



European Securities and
Markets Authority

Κατευθυντήριες γραμμές

σχετικά με τις αμοιβές επίδοσης στους ΟΣΕΚΑ και σε ορισμένους τύπους ΟΕΕ



Πίνακας περιεχομένων

I. Πεδίο εφαρμογής.....	3
II Νομοθετικές παραπομπές, αρκτικόλεξα και ορισμοί	5
III Σκοπός.....	9
IV Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής εκθέσεων	10
V Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις αμοιβές επίδοσης	11

I. Πεδίο εφαρμογής

Ποιος;

1. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται σε διαχειριστές και αρμόδιες αρχές.
2. Στην περίπτωση που τα κράτη μέλη επιτρέπουν στους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) να προωθούν εμπορικά στο ευρύ επενδυτικό κοινό στην επικράτειά τους μερίδια ή μετοχές των ΟΕΕ που διαχειρίζονται, σύμφωνα με το άρθρο 43 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, οι κατευθυντήριες γραμμές ισχύουν επίσης για τους ΔΟΕΕ των εν λόγω ΟΕΕ, εκτός από:
 - α) ΟΕΕ κλειστού τύπου· και
 - β) ΟΕΕ ανοικτού τύπου που είναι ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου (EuVECA) (ή άλλοι τύποι ΟΕΕ επιχειρηματικού κεφαλαίου), ευρωπαϊκά ταμεία κοινωνικής επιχειρηματικότητας (EuSEF), ΟΕΕ κεφαλαίων ιδιωτικών συμμετοχών ή ΟΕΕ ακινήτων.

Τι;

3. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αφορούν τις αμοιβές επίδοσης στους ΟΣΕΚΑ και στους ΟΕΕ που αναφέρονται στην παράγραφο 2.
4. Όσον αφορά τους ΟΣΕΚΑ, οι κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται κατά κύριο λόγο σε σχέση με το άρθρο 14 της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ όπως ορίζεται περαιτέρω στο άρθρο 22 της οδηγίας επιπέδου 2 για τους ΟΣΕΚΑ. Εφαρμόζονται επίσης σε σχέση με το άρθρο 78 της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ, όπως ορίζεται περαιτέρω στα άρθρα 10, 12 και 14 του κανονισμού επιπέδου 2 για τους ΟΣΕΚΑ και σε σχέση με το άρθρο 69 της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ.
5. Όσον αφορά τους ΟΕΕ που αναφέρονται στην παράγραφο 2, οι κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται σε σχέση με τα άρθρα 43 της οδηγίας σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων.

Πότε;

6. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται δύο μήνες μετά την ημερομηνία δημοσίευσής τους στον δικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.
7. Οι διαχειριστές των νέων κεφαλαίων που δημιουργούνται μετά την ημερομηνία εφαρμογής των κατευθυντήριων γραμμών και προβλέπουν αμοιβή επίδοσης ή των κεφαλαίων που υπήρχαν πριν από την ημερομηνία εφαρμογής και για τα οποία προβλέπεται αμοιβή επίδοσης για πρώτη φορά μετά από την εν λόγω ημερομηνία, θα πρέπει να συμμορφωθούν αμέσως με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα εν λόγω κεφάλαια.
8. Οι διαχειριστές κεφαλαίων για τα οποία ίσχυε αμοιβή επίδοσης πριν από την ημερομηνία εφαρμογής των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών θα πρέπει να εφαρμόσουν τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά τα εν λόγω κεφάλαια



από την έναρξη του οικονομικού έτους που ξεκινά μετά την περίοδο των 6 μηνών από την ημερομηνία εφαρμογής των κατευθυντήριων γραμμών.

II Νομοθετικές παραπομπές, αρκτικόλεξα και ορισμοί

Νομοθετικές παραπομπές

<i>Κανονισμός ESMA</i>	Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ ¹
<i>Κανονισμός ΕΒΠ</i>	Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 583/2010 της Επιτροπής, της 1ης Ιουλίου 2010, για την εφαρμογή της οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές και ειδικές προϋποθέσεις που χρειάζεται να πληρούνται, όταν οι βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές ή το ενημερωτικό δελτίο διατίθενται σε άλλο σταθερό μέσο πλην του χαρτιού και μέσω δικτυακού τόπου ²
<i>Κανονισμός επιπέδου 2 για τους ΟΣΕΚΑ</i>	Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2016/438 της Επιτροπής, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2009/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις υποχρεώσεις των θεματοφυλάκων ³ .
<i>Κανονισμός επιπέδου 2 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ</i>	Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 231/2013 της Επιτροπής, προς συμπλήρωση της οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις εξαιρέσεις, τους γενικούς όρους λειτουργίας, τους θεματοφύλακες, τη μόχλευση, τη διαφάνεια και την εποπτεία ⁴
<i>Οδηγία για τους ΟΣΕΚΑ</i>	Οδηγία 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) ⁵ .

