

**Standard w zakresie pobierania opłat za wyniki (*success fee*)
w niektórych typach Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych**

I. Ogólne założenia:

1. Niniejszy standard znajduje zastosowanie w stosunku do wszystkich Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych (dalej: „FIZ”), które są wprowadzane do obrotu wśród inwestorów detalicznych, zgodnie z art. 2 pkt 13b Ustawy o Funduszach, z wyłączeniem:
 - a) FIZ dedykowanych, tj. funduszy tworzonych według założeń indywidualnie ustalonych z inwestorem, którego certyfikaty inwestycyjne są obejmowane wyłącznie przez tego inwestora lub przez osoby imiennie przez niego wskazane (w tym także osoby fizyczne) lub też uczestników z jednej grupy, w tym kapitałowej;
 - b) FIZ inwestujących w nieruchomości;
 - c) FIZ realizujących strategię Venture Capital (start-up/seed capital) oraz Private Equity.
2. Przedmiotowy standard nie ma zastosowania do wynagrodzenia TFI za zarządzanie funduszami:
 - a) w części, która jest uzależniona od wysokości faktycznych odzysków z pakietów wierzytelności;
 - b) których portfel inwestycyjny obejmuje, bezpośrednio lub za pośrednictwem spółek celowych, w przeważającym stopniu składniki aktywów służące dostarczaniu finansowania typu Mezzanine.
3. Zasady naliczania i pobierania *success fee*, wynikające z niniejszego standardu i zapisów wprowadzonych do statutów FIZ w celu dostosowania do niego, będą znajdowały zastosowanie od dnia 1 stycznia 2024 r. Oznacza to, że pierwsza roczna krystalizacja zgodna ze Standardem nastąpi na koniec 2024 r.
4. Przedstawione poniżej założenia mają charakter wymogów minimalnych. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych ma możliwość zastosowania zasad bardziej restrykcyjnych w zakresie naliczania i pobierania opłaty za wyniki.
5. Treść niniejszego dokumentu jest odpowiedzią rynku na oczekiwania klientów i organu nadzoru w zakresie uregulowania kwestii pobierania wynagrodzenia od wyników w FIZ wskazanych

w pkt. 1 powyżej, w tym z uwagi na brak zastosowania do FIZ Wytycznych ESMA dotyczących opłat za wyniki w UCITS i niektórych rodzajach AFI¹.

II. Definicje

6. **częstotliwość krystalizacji** – częstotliwość, z jaką ewentualna naliczona opłata za wyniki jest płatna na rzecz spółki zarządzającej.
7. **Ustawa o Funduszach** – ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz. U. z 2022 r., poz. 1523 z późn. zm.).
8. **HWM, High Water Mark** – oznacza metodę pozwalającą na naliczenie opłaty za wynik w sytuacji, gdy wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny (dalej: „**WANCI**”) przekroczy najwyższe WANCI osiągnięte w przyjętym okresie analizy.

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 wyceny².
9. **HoH, High on High** – oznacza metodę pozwalającą na naliczenie opłaty za wynik w sytuacji, gdy WANCI przekroczy WANCI w momencie ostatniej krystalizacji opłaty za wynik.
10. **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.
11. **Benchmark** – indeks bądź ich kombinacja, służący do pomiaru względnych wyników inwestycyjnych funduszu.
12. **Wskaźnik referencyjny / model naliczania success fee** – benchmark, stopa progowa, HWM, HoH, bądź ich kombinacja.
13. **FIZ publiczny** – fundusz o którym mowa w art. 2 pkt 39 Ustawy o Funduszach.
14. **KID** - dokument zawierający kluczowe informacje, o którym mowa w art. 5 ust. 1 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP).

¹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-992_guidelines_on_performance_fees_pl.pdf

² W modelu HWM, niezależnie od momentu rozpoczęcia inwestycji, zarządzający może pobrać wynagrodzenie za wyniki jedynie od faktycznego zysku uczestnika funduszu i tym samym premiuje długoterminowy wzrost wartości inwestycji.

