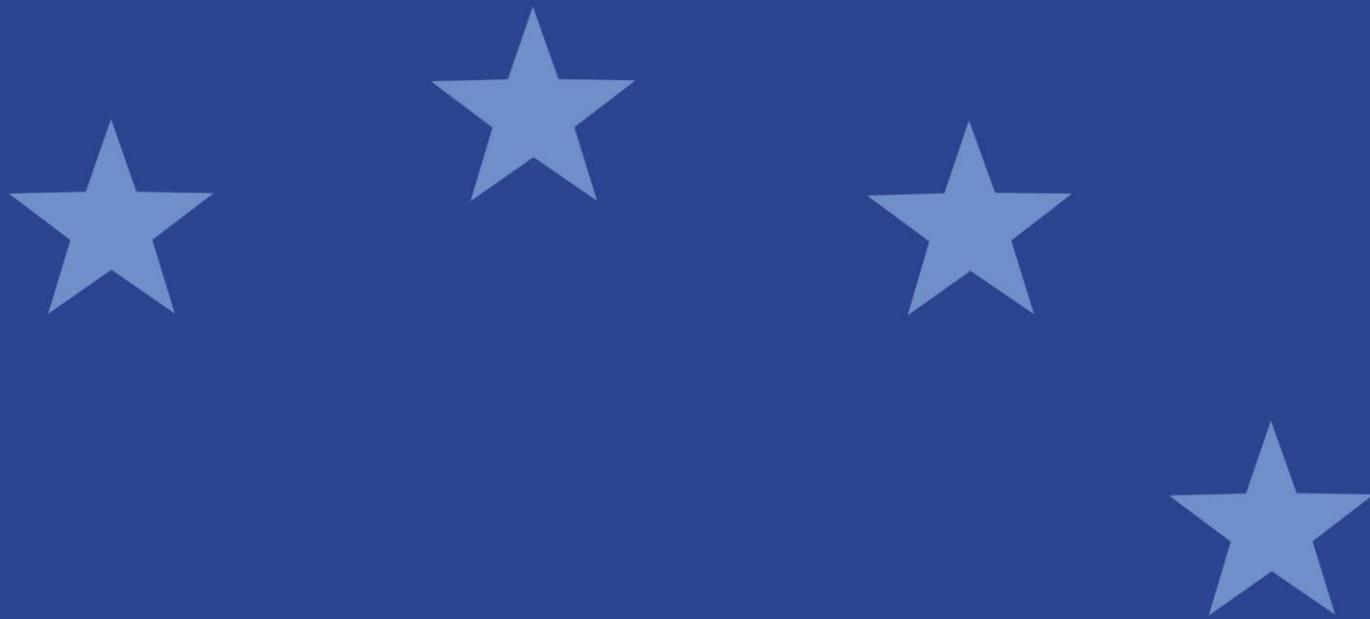




European Securities and  
Markets Authority

# Wytyczne

**dotyczące opłat za wyniki w UCITS i niektórych rodzajach AFI**



## Spis treści

I. Zakres stosowania .....	3
II Odniesienia do przepisów prawa, skróty i definicje .....	4
III Cel.....	8
IV Obowiązki w zakresie zgodności i powiadamiania.....	9
V Wytyczne w zakresie opłat za wyniki.....	10

## I. Zakres stosowania

### Kto?

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie do zarządzających i właściwych organów.
2. W przypadku gdy państwa członkowskie pozwolą ZAFI na wprowadzanie do obrotu wśród inwestorów detalicznych na ich terytoriach jednostek uczestnictwa lub udziałów AFI, którymi zarządzają, zgodnie z art. 43 dyrektywy w sprawie ZAFI, wytyczne mają także zastosowanie do zarządzających tymi AFI, z wyjątkiem:
  - (a) AFI typu zamkniętego; oraz
  - (b) AFI typu otwartego należących do EuVECA (lub innych rodzajów AFI typu venture capital), EuSEF, AFI typu private equity lub AFI nieruchomości.

