

ПОЛИТИКА ЗА НАЙ-ДОБРО ИЗПЪЛНЕНИЕ  
И ВЪЗЛАГАНЕ НА ДРУГИ ЛИЦА НА ИЗПЪЛНЕНИЕТО НА НАРЕЖДЕНИЯ  
ОТ ИМЕТО И ЗА СМЕТКА НА УПРАВЛЯВАН ДОГОВОРЕН ФОНД

## Съдържание

I. ОБЩИ ПОЛОЖЕНИЯ.....	3
II. ОБЩИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ НА УД.....	3
1. Задължение за постигане на най-добър резултат .....	3
Постигане на най-добър резултат.....	3
Критерии.....	3
Фактори, определящи избора на финансови инструменти.....	3
Финансови инструменти .....	4
Фактори, определящи избора на мястото на изпълнение .....	4
Места на изпълнение.....	5
Фактори, определящи избора на трето лице, на което да бъде възложено изпълнението на поръчки за сметка на управляван Фонд.....	6
Трети лица, на които се възлага изпълнението на поръчки за сметка на Фонд .....	7
2. Оценка на изпълнението .....	7
3. Предоставяне на информация.....	7
ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ .....	7
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	8

## I. ОБЩИ ПОЛОЖЕНИЯ

Чл. 1. (1) Настоящата Политика за най-добро изпълнение и възлагане на други лица на изпълнението на нареждания от името и за сметка на управляван договорен фонд (Политиката) е приета на основание чл. 134, ал. 3, във връзка с чл. 133 от Наредба № 44 от 20.10.2011 г. за изискванията към дейността на колективните инвестиционни схеми, управляващите дружества, националните инвестиционни фондове, алтернативните инвестиционни фондове и лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (Наредба № 44).

(2) Политиката се прилага от УД при осъществяване на дейността му по управление на договорни фондове (Фондове), както и относно възлагане на трети лица на изпълнението на поръчки от името и за сметка на Фондовете.

Чл. 2. (1) При управление на дейността на Фондовете УД взема решенията относно управление на портфейла им от финансови активи. Управлението на портфейла се осъществява посредством приемане на решенията относно инвестициите на всеки Фонд в прехвърляеми ценни книжа и други допустими ликвидни финансови активи, в съответствие с инвестиционните цели, стратегия, политика и рисков профил на съответния Фонд, формулирани в неговите Правила и Проспект.

(2) Приетите инвестиционни решения се изпълняват пряко от УД, а когато това не е възможно поради нормативни забрани, организационни или технологични пречки – посредством възлагане на изпълнението им на избран от УД инвестиционен посредник.

(3) УД не обединява нареждания за сметка на управляваните Фондове.

## II. ОБЩИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ НА УД

### 1. Задължение за постигане на най-добър резултат

#### Постигане на най-добър резултат

Чл. 3. (1) УД действа в най-добър интерес на управляваните от него Фондове при изпълнение на решенията за сделки от името и за сметка на Фондовете и при възлагане на други лица (инвестиционни посредници) изпълнението на поръчките за сделки с финансови инструменти от името и за сметка на Фондовете.

(2) В изпълнение на задължението по ал. 1 УД предприема всички разумни действия за получаване на възможно най-добрия резултат за Фондовете, като се вземат предвид следните фактори:

1. цената по сделката;
2. разходите за осъществяване на сделката;
3. срокът за изпълнение на сделката;
4. вероятността за изпълнение на сделката и сетълмента по нея;
5. обемът, естеството и видът на поръчката;
6. всяко друго обстоятелство, свързано с изпълнението на поръчката.

#### Критерии

(3) УД използва следните критерии, за да определи значението на всеки от посочените в ал. 2 фактори:

1. целите, инвестиционната политика и специфичните рискове за даден Фонд, съгласно неговите Правила и Проспект;
2. характеристиките на поръчката;
3. характеристиките на финансовите инструменти – предмет на поръчката;
4. характеристиките на местата за изпълнение, на които може да бъде изпълнена поръчката.

