

## Standard w zakresie pobierania opłat za wyniki (*success fee*)

### I. Ogólne założenia:

1. Wytyczne ESMA dotyczące opłat za wyniki w UCITS i niektórych rodzajach AFI (dalej: „**Wytyczne**”) dotyczą funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych z wyłączeniem funduszy zdefiniowanej daty, o których mowa w ustawie z dnia 4 października 2018 r. o pracowniczych planach kapitałowych.
2. Zasady naliczania i pobierania *success fee*, wynikające z Wytycznych i zapisów wprowadzonych do statutów funduszy inwestycyjnych w celu dostosowania do Wytycznych, będą znajdowały zastosowanie od dnia 1 stycznia 2022 r. Oznacza to, że pierwsza roczna krystalizacja zgodna z Wytycznymi nastąpi na koniec 2022 r., a pierwszy pełny 5-letni okres odniesienia kończy się 31 grudnia 2026 r. (p. 8 Wytycznych)<sup>1</sup>.
3. Wytyczne ESMA i przedstawione poniżej dodatkowe założenia, zwane łącznie Standardem, mają charakter wymogów minimalnych. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych ma możliwość zastosowania zasad bardziej restrykcyjnych w zakresie naliczania i pobierania opłaty za wyniki.

### II. Definicje

4. **HWM, High Water Mark** – oznacza metodę pozwalającą na naliczenie opłaty za wynik w sytuacji, gdy wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa (dalej: „**WANJU**”) przekroczy najwyższe WANJU osiągnięte w danym okresie odniesienia.

Model HWM, który odnosi się do całej historii funduszu, może być stosowany jako samodzielny wskaźnik referencyjny i w takim przypadku krystalizacja może następować w każdym dniu wyceny<sup>2</sup>.

5. **HoH, High on High** – oznacza metodę pozwalającą na naliczenie opłaty za wynik w sytuacji, gdy WANJU przekroczy WANJU w momencie ostatniej krystalizacji opłaty za wynik<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup>[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34\\_43\\_392\\_qa\\_on\\_application\\_of\\_the\\_ucits\\_directive.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34_43_392_qa_on_application_of_the_ucits_directive.pdf)  
s. 54-55.

<sup>2</sup> W modelu HWM, niezależnie od momentu rozpoczęcia inwestycji, zarządzający może pobrać wynagrodzenie zmienne jedynie od faktycznego zysku uczestnika funduszu i tym samym premiuje długoterminowy wzrost wartości inwestycji.

<sup>3</sup> Zgodnie z p. 17 Wytycznych „*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 zwwyżek wynikających z nowych subskrypcji.*”. Spełnienie tego wymogu przy stosowaniu modelu HoH, odnoszonego do wartości aktywów netto bez podziału na jednostki uczestnictwa, wymagałoby więc korygowania wartości aktywów netto funduszu o zmiany wynikające z nabyć i umorzeń, tak aby odzwierciedlić zmianę wartości aktywów netto wynikającą jedynie z wyniku inwestycyjnego. Natomiast sposób publikowania informacji o wynikach inwestycyjnych funduszy bazujący na WANJU, odzwierciedla jedynie zmiany wynikające z wyniku inwestycyjnego. Obliczona w ten sposób wartość jest niezależna od zmian poziomu aktywów wynikających z nabyć i umorzeń.

6. **Model stopy progowej (*hurdle rate*)** – oznacza metodę pozwalającą na naliczenie opłaty za wynik w sytuacji, gdy stopa zwrotu funduszu przekracza stopę odniesienia, którą jest wyrażona procentowo stopa zwrotu na poziomie x% w skali roku.
7. **Benchmark** – indeks bądź ich kombinacja, służący do pomiaru względnych wyników inwestycyjnych funduszu.
8. **Wskaźnik referencyjny / model naliczania *success fee*** – benchmark, stopa progowa, HWM, HoH, bądź ich kombinacja.