### Co?

3. Niniejsze wytyczne dotyczą opłat za wyniki w UCITS oraz AFI, o których mowa w ust. 2.
4. W przypadku UCITS mają one zastosowanie przede wszystkim w odniesieniu do art. 14 dyrektywy w sprawie UCITS, uszczegółowionego w art. 22 dyrektywy wykonawczej w sprawie UCITS (poziomu 2). Wytyczne mają również zastosowanie w odniesieniu do art. 78 dyrektywy w sprawie UCITS, uszczegółowionego w art. 10, 12 i 14 rozporządzenia delegowanego do dyrektywy w sprawie UCITS (poziomu 2), a także w odniesieniu do art. 69 dyrektywy w sprawie UCITS.
5. W przypadku AFI, o których mowa w ust. 2, wytyczne mają zastosowanie w odniesieniu do art. 43 dyrektywy w sprawie ZAFI.

### Kiedy?

6. Niniejsze wytyczne stosuje się po upływie dwóch miesięcy od daty publikacji wytycznych na stronie internetowej ESMA we wszystkich językach urzędowych UE.
7. Zarządzający nowymi funduszami, w których naliczana jest opłata za wyniki, powstałymi po dacie rozpoczęcia stosowania wytycznych, bądź funduszami istniejącymi przed datą rozpoczęcia stosowania wytycznych, w których po tej dacie opłata za wyniki zostanie wprowadzona po raz pierwszy, powinni natychmiast zacząć stosować się do niniejszych wytycznych w odniesieniu do tych funduszy.
8. Zarządzający funduszami, w których naliczana jest opłata za wyniki, i które istniały przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych, powinni zacząć stosować się do niniejszych wytycznych w odniesieniu do tych funduszy do czasu rozpoczęcia roku obrotowego po upływie 6 miesięcy od daty rozpoczęcia stosowania wytycznych.

## II Odniesienia do przepisów prawa, skróty i definicje

### Odniesienia do przepisów prawa

<i>Dyrektywa w sprawie UCITS</i>	Dyrektywa 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) <sup>1</sup>
<i>Dyrektywa w sprawie ZAFI</i>	Dyrektywa 2011/61/UE w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 <sup>2</sup> .
<i>Dyrektywa wykonawcza w sprawie UCITS (poziomu 2)</i>	Dyrektywa Komisji 2010/43/UE w sprawie wykonania dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w zakresie wymogów organizacyjnych, konfliktów interesów, prowadzenia działalności, zarządzania ryzykiem i treści umowy pomiędzy depozytariuszem a spółką zarządzającą <sup>3</sup>
<i>Rozporządzenie delegowane do dyrektywy w sprawie UCITS (poziomu 2)</i>	Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2016/438 uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w odniesieniu do obowiązków depozytariuszy <sup>4</sup>
<i>Rozporządzenie delegowane do dyrektywy w sprawie ZAFI (poziomu 2)</i>	Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 231/2013 uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru <sup>5</sup>
<i>Rozporządzenie ustanawiające ESMA</i>	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów

<sup>1</sup> Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32.

<sup>2</sup> Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1.

<sup>3</sup> Dz.U. L 176 z 10.7.2010, s. 42–61

<sup>4</sup> Dz.U. L 78 z 24.3.2016, s. 11–30.

<sup>5</sup> Dz.U. L 83 z 22.3.2013, s. 1.

	Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE <sup>6</sup>
<i>Rozporządzenie w sprawie KIID</i>	Rozporządzenie Komisji (UE) nr 583/2010 z dnia 1 lipca 2010 r. w sprawie wykonania dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w zakresie kluczowych informacji dla inwestorów i warunków, które należy spełnić w przypadku dostarczania kluczowych informacji dla inwestorów lub prospektu emisyjnego na trwałym nośniku innym niż papier lub za pośrednictwem strony internetowej <sup>7</sup>

### Skróty

<i>AFI</i>	Alternatywny fundusz inwestycyjny
<i>ESMA</i>	Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych
<i>ESNF</i>	Europejski System Nadzoru Finansowego
<i>EuSEF</i>	Europejski fundusz na rzecz przedsiębiorczości społecznej
<i>EuVECA</i>	Europejski fundusz venture capital
<i>IOSCO</i>	Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych
<i>NAVWAN</i>	Wartość aktywów netto
<i>UCTIS</i>	Przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe
<i>ZAFI</i>	Zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi

### Definicje

<i>częstotliwość krystalizacji</i>	częstotliwość, z jaką ewentualna naliczona opłata za wyniki jest płatna na rzecz spółki zarządzającej.
------------------------------------	--

<sup>6</sup> Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84.

<sup>7</sup> Dz.U. L 176 z 10.7.2010, s. 1.

<i>fundusz</i>	przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania podlegające wymogom dyrektywy w sprawie UCITS oraz AFI, o którym mowa w ust. 2.
<i>fundusz zarządzany względem punktu odniesienia</i>	fundusz, w którego zarządzaniu pewną rolę odgrywa indeks stanowiący punkt odniesienia, wykorzystywany na przykład do bezpośredniego lub pośredniego określania składu portfela i/lub celów i miar wyników funduszu.
<i>high-water mark (HWM)</i>	najwyższa wartość WAN na udział lub jednostkę uczestnictwa.
<i>model high-on-high (HoH)</i>	model opłaty za wyniki, w którym opłata za wyniki może być naliczana wyłącznie w przypadku gdy WAN przekracza WAN w momencie ostatniej krystalizacji opłaty za wyniki.
<i>model high-water mark (HWM)</i>	model opłaty za wyniki, w którym opłata za wyniki może być naliczana wyłącznie w przypadku osiągnięcia nowego high-water mark w okresie odniesienia.
<i>model punktu odniesienia</i>	model opłaty za wyniki, w którym opłata za wyniki może być naliczana wyłącznie w przypadku uzyskania wyników powyżej punktu odniesienia.
<i>nadwyżka wyniku</i>	różnica między wynikiem netto na portfelu a wynikiem punktu odniesienia.
<i>okres odniesienia</i>	horyzont czasowy, w którym wyniki są mierzone i porównywane ze wskaźnikiem referencyjnym, na koniec którego można wyzerować mechanizm rekompensaty za słabe (lub ujemne) wyniki osiągnięte w przeszłości.
<i>opłata „fulcrum”</i>	rodzaj opłaty za wyniki, która przewiduje zwiększanie lub zmniejszanie wysokości opłaty proporcjonalnie do wyników inwestycyjnych funduszu w danym okresie czasu w odniesieniu do historii inwestycyjnej określonego wskaźnika referencyjnego (w tym opłatę ujemną odliczaną od opłaty podstawowej, którą obciążany jest fundusz).
<i>punkt odniesienia</i>	indeks rynkowy, względem którego oceniane są wyniki funduszu.
<i>wymagana stopa zwrotu</i>	określona z góry minimalna stała stopa zwrotu.
<i>wskaźnik referencyjny</i>	wskaźnik referencyjny, w odniesieniu do którego będą mierzone względne wyniki funduszu.

<i>zarządzający</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>a) spółka zarządzająca (zgodnie z definicją z art. 2 ust. 1 lit. b) dyrektywy w sprawie UCITS);</li><li>b) spółka inwestycyjna, która nie wyznaczyła spółki zarządzającej oraz uzyskała zezwolenie na działalność na mocy dyrektywy w sprawie UCITS; oraz</li><li>c) zarządzający (zgodnie z definicją z art. 4 ust. 1 lit. b) dyrektywy w sprawie ZAFI) AFI, o których mowa w ust. 2 niniejszych wytycznych.</li></ul>
---------------------	---