#### Фактори, определящи избора на финансови инструменти

Чл. 4. (1) При формиране и управление на портфейла на Фондовете и вземане на инвестиционни решения, УД определя кои категории финансови инструменти са подходящи за дадения Фонд в стриктно съответствие с неговите инвестиционни цели, стратегия, политика и рисков профил, както са формулирани в Правилата и Проспекта му.

(2) При определяне на конкретните видове финансови инструменти сред отделните категории допустими за инвестиране финансови активи УД се ръководи преди всичко от инвестиционните цели и стратегия, както и от ограниченията, предвидени в Правилата и Проспекта на съответния Фонд, а на следващо място взема предвид възможностите и сроковете за изпълнение на сделката и сетълмента по нея, цената и разходите за изпълнението и всякакви други обстоятелства, които могат да са от значение за изпълнението на конкретната поръчка и ефекта от нея за портфейла на Фонда.

#### **Финансови инструменти**

Чл. 5. (1) Допустимите видове финансови инструменти, в които може да се инвестират активите на Фондовете, се определят сред категориите прехвърляеми ценни книжа и други ликвидни финансови активи, посочени в чл. 38 от Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране (ЗДКИСДПКИ), отговарящи на допълнителни изисквания съгласно актовете по прилагането на закона, Правилата и Проспекта на съответния Фонд, съгласно инвестиционните цели, стратегия и политика на Фонда, описани в Правилата и Проспекта.

(2) Обемът на инвестицията в дадения финансов инструмент се определя в съответствие с инвестиционните ограничения, предвидени в чл. 43 - 49 ЗДКИСДПКИ и в Правилата на съответния Фонд.

#### **Фактори, определящи избора на мястото на изпълнение**

Чл. 6. (1) С цел постигане на най-добър резултат, УД взема предвид и следи дали овластените инвестиционни посредници вземат предвид (доколкото е относимо и подходящо), следните фактори при избор на мястото за изпълнение:

1. възможната цена и ликвидността, достъпна при такава цена;
2. разходите, свързани със сделката (т.е. възнагражденията и таксите за изпълнение на поръчката на дадено място, вкл. и тези за клиринг и сетълмент), които Фондът ще поеме пряко или непряко;
3. бързината на изпълнение на поръчката на даден пазар;
4. вероятността поръчката да бъде изпълнена и сетълментът по нея да приключи (т.е. ликвидността на даден продукт на пазара);
5. способността на мястото да предлага изпълнение на сложни поръчки;
6. условията за клиринг и сетълмент;
7. всякакви други съображения, които имат отношение към изпълнението на поръчка за сделка за сметка на управляван Фонд.

(2) Относителната значимост на факторите по ал. 1 варира в зависимост от вида на различните финансови инструменти и инвестиционни стратегии.

1. За нискорисков Фонд разходите по осъществяване на сделките обикновено са определящи при оценката дали се постига най-добър резултат, макар че и други фактори могат да имат приоритет, тъй като могат да бъдат средство за постигане на най-добра цена.

2. За високорисков Фонд цената и разходите са от най-съществено значение, но УД взема предвид и следи инвестиционните посредници да вземат предвид, доколкото е подходящо, и всички други относими обстоятелства, включително, за да прецени дали е възможно постигане на по-добра цена.

(3) Най-добра цена при изпълнение на поръчка „купува“ означава най-ниската възможна цена и разходи по изпълнение на сделката, когато те не са включени в цената. При поръчка „продава“, най-добър резултат се постигна при най-високата възможна цена след приспадане на разходите за клиента.

(4) В случай че е налице само едно място, където дадена поръчка може да бъде изпълнена, счита се, че е постигнат най-добър резултат при изпълнението ѝ на това място.