III. Wskaźnik referencyjny / model naliczania success fee**A. Fundusze inwestycyjne posiadające benchmark**

15. 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. W przypadku, w którym 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;
 - podziału 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.
16. Na potrzeby naliczenia success fee dopuszczalne jest również stosowanie modelu HWM lub modelu HoH, bądź modeli opartych o stopę progową, a także ich kombinacji, w zakresie w jakim ustalony model opłaty za wyniki jest odpowiedni dla funduszu z punktu widzenia jego polityki, strategii i celu inwestycyjnego.
17. W przypadku funduszy, które w benchmarku wykorzystują indeksy giełdowe oczekuje się stosowania indeksów typu total return.
18. 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/WIRON. Jeśli strategia funduszu dopuszcza inwestowanie znacznej

części lub całości aktywów w instrumenty nieskarbowe, powinno to znajdować odzwierciedlenie w konstrukcji benchmarku.

19. W przypadku stosowania benchmarku wykorzystującego różne indeksy, zasadniczo powinno się ograniczyć maksymalną liczbę stosowanych indeksów do czterech.
20. Benchmark nie jest korygowany o żadne opłaty bądź koszty związane z zarządzaniem funduszem.
21. 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

22. Opłata za wynik powinna być ustalana w odniesieniu do stopy progowej (*hurdle rate*) lub benchmarku spójnego z polityką inwestycyjną funduszu, określoną w jego statucie oraz celami inwestycyjnymi prezentowanymi w materiałach kierowanych do klientów, lub modelu HWM, lub modelu HoH, jak również kombinacji tych wskaźników.

C. Dodatkowe założenia odnośnie modelu opłaty za wyniki

23. Wyliczenie opłaty za wyniki powinno być możliwe do sprawdzenia i wykluczać możliwość manipulacji.
24. Metoda obliczania opłat za wyniki powinna być skonstruowana w taki sposób, by opłaty za wyniki były zawsze proporcjonalne do faktycznych wyników inwestycyjnych funduszu. Przy obliczaniu opłaty za wyniki nie należy uwzględniać sztucznych zwwyżek aktywów funduszu wynikających z emisji nowych certyfikatów.
25. Wynik należy w każdym przypadku obliczać po uwzględnieniu rezerwy na wszelkie koszty (np. opłat za zarządzanie lub opłat administracyjnych), przed naliczeniem opłaty za wyniki w odniesieniu do dnia wyceny, dla którego dokonuje się takiego obliczenia.
26. 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.
27. 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.
28. Zapisy statutów FIZ publicznych, określające przyjęty model opłaty za wyniki, powinny zostać uzgodnione z depozytariuszem funduszu. Oświadczenie TFI o braku uwag względem niniejszego standardu ze strony depozytariusza do proponowanej treści zapisów statutów funduszy określających przyjęty model opłaty za wyniki, powinno zostać dołączone do wniosku o utworzenie lub zmianę statutu kierowanego do UKNF.

29. 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 w przypadku funduszy stosujących model opłaty za wynik ustalonej w odniesieniu do benchmarku – powinna ona następować nie rzadziej niż raz do roku, a w przypadku wszystkich funduszy, także przy każdej zmianie modelu bądź 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.

IV. Częstotliwość krystalizacji opłaty za wyniki

- 30. Zasadą jest krystalizacja roczna, na koniec roku kalendarzowego, co zapewnia spójność okresu wypłaty opłaty za wyniki ze zwyczajowym okresem oceny wyników inwestycyjnych.
- 31. Dla modeli wykorzystujących HWM lub HoH odnoszących się do całej historii funduszu, oraz FIZ realizujących strategię Private Debt stosujących model naliczania success fee oparty o stopę progową (*hurdle rate*) możliwa jest krystalizacja częściej niż raz w roku.
- 32. Krystalizacja może mieć miejsce przed otwarciem likwidacji / w przypadku łączenia funduszy.
- 33. Możliwe jest pobieranie wynagrodzenia w trakcie roku od wykupywanych CI.