### III Cel

9. Niniejsze wytyczne opierają się na art. 16 ust. 1 rozporządzenia w sprawie ESMA. Celem niniejszych wytycznych jest ustanowienie spójnych, wydajnych i skutecznych praktyk nadzorczych w ramach Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego oraz zapewnienie wspólnego, jednolitego i spójnego stosowania prawa Unii. Wytyczne mają sprzyjać dalszemu ujednoczeniu i standaryzacji w zakresie opłat za wyniki oraz wspierać pełnienie jednolitego nadzoru przez właściwe organy. W szczególności mają one na celu zapewnienie zgodności modeli opłat za wyniki stosowanych przez spółki zarządzające z zasadami uczciwego i rzetelnego postępowania w prowadzonej działalności oraz działania z należytą fachowością, dbałością i starannością, w najlepszym interesie zarządzanego funduszu, w taki sposób, aby zapobiegać obciążaniu funduszu i jego inwestorów nadmiernymi kosztami. Mają także na celu wprowadzenie wspólnego standardu informowania inwestorów o wysokości opłat za wyniki.



## **IV Obowiązki w zakresie zgodności i powiadamiania**

### **Status wytycznych**

10. Zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia w sprawie ustanowienia ESMA właściwe organy i uczestnicy rynku finansowego muszą dołożyć wszelkich starań, aby zastosować się do niniejszych wytycznych.
11. Właściwe organy, do których odnoszą się niniejsze wytyczne, powinny zastosować się do nich poprzez odpowiednie włączenie ich do swoich krajowych ram prawnych lub nadzorczych, również w przypadku, gdy poszczególne wytyczne są skierowane głównie do uczestników rynków finansowych. W takim przypadku właściwe organy powinny w ramach sprawowanego nadzoru zadbać o to, aby uczestnicy rynku finansowego przestrzegali wytycznych.

### **Wymogi sprawozdawcze**

12. W terminie dwóch miesięcy od daty publikacji niniejszych wytycznych na stronie ESMA we wszystkich językach urzędowych UE właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, muszą zawiadomić ESMA, czy (i) stosują wytyczne, (ii) nie stosują wytycznych, ale zamierzają zastosować się do nich lub (iii) nie stosują wytycznych i nie zamierzają się do nich zastosować.
13. W przypadku niezastosowania się do wytycznych właściwe organy muszą również przekazać ESMA w terminie dwóch miesięcy od daty publikacji wytycznych na stronie ESMA we wszystkich językach urzędowych UE informację o powodach niestosowania się do wytycznych.
14. Szablon zawiadomienia jest dostępny na stronie internetowej ESMA. Po wypełnieniu szablonu należy przekazać go do ESMA.

## V Wytyczne w zakresie opłat za wyniki

### Wytyczna 1 – metoda obliczania opłaty za wyniki

15. Wylczenie opłaty za wyniki powinno być możliwe do sprawdzenia i wykluczać możliwość manipulacji.
16. Metoda obliczania opłaty za wyniki powinna zawierać przynajmniej następujące elementy:
  - a. wskaźnik referencyjny służący do pomiaru względnych wyników funduszu. Wskaźnikiem referencyjnym może być indeks (np. Eonia, Eurostoxx 50 itp.), HWM, stopa progowa (2%) lub ich połączenie (np. HWM + stopa progowa);
  - b. częstotliwość krystalizacji, z jaką ewentualna naliczona opłata za wyniki jest płatna na rzecz zarządzającego oraz termin krystalizacji, w którym zarządzającemu nalicza się opłatę za wyniki;
  - c. okres odniesienia;
  - d. stawkę opłaty za wyniki, która może być również określana jako „stawka ryczałtowa”, tj. stawkę opłaty za wyniki, która może być stosowana we wszystkich modelach;
  - e. metodologię opłaty za wyniki określającą metodę obliczania opłat za wyniki na podstawie powyższych danych wejściowych oraz wszelkich innych istotnych danych wejściowych; oraz
  - f. częstotliwość obliczania, która powinna być zbieżna z częstotliwością obliczania WAN (np. jeżeli fundusz oblicza WAN codziennie, opłata za wyniki powinna być naliczana i wliczana do WAN w ujęciu dziennym).
17. Metoda obliczania opłaty za wyniki powinna być skonstruowana w taki sposób, by opłaty za wyniki były zawsze proporcjonalne do faktycznych wyników inwestycyjnych funduszu. Przy obliczaniu wyników funduszu nie należy uwzględniać sztucznych zwyżek wynikających z nowych subskrypcji.
18. Zarządzający powinien zawsze być w stanie wykazać, że model opłaty za wyniki stosowany w zarządzanym przez niego funduszu stanowi adekwatną zachętę dla zarządzającego i jest zgodny z interesem inwestorów.
19. Rezerwy na opłaty za wyniki i ostateczne płatności należy zawiązywać i rozwiązywać z zachowaniem symetrii. Na przykład nie powinno być możliwości jednoczesnego zastosowania stopy alokacji (np. 20% wyników funduszu w przypadku poprawy wyników) i stopy zastosowanej przy rozwiązywaniu rezerw w innej wysokości (np. 15% – ujemnych – wyników funduszu w przypadku pogorszenia wyników).
20. Opłaty za wyniki mogą być obliczane dla każdego inwestora z osobna.