(5) Най-доброто изпълнение на поръчката е процес, но не е гарантиран резултат. Това означава, че УД изпълнява решения за сделки за сметка на Фондове при спазване на настоящата Политика и в същото време следи политиките за най-добро изпълнение на инвестиционните посредници с цел да се увери, че те подчиняват дейността си на подобна на УД политика за най-добро изпълнение, но въпреки това няма гаранция, че най-добрата цена ще бъде постигната при всякакви обстоятелства; при всеки отделен случай има фактори, които могат да доведат до различни резултати при отделните сделки.

(6) В дадени случаи посочените в предходните алинеи правила няма да се прилагат, като например при големи пазарни сътресения и/ или при вътрешни или външни системни аварии, когато възможността да се изпълни поръчката навреме (или изобщо) може да се окаже първостепенен фактор. В случай на повреда в системата е възможно УД и/ или инвестиционните посредници да нямат достъп до което и да е място за изпълнение.

(7) Възможно е да се окаже, че сделката може да бъде изпълнена само на едно място, при което от значение ще бъде основно времето на изпълнение. Поради тази причина, няма да е възможно сравняване на цените на различни места на изпълнение като фактор при определяне на най-добрия резултат. Например, това е възможно да се случи при сделки с акции, които са приети за търговия или се търгуват само на един регулиран пазар.

### Места на изпълнение

**Чл. 7. (1)** Местата на изпълнение на поръчките са регулирани пазари, многостранни системи за търговия (МСТ), организирани места за търговия (ОСТ), систематични участници или маркет мейкъри или друг доставчици на ликвидност, в рамките на ЕС и другите държави, принадлежащи към ЕИП<sup>1</sup>, или лица, които изпълняват сходни на изброените функции в трета държава, при условие че даден Фонд може да придобива финансови инструменти, допуснати до или търгувани на съответния регулиран пазар или друго място за търговия съгласно своите Правила.

(2) Местата, на които УД най-вече разчита и на които обичайно изпълнява поръчки от името на управлявани Фондове, са:

1. За акции, облигации, други прехвърляеми ценни книжа и инструменти на паричния пазар, както и деривативи:

1.1. които се търгуват на регулиран пазар или друго място за търговия:

а) на регулиран пазар по чл. 152, ал. 1 и 2 от Закона за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ) в Република България или в друга държава членка;

б) на регулиран пазар, различен от този по чл. 152, ал. 1 и 2 от ЗПФИ, в Република България или в друга държава членка, функциониращ редовно, признат и публично достъпен;

в) на официален пазар на фондова борса или търгувани на друг регулиран пазар в трета държава, функциониращ редовно, признат и публично достъпен, които са включени в списък, одобрен от КФН по предложение на заместник-председателя на КФН, ръководещ Управление „Надзор на инвестиционната дейност“, или са предвидени в правилата на съответния Фонд;

г) на МСТ, ОСТ или

д) с брокер, действащ като систематичен участник

1.2. които не се търгуват на регулиран пазар или друго място за търговия:

а) с подходящ продавач/ купувач.

2. За акции и дялове на колективни инвестиционни схеми и други предприятия за колективно инвестиране:

2.1. от затворен тип: по общия ред, предвиден за акции;

2.2. от отворен тип: съгласно реда, предвиден в проспекта, който е записване/ обратно изкупуване чрез управляващото дружество на обявената цена (която се основава на нетната

---

<sup>1</sup> Държавите членки на Европейския съюз, както и Исландия, Лихтенщайн и Норвегия

стойност на активите) или покупка/ продажба на регулирания пазар, на който акциите/ дяловете са приети за търговия.

(3) Конкретните места за изпълнение се посочват в Правилата на всеки управляван Фонд, като в Приложение № 1 от Политиката е представен неизчерпателен списък на основните използвани от УД места на изпълнение на поръчки за сметка на управляваните Фондове.

#### **Фактори, определящи избора на трето лице, на което да бъде възложено изпълнението на поръчки за сметка на управляван Фонд**

Чл. 8. (1) УД избира един или повече инвестиционни посредници, до които подава нареждания за сделки с финансови инструменти за сметка на всеки управляван Фонд и сключва договор/и с тези инвестиционни посредници.