¹ ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 84.

² ΕΕ L 176 της 10.7.2010, σ. 1.

³ ΕΕ L 78 της 24.3.2016, σ. 11-30

⁴ ΕΕ L 83 της 22.3.2013, σ. 1.

⁵ ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σ. 32.

Οδηγία επιπέδου 2 για τους ΟΣΕΚΑ	Οδηγία 2010/43/ΕΕ της Επιτροπής για την εφαρμογή της οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις, τις συγκρούσεις συμφερόντων, την άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας, τη διαχείριση κινδύνου και το περιεχόμενο της συμφωνίας μεταξύ ενός θεματοφύλακα και μιας εταιρείας διαχείρισης. ⁶
Οδηγία σχετικά με τους ΔΟΕΕ	Οδηγία 2011/61/ΕΕ σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 ⁷ .

Συντομογραφίες

ESMA	Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών
IOSCO	Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Εποπτείας Κεφαλαιαγορών
ΔΟΕΕ	Διαχειριστής οργανισμού εναλλακτικών επενδύσεων
ΕΕΕΚ	Ευρωπαϊκή εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου
ΕΣΧΕ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας
ΕΤΚΕ	Ευρωπαϊκό ταμείο κοινωνικής επιχειρηματικότητας
ΚΑΕ	Καθαρή αξία στοιχείου ενεργητικού
ΟΕΕ	Οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων
ΟΣΕΚΑ	Οργανισμός συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες

Ορισμοί

<i>HWM</i> (Ανώτερο σημείο απόδοσης)	η υψηλότερη καθαρή αξία ενεργητικού (ΚΑΕ) ανά μετοχή ή μερίδιο.
--------------------------------------	---

⁶ ΕΕ L 176 της 10.7.2010, σ. 42-61

⁷ ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1

<p>αμοιβή βάσει επίδοσης (<i>fulcrum fee</i>)</p>	<p>ένα είδος αμοιβής επίδοσης που προβλέπει ότι το επίπεδο της αμοιβής αυξάνεται ή μειώνεται ανάλογα με την επενδυτική απόδοση του κεφαλαίου για μια καθορισμένη χρονική περίοδο σε σχέση με το επενδυτικό αρχείο ενός κατάλληλου δείκτη αναφοράς (συμπεριλαμβανομένης μιας αρνητικής αμοιβής που αφαιρείται από τη βασική αμοιβή που βαρύνει το κεφάλαιο).</p>
<p>δείκτης αναφοράς</p>	<p>ο δείκτης αναφοράς βάσει του οποίου θα μετρηθεί η σχετική απόδοση του κεφαλαίου.</p>
<p>διαχειριστής</p>	<p>α) εταιρεία διαχείρισης (όπως ορίζεται στο άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο β) της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ)·</p> <p>β) εταιρεία επενδύσεων που δεν έχει ορίσει εταιρεία διαχείρισης εγκεκριμένη βάσει της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ· και</p> <p>γ) ΔΟΕΕ (όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 στοιχείο β) της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ) των ΟΕΕ που αναφέρονται στην παράγραφο 2 των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών.</p>
<p>Ελάχιστη ποσοστιαία απόδοση (<i>hurdle rate</i>)</p>	<p>ένα προκαθορισμένο ελάχιστο σταθερό ποσό αποδόσεως.</p>
<p>κεφάλαιο (<i>fund</i>)</p>	<p>ένας οργανισμός συλλογικών επενδύσεων που υπόκειται στις απαιτήσεις της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ και ένας ΟΕΕ όπως αναφέρεται στην παράγραφο 2</p>
<p>κεφάλαιο, η διαχείριση του οποίου γίνεται σε σχέση με έναν δείκτη αναφοράς</p>	<p>ένα κεφάλαιο του οποίου ο δείκτης αναφοράς διαδραματίζει έναν ρόλο στη διαχείριση του κεφαλαίου, για παράδειγμα, στον ρητό ή σιωπηρό ορισμό της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου τίτλων ή/και των στόχων και των μέτρων σε σχέση με την απόδοση του κεφαλαίου</p>
<p>Μοντέλο HoH</p>	<p>ένα μοντέλο αμοιβής επίδοσης με το οποίο η αμοιβή επίδοσης μπορεί να καταλογιστεί μόνο εάν η ΚΑΕ υπερβαίνει την ΚΑΕ στην οποία η αμοιβή επίδοσης αποκρυσταλλώθηκε για τελευταία φορά.</p>
<p>Μοντέλο HWM</p>	<p>ένα μοντέλο αμοιβής επίδοσης σύμφωνα με το οποίο η αμοιβή επίδοσης μπορεί να καταλογίζεται μόνο με βάση την επίτευξη του ανώτερου σημείου απόδοσης κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς επιδόσεων.</p>