## Wytyczna 2 – spójność modelu opłaty za wyniki z celami, strategią i polityką inwestycyjną funduszu

21. Zarządzający powinien wdrożyć i utrzymywać proces umożliwiający wykazanie, że model opłaty za wyniki jest spójny z celami, strategią i polityką inwestycyjną funduszu oraz okresowe sprawdzanie tej spójności.
22. Oceniając spójność modelu opłaty za wyniki z celami, strategią i polityką inwestycyjną funduszu, zarządzający powinien sprawdzić:
  - a. czy wybrany model opłaty za wyniki jest odpowiedni dla funduszu z punktu widzenia jego polityki, strategii i celu inwestycyjnego. Na przykład w przypadku funduszy absolutnej stopy zwrotu, model HWM lub stopa progowa są bardziej właściwe niż opłata za wyniki obliczona w odniesieniu do indeksu, ponieważ fundusz nie jest zarządzany względem punktu odniesienia; ponadto dla celu absolutnej stopy zwrotu może zaistnieć konieczność zastosowania stopy progowej w modelu HWM w celu dostosowania tego modelu do profilu ryzyka i zysku takiego funduszu;
  - b. czy w przypadku funduszy obliczających opłatę za wyniki względem punktu odniesienia wybrano właściwy punkt odniesienia z punktu widzenia polityki i strategii inwestowania obranej przez fundusz, oraz czy punkt odniesienia odpowiednio odzwierciedla profil zysku i ryzyka takiego funduszu. W ocenie należy również uwzględnić wszelkie istotne różnice w zakresie ryzyka (np. zmienność) pomiędzy celem inwestycyjnym funduszu a wybranym punktem odniesienia, a także wskaźniki spójności zamieszczone w ustępie 26. Na przykład w przypadku funduszu, w którym dominuje długofalowa strategia skoncentrowana na rynku akcji, nie będzie właściwe obliczanie opłaty za wyniki w odniesieniu do indeksu rynku pieniężnego.
23. Ogólną zasadą jest, że jeżeli fundusz jest zarządzany względem indeksu stanowiącego punkt odniesienia i stosowany jest w nim model opłaty za wyniki oparty na indeksie stanowiącym punkt odniesienia, powinien to być ten sam indeks.
24. Obejmuje to między innymi następującą sytuację:
  - miary wyników: cel funduszu, w zakresie odnoszącym się do osiągniętego przez ten fundusz wyniku, jest powiązany z wynikiem punktu odniesienia (np. wskaźnik A + cel osiągnięcia dodatkowo absolutnej stopy zwrotu; wskaźnik A + HWM; wskaźnik A + X% stopy progowej, itp.)
  - skład portfela: składniki portfela funduszu opierają się na składnikach indeksu stanowiącego punkt odniesienia (np. poszczególne składniki portfela funduszu nie odbiegają istotnie od składników indeksu stanowiącego punkt odniesienia).
25. W takich przypadkach punkt odniesienia służący do ustalania składu portfela powinien być taki sam, jak punkt odniesienia służący do obliczania opłaty za wyniki.
26. Jeżeli natomiast fundusz jest zarządzany względem punktu odniesienia, ale składniki portfela funduszu nie opierają się na składnikach indeksu stanowiącego punkt odniesienia (np. wskaźnik jest traktowany jako uniwersum, z którego wybierane są papiery wartościowe), punkt odniesienia służący do ustalania składu portfela powinien być spójny z punktem odniesienia służącym do obliczania opłaty za wyniki. Spójność należy oceniać przede wszystkim względem podobnego profilu zysku do ryzyka