V. Okres odniesienia

- 34. Okres odniesienia stanowi horyzont czasowy, w którym wyniki są mierzone i porównywane ze wskaźnikiem referencyjnym. Opłata za wyniki powinna być naliczana tylko w sytuacji, gdy w okresie odniesienia odnotowano dodatnie wyniki. Wyniki poniżej wskaźnika referencyjnego lub straty poniesione wcześniej w okresie odniesienia powinny zostać odrobione, zanim naliczona zostanie opłata za wyniki.
- 35. Okres odniesienia powinien wynosić minimum 5 lat i być jak najbardziej zbliżony do minimalnego okresu utrzymania inwestycji. W przypadku funduszy utworzonych na czas określony krótszy niż 5 lat, okres odniesienia jest równy okresowi na jaki fundusz został utworzony.
- 36. Okres odniesienia powinien być liczony najpóźniej od 1 stycznia 2024 r. lub dla funduszy tworzonych po wejściu w życie niniejszego Standardu od momentu ich utworzenia.

VI. Sposób tworzenia rezerwy na wynagrodzenie za wyniki

- 37. Rezerwa tworzona jest w każdym dniu wyceny.
- 38. 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 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*.

39. 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 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. Z zastrzeżeniem wyłączenia dotyczącego FIZ realizujących strategię Private Debt, o którym mowa w pkt. 31, krystalizacja następuje w ostatnim dniu wyceny roku, jeśli jest utworzona rezerwa na *success fee*.
40. 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.
41. Dla modelu HoH, rezerwa na *success fee* będzie tworzona proporcjonalnie do nadwyżki WANCI w danym dniu wyceny do poziomu WANCI w dniu wyceny w którym nastąpiła ostatnia krystalizacja opłaty za wynik. W przypadku, gdy w danym dniu wyceny WANCI będzie poniżej poziomu WANCI w dniu wyceny, w którym nastąpiła ostatnia krystalizacja opłaty za wynik, rezerwa będzie rozwiązywana.
42. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych ma możliwość zastosowania dodatkowych kryteriów dla modeli HWM lub HoH. W szczególności, może stosować na potrzeby naliczania opłaty za wynik kryterium minimalnej nominalnej stopy zwrotu w danym okresie (*threshold rate*), której przekroczenie dodatkowo warunkować będzie pobranie opłaty za wynik za ten okres.
43. Dla modeli innych niż oparte o benchmark towarzystwo funduszy inwestycyjnych ma możliwość określenia, że rezerwa na *success fee* naliczana jest od całości wzrostu WANCI w danym okresie, w tym w przypadku spełnienia kryterium dotyczącego osiągnięcia minimalnej nominalnej stopy zwrotu w danym okresie (*threshold rate*), stosownie do postanowień pkt 42.

VII. Dodatkowe założenia

44. Możliwe jest pobieranie opłaty *success fee* w przypadku nominalnej straty, o ile jest to wyraźnie wskazane w statucie funduszu, prospekcie, warunkach emisji i innych materiałach dla klientów.
45. W przypadku funduszy absolutnej stopy zwrotu naliczanie opłaty *success fee* za okres, gdy występuje nominalna strata, nie jest możliwe.

46. Inwestorzy powinni być odpowiednio informowani o istnieniu opłaty za wyniki oraz o ich potencjalnym wpływie na zwrot z inwestycji. Informacje te powinny być zrozumiałe dla uczestników.
47. Jeżeli fundusz zarządzany względem punktu odniesienia (benchmarku) oblicza opłaty za wyniki stosując model punktu odniesienia oparty na innym, lecz spójnym punkcie odniesienia (o czym mowa w pkt. 15 powyżej), zarządzający powinien być w stanie uzasadnić wybór punktu odniesienia w prospekcie, warunkach emisji.
48. Prospekt, warunki emisji, 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.
49. 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 emisyjnym lub warunkach emisji.
50. Informacja dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego powinna zawierać wszystkie informacje niezbędne do wyjaśnienia istnienia opłaty za wyniki, podstawę obliczania tej opłaty oraz warunków jej stosowania. Jeżeli opłaty za wyniki są obliczane na podstawie porównania wyników z referencyjnym indeksem stanowiącym punkt odniesienia, informacja dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego i prospekt lub warunki emisji powinny zawierać nazwę punktu odniesienia i podawać wyniki osiągnięte w przeszłości względem tego punktu odniesienia.
51. Sprawozdania roczne i półroczne powinny wskazywać wpływ naliczenia opłat za wyniki na wartość aktywów netto, podając wyraźnie rzeczywistą kwotę naliczonych opłat za wyniki.