<i>μοντέλο σημείου αναφοράς</i>	μοντέλο αμοιβής επίδοσης με το οποίο οι αμοιβές επίδοσης μπορούν να καταλογίζονται μόνο με βάση την υπέρβαση των επιδόσεων του σημείου αναφοράς.
<i>περίοδος αναφοράς επιδόσεων</i>	η χρονική περίοδος κατά την οποία μετρώνται οι επιδόσεις και συγκρίνονται με εκείνες του δείκτη αναφοράς, στο τέλος της οποίας μπορεί να γίνει επαναφορά του μηχανισμού αποζημίωσης λόγω προηγούμενων χαμηλών επιδόσεων (ή αρνητικών επιδόσεων)
<i>σημείο αναφοράς</i>	δείκτης αγοράς βάσει του οποίου αξιολογείται η επίδοση ενός κεφαλαίου.
<i>συχνότητα αποκρυστάλλωσης</i>	η συχνότητα με την οποία η σωρευμένη αμοιβή επίδοσης, εάν υπάρχει, καθίσταται απαιτητή από την εταιρεία διαχείρισης.
<i>υπερβάλλουσα επίδοση</i>	η διαφορά μεταξύ της καθαρής επίδοσης του χαρτοφυλακίου τίτλων και της επίδοσης του σημείου αναφοράς.

III Σκοπός

9. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εκδίδονται βάσει του άρθρου 16 παράγραφος 1 του κανονισμού ESMA. Σκοπός των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών είναι η καθιέρωση συνεκτικών, αποδοτικών και αποτελεσματικών εποπτικών πρακτικών στο πλαίσιο του ΕΣΧΕ και η διασφάλιση της κοινής, ενιαίας και συνεπούς εφαρμογής του ενωσιακού δικαίου. Στόχος τους είναι η προώθηση μεγαλύτερης σύγκλισης και τυποποίησης στον τομέα των αμοιβών επίδοσης και η προώθηση συγκλίνουσας εποπτείας από τις αρμόδιες αρχές. Συγκεκριμένα, αποσκοπούν στη διασφάλιση ότι τα μοντέλα αμοιβών επίδοσης που χρησιμοποιούνται από τις εταιρείες διαχείρισης συμμορφώνονται με τις αρχές βάσει των οποίων πρέπει να ενεργούν με έντιμο και δίκαιο τρόπο κατά την άσκηση των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων και με τη δέουσα ικανότητα, φροντίδα και επιμέλεια, με γνώμονα το ύψιστο συμφέρον του κεφαλαίου που διαχειρίζονται, με τρόπο τέτοιο ώστε να αποφεύγεται η επιβολή αδικαιολόγητου κόστους σε σχέση με το κεφάλαιο και τους επενδυτές του. Επίσης, αποσκοπούν στην καθιέρωση ενός κοινού προτύπου σε σχέση με τη γνωστοποίηση των αμοιβών επίδοσης στους επενδυτές.

IV Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής εκθέσεων

Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών

10. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ESMA, οι αρμόδιες αρχές και οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές πρέπει να καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να συμμορφωθούν με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.
11. Οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να συμμορφώνονται ενσωματώνοντάς τες κατά περίπτωση στα οικεία εθνικά νομικά ή/και εποπτικά πλαίσια, ακόμη και όταν συγκεκριμένες κατευθυντήριες γραμμές απευθύνονται πρωτίστως σε συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές. Σε αυτήν την περίπτωση, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να διασφαλίζουν, μέσω της άσκησης της εποπτείας τους, ότι οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές συμμορφώνονται προς τις κατευθυντήριες γραμμές.

Απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων

12. Εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον δικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ, οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να κοινοποιούν στην ESMA εάν (i) συμμορφώνονται, (ii) δεν συμμορφώνονται, αλλά προτίθενται να συμμορφωθούν ή (iii) δεν συμμορφώνονται και δεν προτίθενται να συμμορφωθούν με τις κατευθυντήριες γραμμές.
13. Στην περίπτωση μη συμμόρφωσης, οι αρμόδιες αρχές οφείλουν επίσης να κοινοποιούν στην ESMA τους λόγους μη συμμόρφωσης με τις κατευθυντήριες γραμμές, εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον δικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.
14. Υπόδειγμα για τις κοινοποιήσεις διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ESMA. Μετά τη συμπλήρωση του υποδείγματος, αυτό διαβιβάζεται στην ESMA.

V Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις αμοιβές επίδοσης

Κατευθυντήρια γραμμή 1 - Μέθοδος υπολογισμού αμοιβής επίδοσης

15. Ο υπολογισμός της αμοιβής επίδοσης πρέπει να μπορεί να επαληθευτεί και να μην υπάρχει η δυνατότητα παραποίησης του.
16. Η μέθοδος υπολογισμού της αμοιβής επίδοσης πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον τα ακόλουθα στοιχεία:
 - α. τον δείκτη αναφοράς για τη μέτρηση της σχετικής επίδοσης του κεφαλαίου. Ο εν λόγω δείκτης αναφοράς μπορεί να είναι ένας δείκτης (π.χ. Eonia, Eurostoxx 50, κ.λπ.), ένα HWM, μια ελάχιστη ποσοστιαία απόδοση (2 %) ή ένας συνδυασμός (π.χ.: HWM + ελάχιστη ποσοστιαία απόδοση).
 - β. τη συχνότητα αποκρυστάλλωσης με την οποία η σωρευμένη αμοιβή επίδοσης, εάν υπάρχει, καθίσταται απαιτητή από τον διαχειριστή και μια ημερομηνία αποκρυστάλλωσης κατά την οποία η αμοιβή επίδοσης πιστώνεται στον διαχειριστή.
 - γ. την περίοδο αναφοράς επιδόσεων.
 - δ. τον συντελεστή αμοιβής επίδοσης που μπορεί επίσης να αναφέρεται και ως «ενιαίος συντελεστής», δηλαδή τον συντελεστή αμοιβής επίδοσης ο οποίος μπορεί να εφαρμόζεται σε όλα τα μοντέλα.
 - ε. τη μεθοδολογία αμοιβής επίδοσης που καθορίζει τη μέθοδο υπολογισμού των αμοιβών επίδοσης με βάση τις προαναφερθείσες πληροφορίες και τυχόν άλλες σχετικές πληροφορίες και
 - στ. τη συχνότητα υπολογισμού η οποία θα πρέπει να συμπίπτει με τη συχνότητα υπολογισμού της ΚΑΕ (π.χ. εάν το κεφάλαιο υπολογίζει την ΚΑΕ του καθημερινά, η αμοιβή επίδοσης θα πρέπει να υπολογίζεται και να προστίθεται στην ΚΑΕ σε καθημερινή βάση).
17. Η μέθοδος υπολογισμού των αμοιβών επίδοσης πρέπει να σχεδιαστεί με τρόπο τέτοιον ώστε να διασφαλίζει ότι οι αμοιβές επίδοσης είναι πάντοτε ανάλογες προς την εκάστοτε πραγματική επενδυτική απόδοση του κεφαλαίου. Οι τεχνητές αυξήσεις που προκύπτουν από νέα ποσά εγγραφών δεν πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό της επίδοσης του κεφαλαίου.
18. Ο διαχειριστής θα πρέπει πάντα να είναι σε θέση να αποδείξει με ποιον τρόπο το μοντέλο αμοιβών επίδοσης του κεφαλαίου που διαχειρίζεται συνιστά εύλογο κίνητρο για τον διαχειριστή και ευθυγραμμίζεται με τα συμφέροντα των επενδυτών.
19. Οι προβλέψεις της αμοιβής επίδοσης και οι τελικές πληρωμές τους πρέπει να κατανέμονται και να αντιλογίζονται με συμμετρικό τρόπο. Για παράδειγμα, δεν θα πρέπει να είναι δυνατή η ταυτόχρονη εφαρμογή ποσοστού κατανομής (π.χ. 20 % της απόδοσης του κεφαλαίου όταν η απόδοση αυξάνεται) και διαφορετικού ποσοστού

αντιλογισμού (π.χ. 15 % της – αρνητικής – επίδοσης του κεφαλαίου όταν η επίδοση μειώνεται).

20. Οι αμοιβές επίδοσης θα μπορούσαν να υπολογίζονται με βάση έναν μόνο επενδυτή.

Κατευθυντήρια γραμμή 2 - Συνοχή μεταξύ του μοντέλου αμοιβής επίδοσης και των επενδυτικών στόχων, της στρατηγικής και της πολιτικής του κεφαλαίου

21. Ο διαχειριστής θα πρέπει να εφαρμόσει και να διατηρήσει μια διαδικασία προκειμένου να αποδεικνύει και να ελέγχει σε τακτά χρονικά διαστήματα ότι το μοντέλο αμοιβής επίδοσης συνάδει με τους επενδυτικούς στόχους, τη στρατηγική και την πολιτική του κεφαλαίου.