różnych punktów odniesienia (np. należą do tej samej kategorii pod względem syntetycznego wskaźnika ryzyka i zysku i/lub zmienności i oczekiwanej stopy zwrotu). Poniżej zamieszczono niewyczerpującą listę „wskaźników spójności”, którą powinien uwzględnić zarządzający, w zależności od rodzaju inwestycji dokonywanych przez fundusz (np. akcje, obligacje lub instrumenty pochodne):

#### Wskaźniki spójności

- oczekiwana stopa zwrotu;
- uniwersum inwestycyjne;
- ekspozycja beta na klasę aktywów bazowych;
- ekspozycja geograficzna;
- ekspozycja sektorowa;
- podział dochodu funduszu;
- miary płynności (np. dzienne wolumeny obrotu, różnice pomiędzy ceną kupna a ceną sprzedaży itp.);
- czas trwania;
- kategoria ratingu kredytowego;
- zmienność i/lub zmienność historyczna.

27. W przypadku gdy opłaty za wyniki są naliczane od wyników powyżej punktu odniesienia (np. „Eurostoxx 50 + 3%”, „Eonia” itp.), przyjęcie wskaźnika referencyjnego, który ustaliłby próg naliczania opłat na poziomie systematycznie niższym od rzeczywistego punktu odniesienia nie jest zasadne (np. obliczanie opłat za wyniki na zasadzie „Eurostoxx -1%”, jeżeli celem funduszu jest „Eurostoxx”).
28. Jeżeli obliczanie opłaty za wyniki oparte jest na modelu opłaty „fulcrum”, opłata za wyniki powinna opierać się na tym samym punkcie odniesienia, który służy do ustalania nadwyżki wyników.
29. Nadwyżkę wyników należy w każdym przypadku obliczać po odliczeniu wszelkich kosztów (np. opłat za zarządzanie lub opłat administracyjnych), można ją jednak obliczyć bez odliczania samej opłaty za wyniki, o ile będzie to leżało w najlepszym interesie inwestora (tj. spowoduje, że uiszczane przez niego opłaty będą niższe).
30. W przypadku zmiany wskaźnika referencyjnego w okresie odniesienia, wyniki wskaźnika referencyjnego za ten okres należy obliczyć poprzez powiązanie indeksu stanowiącego punkt odniesienia, który obowiązywał dotychczas, do dnia wprowadzenia zmiany, oraz nowego wskaźnika referencyjnego stosowanego po tym dniu.