### III. Wskaźnik referencyjny / model naliczania *success fee*

#### A. Fundusze inwestycyjne posiadające benchmark

9. Opłata za wynik powinna być ustalana w odniesieniu do benchmarku funduszu, spójnego z faktyczną polityką inwestycyjną funduszu, realizowaną w ramach określonych statutem funduszu oraz z celami inwestycyjnymi prezentowanymi w materiałach kierowanych do klientów (p. 16 a, p. 21, p. 22 b Wytucznych).
10. W przypadku funduszy inwestycyjnych posiadających benchmark, na potrzeby naliczenia *success fee* dopuszczalne jest również stosowanie modelu HWM lub modelu HoH, bądź modeli opartych o stopę progową, a także ich kombinacji.
11. W przypadku funduszy, które w benchmarku wykorzystują indeksy giełdowe oczekuje się stosowania indeksów typu *total return*.
12. W przypadku funduszy dłużnych zaleca się, aby w konstrukcji benchmarku wykorzystywać odpowiednie indeksy obligacyjne. W przypadku funduszy dłużnych krótkoterminowych, do czasu powstania odpowiedniego indeksu utworzonego przez GPW Benchmark lub inny podmiot, dopuszcza się stosowanie WIBID/WIBOR. Jeśli strategia funduszu dopuszcza inwestowanie znacznej części lub całości aktywów w instrumenty nieskarbowe, powinno to znajdować odzwierciedlenie w konstrukcji benchmarku.
13. W przypadku stosowania benchmarku wykorzystującego różne indeksy, zasadniczo powinno się ograniczyć maksymalną liczbę stosowanych indeksów do czterech.
14. Benchmark nie jest korygowany o żadne opłaty bądź koszty związane z zarządzaniem funduszem.
15. Statut funduszu zawiera zapisy przedstawiające opis wskaźnika referencyjnego / modelu naliczania *success fee*, w tym w szczególności wskazuje sposób i elementy używane do obliczenia i ustalenia rezerwy na *success fee* (jak np. benchmark, stopa progowa), w szczególności wzory służące do obliczenia *success fee* i rezerwy na to wynagrodzenie.
16. Zapisy, o których mowa w pkt. 15 powyżej w sposób jednoznaczny wskazują okres odniesienia.
17. Celem jednoznacznej identyfikacji indeksów stosowanych do wyliczania *success fee*, oczekiwane jest jednoznaczne określanie w statutach identyfikatorów poszczególnych wskaźników (RIC, Bloomberg ticker, itp.).

**B. Fundusze inwestycyjne nieposiadające benchmarku**

18. Opłata za wynik powinna być ustalana w odniesieniu do stopy progowej (*hurdle rate*).
19. W uzasadnionych przypadkach dopuszczalne jest także odniesienie do benchmarku spójnego z polityką inwestycyjną funduszu, określoną w jego statucie oraz celami inwestycyjnymi prezentowanymi w materiałach kierowanych do klientów.
20. Możliwe jest także stosowanie modelu HWM lub modelu HoH.

**C. Dodatkowe założenia odnośnie modelu opłaty za wyniki**

21. Zapisy statutów funduszy, określające przyjęty model opłaty za wyniki, powinny zostać uzgodnione z depozytariuszem funduszu. Oświadczenie TFI o braku uwag ze strony depozytariusza do proponowanej treści zapisów statutów funduszy określających przyjęty model opłaty za wyniki, powinno zostać dołączone do wniosku o zmianę statutu kierowanego do UKNF.
22. TFI powinno w stosownych regulacjach wewnętrznych określić zasady tworzenia i weryfikacji ustalonego modelu opłaty za wyniki oraz gromadzić niezbędną w tym zakresie dokumentację. Regulacje dot. weryfikacji ustalonego modelu powinny wskazywać kto, kiedy i z jaką częstotliwością dokonuje takiej weryfikacji, przy czym powinna ona następować nie rzadziej niż raz do roku, a także w przypadku każdej zmiany modelu bądź zmiany polityki inwestycyjnej funduszu. Określone powinny również zostać źródła danych, zasady archiwizacji oraz to, aby składniki portfela funduszu opierały się o składniki indeksu stanowiącego punkt odniesienia (p. 21 i 24 Wytycznych).