22. Κατά την αξιολόγηση της συνοχής μεταξύ του μοντέλου αμοιβής επίδοσης και των επενδυτικών στόχων, της στρατηγικής και της πολιτικής του κεφαλαίου, ο διαχειριστής θα πρέπει να ελέγχει τα εξής:

α. εάν το επιλεγμένο μοντέλο αμοιβής επίδοσης είναι κατάλληλο για το κεφάλαιο, δεδομένης της επενδυτικής του πολιτικής, στρατηγικής και του επενδυτικού του στόχου. Για παράδειγμα, για κεφάλαια που επιδιώκουν έναν στόχο απόλυτης απόδοσης, ένα μοντέλο HWM ή μια ελάχιστη ποσοστιαία απόδοση είναι πιο κατάλληλα από μια αμοιβή επίδοσης που υπολογίζεται σε συνάρτηση με έναν δείκτη, διότι η διαχείριση του κεφαλαίου δεν πραγματοποιείται σε συνάρτηση με έναν δείκτη αναφοράς· επιπλέον, ένα μοντέλο HWM για έναν στόχο απόλυτης απόδοσης, μπορεί να πρέπει να συμπεριλάβει μια ελάχιστη απόδοση για την ευθυγράμμιση του μοντέλου με το προφίλ κινδύνου-απόδοσης του κεφαλαίου·

β. εάν, για κεφάλαια που υπολογίζουν την αμοιβή επίδοσης σε συνάρτηση με έναν δείκτη αναφοράς, ο δείκτης αναφοράς είναι κατάλληλος στο πλαίσιο της επενδυτικής πολιτικής και στρατηγικής του κεφαλαίου και αντανάκλα επαρκώς το προφίλ κινδύνου-απόδοσης του κεφαλαίου. Αυτή η αξιολόγηση θα πρέπει επίσης να λαμβάνει υπόψη οποιαδήποτε σημαντική διαφορά κινδύνου (π.χ. μεταβλητότητα) μεταξύ του επενδυτικού στόχου του κεφαλαίου και του επιλεγμένου δείκτη αναφοράς, καθώς και των δεικτών συνοχής που περιλαμβάνονται κατωτέρω στην παράγραφο 26. Για παράδειγμα, δεν θα πρέπει να θεωρείται κατάλληλος για ένα κεφάλαιο με κυρίως μακροπρόθεσμη στρατηγική εστιασμένη σε ίδια κεφάλαια για τον υπολογισμό της αμοιβής επίδοσης σε συνάρτηση με έναν δείκτη χρηματαγοράς.

23. Ως γενική αρχή, εάν η διαχείριση ενός κεφαλαίου πραγματοποιείται σε συνάρτηση με έναν δείκτη αναφοράς και χρησιμοποιεί ένα μοντέλο αμοιβών επίδοσης που βασίζεται σε δείκτη αναφοράς, οι δύο χρηματιστηριακοί δείκτες πρέπει να είναι οι ίδιοι.

24. Πρόκειται, μεταξύ άλλων, για τις εξής περιπτώσεις:

- μέτρα επίδοσης: το κεφάλαιο έχει έναν στόχο επίδοσης που συνδέεται με την επίδοση ενός δείκτη αναφοράς (π.χ.: Δείκτης A + στόχος θετικής απόλυτης απόδοσης· Δείκτης A + HWM· Δείκτης A + ελάχιστη ποσοστιαία απόδοση X % κ.λπ.)

- σύνθεση χαρτοφυλακίου: οι συμμετοχές χαρτοφυλακίου κεφαλαίων βασίζονται στις συμμετοχές του δείκτη αναφοράς (π.χ.: οι μεμονωμένες συμμετοχές του χαρτοφυλακίου του κεφαλαίου δεν αποκλίνουν ουσιαστικά από εκείνες του δείκτη αναφοράς).

25. Σε αυτές τις περιπτώσεις, ο δείκτης αναφοράς που χρησιμοποιείται για τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου θα πρέπει να είναι ο ίδιος με τον δείκτη αναφοράς που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της αμοιβής επίδοσης.

26. Ωστόσο, σε περίπτωση διαχείρισης του κεφαλαίου σε συνάρτηση με έναν δείκτη αναφοράς, όπου ωστόσο οι συμμετοχές του χαρτοφυλακίου του κεφαλαίου δεν βασίζονται στις συμμετοχές του δείκτη αναφοράς (π.χ.: ο δείκτης χρησιμοποιείται ως «επενδυτικό σύμπαν» από το οποίο επιλέγονται χρεόγραφα), ο δείκτης αναφοράς που χρησιμοποιείται για τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου θα πρέπει να συνάδει με τον δείκτη αναφοράς που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της αμοιβής επίδοσης. Η συνοχή θα πρέπει να εκτιμάται πρωτίστως σε σχέση με τα παρόμοια χαρακτηριστικά κινδύνου-απόδοσης διαφορετικών δεικτών αναφοράς (π.χ.: εμπίπτουν στην ίδια κατηγορία από την άποψη του δείκτη ανταμοιβής σύνθετου κινδύνου ή/και της μεταβλητότητας και της αναμενόμενης απόδοσης). Παρακάτω παρατίθεται μη εξαντλητικός σωρευτικός κατάλογος των «δεικτών συνοχής» οι οποίοι θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τον διαχειριστή, με βάση τον τύπο επένδυσης του κεφαλαίου (για παράδειγμα, μετοχές, ομόλογα ή παράγωγα):

