за индивидуално управление на портфейл и във връзка с дейностите по управление и администриране на инвестициите на съответния КИС/ Клиент няма да плаща или получава такса или комисионна, или да предоставя или получава непарични облаги, освен ако те са:

1. такса, комисионна или непарична облага, платена от или на съответните КИС/Клиент, или на лице от името на съответните КИС/Клиент, или получена от такова лице;

2. такса, комисионна или непарична облага, платена от или на трето лице, или получена от него, или лице, действащо от името на трето лице, когато са изпълнени следните условия:

а) съществуването, естеството и размерът на таксата, комисионната или облагата или когато размерът не може да бъде установен, методът за изчисляване на сумата, трябва да бъдат ясно оповестени на съответните КИС/Клиент по изчерпателен, точен и разбираем начин преди предоставянето на съответната услуга;

б) плащането на такса или комисионна или предоставянето на непарични облаги трябва да има за цел да подобри качеството на съответната услуга и да не възпрепятства спазването на задължението на УД да действа в най-добрия интерес на съответните КИС/ Клиент;

3. специфични такси, които са позволени или необходими за предоставянето на съответната услуга, включително попечителски такси, такси за сетълмент и обмяна на валута, регулаторни такси, данъци или правни хонорари, и които по своя характер не могат да доведат до конфликти на интереси със задълженията на УД да действа честно, справедливо и професионално в най-добрия интерес на съответните КИС/Клиент.

### **X. Отговорни лица**

**Чл. 59.** УД гарантира, че за всяка сделка, свързана с портфейла на КИС/Клиентите, незабавно се извършва запис на информацията, необходима за възпроизвеждане на подробностите по отношение на поръчката и на извършената сделка.

**Чл. 60.** УД установява адекватен мониторинг по внедряването на политиката за най-добро изпълнение, в случаите при които получава, предава и изпълнява клиентски нареждания и установява случаите на отклонение.

**Чл. 61.** Ефективността на настоящата Политика, се следи от портфолио мениджърите.

**Чл. 62.** Портфолио мениджъра следи за качеството на изпълнението от страна на лицето, до което УД подава нареждания за изпълнение на взети от него решения за търговия с финансови инструменти за сметка на КИС/Клиент.

**Чл. 63.** Всички отговорни структурни звена в УД поддържат съответните досиета, съдържащи документация, касаеща операциите с активи за всеки индивидуален клиент.



**Чл. 64.** При констатиране на непълноти и/или необходимост от внасяне на промени в настоящата Политика, портфолио мениджърите уведомяват Съвета на директорите на УД.

**Чл. 65.** Съветът на директорите на УД преразглежда политиката веднъж годишно, а когато е необходимо и в по-малък период, когато са настъпили обстоятелства, които биха довели до невъзможност да продължи да предоставя възможно най-добрия резултат от изпълнение на клиентски нареждания.

#### **XI. ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ**

**§ 1.** Настоящата Политика е приета с решение на Съвета на директорите на УД "Актива Асет Мениджмънт" АД от 04 май 2012 г. и изменена с решение на Съвета на директорите от 25.04.2013 г.

**§ 2.** За неуредените с настоящата Политика правоотношения се прилагат разпоредбите на ЗДКИСДПКИ, ЗПФИ и актовете по прилагането им.

**за УД "Актива Асет Мениджмънт" АД:**

---

**Олга Йорданова**  
**/ Изпълнителен директор /**