**IV. Częstotliwość krystalizacji opłaty za wyniki**

23. Zasadą jest krystalizacja roczna, na koniec roku kalendarzowego, co zapewnia spójność okresu wypłaty opłaty za wyniki ze zwyczajowym okresem oceny wyników inwestycyjnych. (p. 31 i 32 Wytycznych).
24. Dla modeli wykorzystujących HWM lub HoH odnoszących się do całej historii funduszu, możliwa jest krystalizacja częściej niż raz w roku (p. 33 Wytycznych)<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Fundusze z dziennymi umorzeniami, stosujące modele HWM lub HoH, odnoszące się do całej historii funduszu, mają możliwość krystalizacji wynagrodzenia zmiennego za wynik w każdym dniu wyceny i pozostaje to w zgodzie z Wytycznymi:

- Odpowiedź ESMA na pytanie 5 (Annex I: Feedback Statements, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma\\_34-39-968\\_final\\_report\\_guidelines\\_on\\_performance\\_fees.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_34-39-968_final_report_guidelines_on_performance_fees.pdf), s. 10-11) jednoznacznie potwierdza, że wyjątek dotyczący okresu krystalizacji dla modeli HWM i HoH odnoszących się do całej historii funduszu nie narusza zasad określonych w wytycznych ESMA w zakresie zbieżności interesów inwestorów i zarządzających funduszem;
- Punkt 33 Wytycznych, opisujący wyjątek od reguły rocznej krystalizacji, nie wprowadza żadnego minimalnego okresu krystalizacji. W szczególności dzienna krystalizacja dla modelu HWM czy modelu uwzględniającego warunek HoH nie jest zakazana. Wprowadzanie minimalnych okresów krystalizacji dla tych modeli byłoby nadmiarową regulacją w stosunku do wytycznych ESMA;
- W modelu HWM opłata zmienna jest pobierana jedynie od faktycznego zysku funduszu – częstotliwość krystalizacji nie wpływa na tę zasadę;
- HWM z zasady nie zachęca zarządzającego do brania nadmiernego ryzyka (materializacja ryzyka może na dłuższy czas – do momentu odrobienia strat – wyłączyć możliwość pobierania opłaty zmiennej). Częstotliwość krystalizacji również w tym

25. Krystalizacja może mieć miejsce w przypadkach likwidacji / łączenia funduszy (p. 36 Wytycznych).
26. Możliwe jest pobieranie wynagrodzenia w trakcie roku od umarzanych JU (p. 36 Wytycznych)<sup>5</sup>.

#### V. Okres odniesienia

27. Minimum 5 lat, równy zalecanemu okresowi utrzymania inwestycji (p. 39 Wytycznych).
28. Okres odniesienia powinien być liczony od momentu wpisania zasad naliczania *success fee* do statutu funduszu, najwcześniej od dnia 1 stycznia 2022 r.

#### VI. Sposób tworzenia rezerwy na wynagrodzenie zmienne

29. Rezerwa tworzona jest w każdym dniu wyceny.
30. Dla modelu opartego o benchmark, w każdym dniu wyceny danego roku kalendarzowego liczona jest różnica pomiędzy stopą zwrotu z funduszu a benchmarkiem (alfa). Jeśli alfa jest dodatnia, następuje weryfikacja czy odrobiona jest ujemna alfa z lat poprzednich w okresie odniesienia. Jeśli warunek jest spełniony, tworzona jest rezerwa na *success fee*. Jeśli alfa jest ujemna lub warunek nie jest spełniony, to rezerwa nie jest tworzona lub w przypadkach, w których została ona utworzona jest odpowiednio rozwiązywana. Krystalizacja następuje w ostatnim dniu wyceny roku, jeśli jest utworzona rezerwa na *success fee*.
31. Dla modelu opartego o stopę progową (*hurdle rate*) w każdym dniu wyceny danego roku kalendarzowego liczona jest różnica pomiędzy stopą zwrotu z funduszu a stopą progową (alfa). Jeśli alfa jest dodatnia, następuje weryfikacja czy odrobiona jest ujemna alfa z lat poprzednich w okresie odniesienia. Jeśli warunek jest spełniony, tworzona jest rezerwa na *success fee*. Jeśli alfa jest ujemna lub warunek nie jest spełniony, to rezerwa nie jest tworzona lub w przypadkach, w których została ona utworzona jest odpowiednio rozwiązywana. Krystalizacja następuje w ostatnim dniu wyceny roku, jeśli jest utworzona rezerwa na *success fee*.
32. Dla modelu HWM z okresem odniesienia równym całemu okresowi działalności funduszu, w przypadku naliczenia rezerwy na *success fee*, będzie ona przeksięgowywana na konto zobowiązań funduszu do wypłaty do towarzystwa (i nie będzie rozwiązywana aż do momentu wypłaty). Wypłata środków w wysokości sumy naliczonych dziennych rezerw, będzie następowała w terminie określonym statutem funduszu.