Δείκτες συνοχής

- αναμενόμενη απόδοση·

- επενδυτικό σύμπαν·

- άνοιγμα βήτα σε μια κλάση υποκειμένου στοιχείου του ενεργητικού·

- γεωγραφικό άνοιγμα·

- τομεακό άνοιγμα

- κατανομή εσόδων του κεφαλαίου·

- μέτρα ρευστότητας (π.χ. ημερήσιοι όγκοι συναλλαγών, περιθώριο μεταξύ τιμής αγοράς και τιμής πώλησης, κ.λπ.)·

- διάρκεια·

- κατηγορία πιστοληπτικής ικανότητας·

- μεταβλητότητα ή/και ιστορική μεταβλητότητα.

27. Όπου καταβάλλονται τέλη επίδοσης με βάση τη χαμηλή απόδοση ενός δείκτη αναφοράς (π.χ. «Eurostoxx 50 + 3 %», «Eonia», κ.λπ.), δεν θα ήταν σκόπιμο να ληφθεί δείκτης αναφοράς που θα έθετε ένα συστηματικά χαμηλότερο όριο για τον υπολογισμό των αμοιβών από τον πραγματικό δείκτη αναφοράς (π.χ. υπολογισμός αμοιβών επίδοσης βάσει του «Eurostoxx -1 %» όπου ο στόχος του κεφαλαίου είναι ο «Eurostoxx»).

28. Όταν ο υπολογισμός της αμοιβής επίδοσης βασίζεται σε ένα μοντέλο αμοιβής βάσει απόδοσης, η αμοιβή επίδοσης θα πρέπει να βασίζεται στον ίδιο δείκτη αναφοράς που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της υπερβάλλουσας απόδοσης.

29. Σε κάθε περίπτωση, η υπερβάλλουσα απόδοση θα πρέπει να υπολογίζεται αφού αφαιρεθεί το σύνολο των εξόδων (για παράδειγμα, αμοιβές διαχείρισης ή διοικητικές αμοιβές) αλλά θα μπορούσε να υπολογιστεί χωρίς να αφαιρεθεί η ίδια η αμοιβή επίδοσης, εφόσον αυτό θα ήταν προς το υπέρτερο συμφέρον του επενδυτή (δηλαδή θα είχε ως αποτέλεσμα να καταβάλλει λιγότερες αμοιβές ο επενδυτής).
30. Εάν ο δείκτης αναφοράς μεταβληθεί κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς, η απόδοση του δείκτη αναφοράς για αυτήν την περίοδο θα πρέπει να υπολογιστεί συνδέοντας τον δείκτη αναφοράς που ίσχυε προηγουμένως έως την ημερομηνία της μεταβολής, με τον νέο δείκτη αναφοράς που χρησιμοποιήθηκε στη συνέχεια.