(2) Изборът на инвестиционен посредник се определя в зависимост от следните фактори:

1. наличието на лиценз или разрешение за извършване на дейност като инвестиционен посредник в съответствие с приложимото законодателство;

2. наличието на членство на съответния регулиран пазар или достъп до съответното друго място за търговия и лиценз/ разрешение за извършване на сделки със съответните финансови инструменти;

3. наличието на членство или достъп до системи и организации, осигуряващи клиринга и сетълмента на сключените сделки със съответните финансови инструменти;

4. наличието на добра репутация;

5. наличието на достатъчен опит, технически, управленски и човешки ресурс за изпълнение на възложените дейности и в частност, изпълнение на конкретния вид поръчки според характеристиките и сложността им, сделки с конкретния вид финансови инструменти или на конкретния пазар или друго място за търговия;

6. размера на възнаграждението, таксите, комисионите и другите разходи, които съответният посредник ще начислява пряко или косвено за сметка на съответния Фонд.

(3) Постигането на най-добро изпълнение посредством избора на инвестиционен/и посредник/ци, на който да бъде възложено изпълнение на поръчки за сметка на Фонд, се основава на факторите по ал. 2, като в зависимост от Правилата и Проспекта на съответния Фонд УД избира и овластява инвестиционния посредник, който разполага с възможностите да изпълнява конкретните видове поръчки за сделки с финансови инструменти от вид, с обем и на пазари, съгласно Правилата и Проспекта на Фонда и конкретните инвестиционни решения на УД, при най-добри условия на изпълнението, включително разходи за сметка на Фонда.

(4) Факторите по ал. 2 се преценяват като цяло и УД не допуска някой от тях да бъде пренебрегнат за сметка на друг. Факторът „цена на възлаганата дейност“ е решаващ само при равни други условия, като УД може да избере инвестиционен посредник, който се ползва с по-добра репутация, технически и човешки ресурс за гарантиране точното изпълнение на поръчките за сделки с финансови инструменти и сетълмента по тях пред инвестиционен посредник, който предлага единствено по-ниски цени за изпълнение на възложените дейности.

(5) За постигане на най-добрия възможен резултат и след преценка на Факторите по ал. 2, УД избира инвестиционни посредници, които:

1. е най-вероятно да постигнат най-добрия възможен резултат за дадения Фонд, като гарантират точното изпълнение на подадените поръчки при най-добри условия за Фонда, в това число от гледна точка на разходите за сметка на Фонда. УД ще разчита в по-голяма степен на инвестиционни посредници, които са задължени да спазват изискванията по ЗПФИ и Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 (или аналогични по приложимото за тях законодателство) за постигане на най-добрия възможен резултат, като УД ще се уверява дали тяхната политика за изпълнение на клиентски нареждания е в съответствие с неговата.

2. когато инвестиционният посредник не е задължен да спазва изискванията на ЗПФИ и Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 (или аналогични по приложимото за тях законодателство), УД ще включва в договора клаузи, гарантиращи постигането на най-добрия резултат.

3. УД ще оценява качеството на изпълнението и ще отстранява недостатъците, включително чрез преговори и промени в съществуващите договори с инвестиционните

посредници, а ако тези мерки се окажат неефективни – чрез замяна на инвестиционните посредници, като в сключените договори ще се съдържат клаузи, които гарантират бързото и безпроблемно прекратяване на договора по инициатива на УД.

### **Трети лица, на които се възлага изпълнението на поръчки за сметка на Фонд**

**Чл. 9. (1)** Третите лица, на които УД може да възлага изпълнението на поръчки за сделки с финансови инструменти за сметка на управляван Фонд, са лица, притежаващи лиценз за извършване на дейност като инвестиционни посредници, съгласно приложимото право в съответната държава, даващ им право да изпълняват поръчки относно сделки за сметка на Фонд с конкретните видове финансови инструменти и разполагащи с достъп до съответния регулиран пазар или друго място за търговия, където ще се осъществяват сделките за сметка на Фонда.