### Wytyczna 3 – Częstotliwość krystalizacji opłaty za wyniki

31. Częstotliwość krystalizacji, a następnie uiszczenia opłaty za wyniki na rzecz zarządzającego należy ustalić tak, aby pogodzić ze sobą interesy zarządzającego portfelem i udziałowców lub akcjonariuszy oraz zapewnić sprawiedliwe traktowanie inwestorów.
32. Krystalizacja nie powinna być przeprowadzana częściej niż raz w roku.
33. Ustęp 32 nie może być stosowany, jeżeli fundusz stosuje model high water-mark lub model high-on-high, w którym okres odniesienia jest równy całemu okresowi działalności funduszu i nie może zostać wyzerowany, ponieważ w tym modelu opłaty za wyniki nie mogą zostać naliczone lub uiszczone więcej niż jednokrotnie za ten sam poziom wyników w całym okresie działalności funduszu.
34. Ustęp 32 nie powinien być stosowany do modelu z opłatą „fulcrum” oraz innych modeli przewidujących symetryczną strukturę opłat (gdzie opłaty za wyniki są podwyższone lub obniżane w zależności od wyników funduszu), ponieważ cechy tych modeli nie przystają do zalecenia zapisanego w ust. 32.
35. Dla wszystkich klas jednostek uczestnictwa w funduszu naliczającym opłatę za wyniki powinien obowiązywać taki sam termin krystalizacji.
36. W przypadku likwidacji/łączenia funduszy i/lub korzystania z prawa do umorzenia przez inwestorów, ewentualne opłaty za wyniki powinny być krystalizowane w odpowiednich proporcjach w dniu likwidacji/połączenia i/lub skorzystania przez inwestora z prawa do umorzenia. W przypadku połączenia funduszy, krystalizacja opłat za wyniki funduszu przejmowanego powinna być zatwierdzana pod warunkiem działania w jak najlepszym interesie inwestorów funduszu przejmowanego i przejmującego. Na przykład w sytuacji, gdy wszystkie łączące się fundusze są zarządzane przez tego samego zarządzającego (np. w przypadku połączenia transgranicznego), należałoby uznać, że krystalizacja opłat za wyniki nie leży w najlepszym interesie inwestorów, o ile zarządzający nie uzasadni, że jest inaczej. Zgodnie z ogólną zasadą, termin krystalizacji powinien wypadać 31 grudnia lub na koniec roku obrotowego działalności funduszu.

#### **Wytyczna 4 – odrabianie ujemnych wyników (strat)**

37. Opłata za wyniki powinna być naliczana tylko w sytuacji, gdy w okresie odniesienia odnotowano dodatnie wyniki. Wyniki poniżej punktu odniesienia lub straty poniesione wcześniej w okresie odniesienia powinny zostać odrobione, zanim naliczona zostanie opłata za wyniki. Aby uniknąć niezgodności interesów między zarządzającym funduszem a inwestorami, opłata za wyniki może być również naliczana w przypadku przekroczenia punktu odniesienia przez fundusz pomimo uzyskania ujemnego wyniku, o ile inwestor otrzyma wyraźne ostrzeżenie.
38. Model opłaty za wyniki powinien być skonstruowany w taki sposób, żeby nie zachęcać zarządzającego do podejmowania nadmiernego ryzyka, a skumulowane zyski były należycie kompensowane ze skumulowanymi stratami.
39. Ocena wyników zarządzającego i wynagradzanie go za wyniki powinny odbywać się w horyzoncie czasowym jak najbardziej zbliżonym do zalecanego okresu utrzymywania inwestycji.
40. W przypadku stosowania przez fundusz modelu opłaty za wyniki opierającego się na indeksie stanowiącym punkt odniesienia, należy dopilnować, aby słabe wyniki funduszu w porównaniu do punktu odniesienia zawsze zostały odrobione, zanim zostanie naliczona opłata za zarządzanie. W tym celu długość okresu odniesienia, o ile jest on krótszy niż cały okres działalności funduszu, powinna wynosić co najmniej 5 lat.
41. W przypadku gdy fundusz stosuje model HWM, opłata za wyniki powinna być naliczana tylko w przypadku gdy nowy HWM w okresie odniesienia jest wyższy niż poprzedni HWM. Punktem wyjścia do uwzględnienia w obliczeniach powinna być jednostkowa początkowa cena emisyjna. W modelu HWM, w przypadku gdy okres odniesienia jest krótszy niż cały okres działalności funduszu, powinien on trwać co najmniej pięć lat w ujęciu kroczącym. W tym przypadku opłata za wyniki może zostać naliczona wyłącznie jeżeli w ostatnich pięciu latach wyniki powyżej punktu odniesienia przekraczają wyniki poniżej punktu odniesienia, a opłaty za wyniki nie powinny być krystalizowane częściej niż raz w roku.
42. Okres odniesienia nie powinien być stosowany w modelu z opłatą „fulcrum” oraz innych modelach przewidujących symetryczną strukturę opłat, ponieważ w tych modelach wysokość opłaty za wyniki zwiększa się lub zmniejsza proporcjonalnie do wyników inwestycyjnych funduszu.