Κατευθυντήρια γραμμή 3 - Συχνότητα για την αποκρυστάλλωση της αμοιβής επίδοσης

31. Η συχνότητα αποκρυστάλλωσης και η επακόλουθη καταβολή της αμοιβής επίδοσης στον διαχειριστή θα πρέπει να καθορίζονται κατά τρόπο τέτοιο ώστε να διασφαλίζεται η ευθυγράμμιση των συμφερόντων του διαχειριστή χαρτοφυλακίου και των μετόχων καθώς και η ίση μεταχείριση των επενδυτών.
32. Η συχνότητα αποκρυστάλλωσης δεν θα πρέπει να είναι πάνω από μία φορά ετησίως.
33. Η παράγραφος 32 θα μπορούσε να μην εφαρμοστεί εάν το κεφάλαιο χρησιμοποιεί μοντέλο HWM ή μοντέλο HoH όπου η περίοδος αναφοράς επιδόσεων είναι ίση με τη συνολική διάρκεια του κεφαλαίου και δεν μπορεί να επανακαθοριστεί, καθώς στο εν λόγω μοντέλο οι αμοιβές επίδοσης δεν μπορούν να σωρευθούν ή να καταβληθούν πάνω από μία φορά για το ίδιο επίπεδο επίδοσης καθ' όλη τη διάρκεια λειτουργίας του κεφαλαίου.
34. Η παράγραφος 32 δεν θα πρέπει να ισχύει για το μοντέλο αμοιβής βάσει απόδοσης και άλλα μοντέλα που προβλέπουν συμμετρική διάρθρωση αμοιβών (κατά την οποία οι αμοιβές επίδοσης θα μειώνονται ή θα αυξάνονται με βάση την επίδοση του κεφαλαίου), καθώς τα χαρακτηριστικά των εν λόγω μοντέλων δεν είναι συμβατά με τη σύσταση που διατυπώνεται στην παράγραφο 32.
35. Η ημερομηνία αποκρυστάλλωσης θα πρέπει να είναι η ίδια για όλες τις κατηγορίες μετοχών ενός κεφαλαίου που επιβάλλει αμοιβή επίδοσης.
36. Σε περίπτωση κλεισίματος/συγχώνευσης κεφαλαίων ή/και εξαγοράς μεριδίων από επενδυτές, οι αμοιβές επίδοσης, εάν υπάρχουν, θα πρέπει να αποκρυσταλλωθούν σε εύλογες αναλογίες κατά την ημερομηνία κλεισίματος/συγχώνευσης ή/και εξαγοράς μεριδίων από επενδυτές. Σε περίπτωση συγχώνευσης κεφαλαίων, η αποκρυστάλλωση των αμοιβών επίδοσης του απορροφώντος κεφαλαίου θα πρέπει να εγκριθεί έτσι ώστε να εξυπηρετεί το υπέρτερο συμφέρον των επενδυτών τόσο του απορροφώντος όσο και του απορροφώμενου κεφαλαίου. Για παράδειγμα, σε περίπτωση που η διαχείριση όλων των εμπλεκόμενων κεφαλαίων ασκείται από τον ίδιο διαχειριστή (π.χ. στο πλαίσιο μιας διασυννοριακής συγχώνευσης), η αποκρυστάλλωση των αμοιβών επίδοσης θα πρέπει να τεκμαίρεται ότι αντίκειται στο υπέρτερο συμφέρον των επενδυτών, εκτός εάν αιτιολογείται διαφορετικά από τον διαχειριστή. Γενικά, η ημερομηνία αποκρυστάλλωσης θα πρέπει να είναι η 31η Δεκεμβρίου ή να συμπίπτει με το τέλος του οικονομικού έτους του κεφαλαίου.

Κατευθυντήρια γραμμή 4 - Ανάκτηση αρνητικής επίδοσης (ζημιών)

37. Αμοιβή επίδοσης θα πρέπει να καταβάλλεται μόνο σε περιπτώσεις όπου η θετική επίδοση έχει σωρευθεί κατά την περίοδο αναφοράς επιδόσεων. Οποιαδήποτε χαμηλή επίδοση ή ζημία που είχε προκύψει προηγουμένως κατά την περίοδο αναφοράς επιδόσεων θα πρέπει να ανακτηθεί πριν καταστεί πληρωτέα η αμοιβή επίδοσης. Προκειμένου να αποφευχθεί η απόκλιση συμφερόντων μεταξύ του διαχειριστή του κεφαλαίου και των επενδυτών, θα μπορούσε επίσης να καταβληθεί μια αμοιβή επίδοσης σε περίπτωση που το κεφάλαιο έχει υπερβεί τις επιδόσεις του δείκτη αναφοράς, έχοντας ωστόσο αρνητική απόδοση, εφόσον παρέχεται σαφής προειδοποίηση στον επενδυτή.
38. Το μοντέλο αμοιβής επίδοσης θα πρέπει να σχεδιαστεί έτσι ώστε να διασφαλίζει ότι ο διαχειριστής δεν έχει κίνητρο να αναλάβει υπερβολικούς κινδύνους και ότι τα σωρευτικά κέρδη αντισταθμίζονται δεόντως από τις σωρευτικές ζημίες.
39. Η απόδοση του διαχειριστή θα πρέπει να αξιολογείται και να αποζημιώνεται εντός χρονικής περιόδου που είναι, στο μέτρο του δυνατού, σύμφωνη με την προτεινόμενη περίοδο διακράτησης των επενδυτών.
40. Σε περίπτωση που το κεφάλαιο χρησιμοποιεί ένα μοντέλο αμοιβής επίδοσης που βασίζεται σε δείκτη αναφοράς, θα πρέπει να διασφαλιστεί ότι τυχόν χαμηλή απόδοση του κεφαλαίου σε σύγκριση με τον δείκτη αναφοράς ανακτάται πριν καταβληθεί οποιαδήποτε αμοιβή επίδοσης. Για τον σκοπό αυτό, η διάρκεια της περιόδου αναφοράς επιδόσεων, εάν αυτή είναι μικρότερη από τη συνολική διάρκεια του κεφαλαίου, πρέπει να είναι τουλάχιστον 5 έτη.
41. Όταν το κεφάλαιο χρησιμοποιεί μοντέλο HWM, η αμοιβή επίδοσης θα πρέπει να καταβάλλεται μόνο όταν, κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς επιδόσεων, το νέο HWM υπερβαίνει το τελευταίο HWM. Το σημείο εκκίνησης που πρέπει να ληφθεί υπόψη στους υπολογισμούς είναι η αρχική τιμή προσφοράς ανά μετοχή. Για το μοντέλο HWM, σε περίπτωση που η περίοδος αναφοράς επιδόσεων είναι μικρότερη από τη συνολική διάρκεια του κεφαλαίου, η περίοδος αναφοράς επιδόσεων πρέπει να είναι τουλάχιστον πέντε έτη σε κυλιόμενη βάση. Σε αυτήν την περίπτωση, αμοιβή επίδοσης μπορεί να απαιτηθεί μόνο εάν η επίδοση υπερβαίνει τυχόν χαμηλές επιδόσεις κατά τη διάρκεια των προηγούμενων πέντε ετών και οι αμοιβές επίδοσης δεν θα πρέπει να αποκραυγαλώνονται πάνω από μία φορά ετησίως.
42. Η περίοδος αναφοράς επιδόσεων δεν θα πρέπει να ισχύει για το μοντέλο αμοιβής βάσει επιδόσεων και άλλα μοντέλα που προβλέπουν συμμετρική διάρθρωση αμοιβής, καθώς σε αυτά τα μοντέλα το επίπεδο της αμοιβής επίδοσης αυξάνεται ή μειώνεται ανάλογα με την επενδυτική επίδοση του κεφαλαίου.