**(2)** Приложение № 2 от Политиката съдържа списък на основните инвестиционни посредници, на които УД може да възлага поръчки по отношение на всички класове финансови инструменти, в които е допустимо Фондовете да инвестират съгласно своите Правила и Проспекти. При необходимост даден Фонд да инвестира в инструмент и/ или на пазар, до които изброените инвестиционни посредници нямат достъп, УД избира други инвестиционни посредници при спазване на горепосочените критерии и актуализира списъка, съдържащ се в Приложение № 2.

### **2. Оценка на изпълнението**

**Чл. 10. (1)** УД ще следи за ефективността на настоящата политика и ще преразглежда постоянно най-добрите възможни резултати за изпълнението на решенията при управление на портфейлите на Фондовете, както и ще следи постоянно качеството на изпълнението на поръчките за сметка на управляваните Фондове от страна на третите лица, на които това е възложено.

**(2)** При необходимост УД отстранява констатираните недостатъци като дава съответните указания на отговорните лица – служители на УД или трети лица в договорни отношения с УД; предприема действия за санкциониране на отговорните лица (вкл. чрез налагане на дисциплинарни наказания на служители на УД, предявяване на искания за заплащане на неустойки съгласно съществуващите договори, промени в съществуващите договори с инвестиционни посредници и др. под.), а при системно пълно или неточно изпълнение на задълженията от страна на инвестиционните посредници, се предприемат действия по прекратяване на договорите с тях и замяната им.

**(3)** УД преразглежда и при необходимост променя настоящата политика ежегодно, както и при наличието на съществена промяна, която влияе на способността на УД да продължи да получава възможно най-добрия резултат за управляваните Фондове.

### **3. Предоставяне на информация**

**Чл. 11. (1)** Настоящата Политика може да бъде изменяна и/ или допълвана.

**(2)** УД „ДСК Управление на активи“ АД предоставя на притежателите на дялове от управляваните Фондове Политиката посредством публикуването ѝ на Интернет страницата на УД.

## **ЗАКЛЮЧИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ**

§ 1. Отговорно звено във връзка с настоящата Политика е отдел „Управление на портфейли“.

§ 2. Настоящата Политика е приета от Управителния съвет на управляващо дружество „ДСК Управление на активи“ АД с Протокол 5-III/ 20.03.2026 г., одобрена от неговия Надзорен съвет с Протокол 5-III/ 20.03.2026 г.

## ПРИЛОЖЕНИЯ

1. Приложение № 1 - Списък с основни места на изпълнение, използвани от „ДСК Управление на активи“ АД
2. Приложение № 2 - Списък с основни инвестиционни посредници, до които „ДСК Управление на активи“ АД подава поръчки за сделки за сметка на Фондовете по отношение на всеки клас финансови инструменти.

Списък с основни места на изпълнение<sup>2</sup>, използвани от „ДСК Управление на активи“ АД

- „Българска фондова борса“ АД
- Deutsche Boerse
- London Stock Exchange
- SWX Swiss Exchange
- Luxembourg Stock Exchange
- Euronext (Brussels, Paris, Amsterdam, Lisbon)
- Zagreb Stock Exchange
- Bucharest Stock Exchange
- Belgrade Stock Exchange
- Vienna Stock Exchange
- Irish Stock Exchange
- Borsa Italiana
- Bolsa de Madrid
- EUREX

---

<sup>2</sup> Списъкът не е изчерпателен.

Списък с основни инвестиционни посредници, до които „ДСК Управление на активи“ АД подава поръчки за сделки за сметка на Фондовете по отношение на всеки клас финансови инструменти

- „Банка ДСК“ АД
- „Делтасток“ АД
- „Първа финансова брокерска къща“ ЕООД
- „Алианц Банк България“ АД
- „УниКредит Булбанк“ АД
- „София Интернешънъл Секюритиз“ АД
- ИНГ Банк Н. В.
- „Фима Секюритиз“ ООД
- ОТП Банк
- J.P. Morgan SE
- J.P. Morgan Dublin Plc