#### **Wytyczna 5 – Informowanie o modelu opłaty za wyniki**

43. Inwestorzy powinni być odpowiednio informowani o istnieniu opłat za wyniki oraz o ich potencjalnym wpływie na zwrot z inwestycji.
44. Jeżeli fundusz pozwala na płacenie opłaty za wyniki również w czasie uzyskiwania ujemnych wyników (np. jeżeli fundusz przekroczył swój referencyjny indeks stanowiący

punkt odniesienia, ale ogólnie jego wyniki są ujemne), w kluczowych informacjach dla inwestorów należy zamieścić wyraźne ostrzeżenie.

45. Jeżeli fundusz zarządzany względem punktu odniesienia oblicza opłaty za wyniki stosując model punktu odniesienia oparty na innym, lecz spójnym punkcie odniesienia (jak w sytuacji opisanej w ust. 26 wytycznych), zarządzający powinien być w stanie uzasadnić wybór punktu odniesienia w prospekcie.
46. Prospekt, a w stosownych przypadkach również wszelkie dokumenty z informacjami ex ante oraz materiały marketingowe, powinny wyraźnie podawać wszystkie informacje niezbędne inwestorom do właściwego zrozumienia przyjętego przez fundusz modelu opłaty za wyniki oraz metody jej obliczania. Dokumenty te powinny zawierać opis metody obliczania opłaty za wyniki ze szczególnym uwzględnieniem parametrów i terminu płatności opłaty za wyniki, bez uszczerbku dla innych, bardziej szczegółowych wymogów określonych w konkretnych przepisach lub regulacjach. Prospekt powinien zawierać konkretne przykłady sposobu obliczania opłaty za wyniki, które pomogą inwestorom lepiej zrozumieć model opłaty za wyniki, szczególnie w przypadku, gdy model ten umożliwi naliczanie opłat za wyniki nawet w przypadku, gdy wyniki są ujemne.
47. Zgodnie z zasadami określonymi w Wytycznej 1, należy wskazać główne elementy metody obliczania opłaty za wyniki.
48. Dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów powinien zawierać wszystkie informacje niezbędne do wyjaśnienia istnienia opłaty za wyniki, podstawę obliczania tej opłaty oraz warunków jej stosowania, zgodnie z art. 10 ust. 2 lit. c) rozporządzenia w sprawie KIID. Jeżeli opłaty za wyniki są obliczane na podstawie porównania wyników z referencyjnym indeksem stanowiącym punkt odniesienia, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów i prospekt powinny zawierać nazwę punktu odniesienia i podawać wyniki osiągnięte w przeszłości względem tego punktu odniesienia.<sup>8</sup>
49. Sprawozdania roczne i półroczne oraz wszelkie inne informacje ex post powinny wskazywać wpływ naliczenia opłat za wyniki na poszczególne klasy jednostek uczestnictwa, podając wyraźnie: (i) rzeczywistą kwotę naliczonych opłat za wyniki oraz (ii) procentową wysokość opłat w odniesieniu do WAN danej klasy jednostek uczestnictwa.

---

<sup>8</sup> Zob. rozdział II – Dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów (KIID) do celów UCITS, pytanie 8 (Informowanie o indeksie stanowiącym punkt odniesienia w celach i politykach inwestycyjnych) w dokumencie pytań i odpowiedzi dotyczącym dyrektywy w sprawie UCITS (ESMA34-43-392), dostępnym pod adresem <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-gas-clarify-benchmark-disclosure-obligations-ucits>.