---

przypadku niczego nie zmienia. Nawet zakładając, że zarządzający brałby duże ryzyko, aby maksymalizować wartość pobranej opłaty zmiennej w krótkim horyzoncie czasowym, w dłuższej perspektywie taka strategia może na długi czas wyłączyć możliwość pobierania opłaty zmiennej.

<sup>5</sup> W takiej sytuacji zapis statutu funduszu może brzmieć w następujący sposób: „W każdym Dniu Wyceny, w którym następuje odkupienie Jednostek Uczestnictwa Subfunduszu, wypłacie do Towarzystwa podlega część rezerwy na wynagrodzenie Towarzystwa za wyniki obliczone w wysokości proporcjonalnej do udziału Jednostek Uczestnictwa będących przedmiotem odkupienia w łącznej liczbie Jednostek Uczestnictwa Subfunduszu w poprzednim Dniu Wyceny. Wypłata do Towarzystwa środków, o których mowa w niniejszym ustępie, następuje w ciągu 10 dni od zakończenia miesiąca, w którym nastąpiło odkupienie Jednostek Uczestnictwa Subfunduszu.”

33. Dla modelu HoH, rezerwa na *success fee* będzie tworzona proporcjonalnie do nadwyżki WANJU w danym dniu wyceny do poziomu WANJU w dniu wyceny w którym nastąpiła ostatnia krystalizacja opłaty za wynik. W przypadku, gdy w danym dniu wyceny WANJU będzie poniżej poziomu WANJU w dniu wyceny, w którym nastąpiła ostatnia krystalizacja opłaty za wynik, rezerwa będzie rozwiązywana.

#### **VII. Stawka maksymalna opłaty za wyniki**

34. Maksymalna stawka opłaty za wynik powinna wynosić 20%.
35. W uzasadnionych przypadkach dopuszcza się pobieranie wyższej stawki *success fee*, m. in. w przypadku znacząco niższej opłaty stałej (o min 50%) w stosunku do średnich stawek rynkowych. Wówczas maksymalna stawka opłaty za wynik nie powinna przekraczać 40%.

#### **VIII. Dodatkowe założenia**

36. Możliwe jest pobieranie opłaty *success fee* w przypadku nominalnej straty, o ile jest to wyraźnie wskazane w statucie funduszu, prospekcie, KID i innych materiałach dla klientów (p. 43 i n. Wytycznych).
37. W przypadku funduszy absolutnej stopy zwrotu naliczanie opłaty *success fee* za okres, gdy występuje nominalna strata, nie jest możliwe.
38. Informowanie inwestorów o modelu opłaty za wyniki stosowanym przez dany fundusz powinno być zgodne z zasadami określonymi w Wytycznej 5. Informacje te powinny być zrozumiałe dla uczestników.
39. Zasady działania modelu opłaty za wyniki powinny być zobrazowane na przykładach, w szczególności obejmujących sytuacje ujemnych wyników inwestycyjnych, wskazując wyraźnie czy w takim przypadku opłata za wynik będzie pobrana. Przykłady powinny być zamieszczane co najmniej w prospekcie informacyjnym funduszu (p. 46 Wytycznych).

***Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami***

***Warszawa, 29 lipca 2021 r.***