Κατευθυντήρια γραμμή 5 - Γνωστοποίηση του μοντέλου αμοιβής επίδοσης

43. Οι επενδυτές θα πρέπει να ενημερώνονται επαρκώς για την ύπαρξη αμοιβών επίδοσης και για τις πιθανές επιπτώσεις τους στην απόδοση των επενδύσεων.

44. Σε περίπτωση που ένα κεφάλαιο επιτρέπει την καταβολή αμοιβής επίδοσης επίσης σε περιόδους αρνητικής επίδοσης (για παράδειγμα, το κεφάλαιο έχει υπερβεί τις επιδόσεις του δείκτη αναφοράς, έχοντας ωστόσο αρνητική επίδοση), θα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται στο ΕΒΠ σαφής προειδοποίηση προς τον επενδυτή.
45. Σε περίπτωση που ένα κεφάλαιο, η διαχείριση του οποίου πραγματοποιείται σε συνάρτηση με έναν δείκτη αναφοράς, υπολογίζει τις αμοιβές επίδοσης με ένα μοντέλο δείκτη αναφοράς που βασίζεται σε διαφορετικό αλλά συνεπή δείκτη αναφοράς (όπως στην περίπτωση της παραγράφου 26 των κατευθυντήριων γραμμών), ο διαχειριστής θα πρέπει να είναι σε θέση να εξηγήσει την επιλογή του δείκτη αναφοράς στο ενημερωτικό δελτίο.
46. Το ενημερωτικό δελτίο και, κατά περίπτωση, τυχόν έγγραφα εκ των προτέρων πληροφοριών καθώς και το υλικό εμπορίας, θα πρέπει να αναφέρει σαφώς όλες τις απαραίτητες πληροφορίες, ώστε να είναι σε θέση οι επενδυτές να κατανοήσουν δεόντως το μοντέλο αμοιβών επίδοσης και τη μεθοδολογία υπολογισμού. Τα έγγραφα αυτά θα πρέπει να περιλαμβάνουν περιγραφή της μεθόδου υπολογισμού της αμοιβής επίδοσης, με ειδική αναφορά σε παραμέτρους και την ημερομηνία πληρωμής της αμοιβής επίδοσης, με την επιφύλαξη άλλων πιο συγκεκριμένων απαιτήσεων που ορίζονται σε συγκεκριμένη νομοθεσία ή κανονισμό. Το ενημερωτικό δελτίο θα πρέπει να περιλαμβάνει συγκεκριμένα παραδείγματα σχετικά με τον τρόπο υπολογισμού της αμοιβής επίδοσης ώστε να είναι σε θέση οι επενδυτές να κατανοήσουν καλύτερα το μοντέλο αμοιβής επίδοσης, ειδικά όταν το μοντέλο αμοιβής επίδοσης επιτρέπει τον καταλογισμό των αμοιβών επίδοσης ακόμα και σε περίπτωση αρνητικής επίδοσης.
47. Σύμφωνα με τις αρχές που ορίζονται στην κατευθυντήρια γραμμή 1, θα πρέπει να αναφέρονται τα κύρια στοιχεία της μεθόδου υπολογισμού των αμοιβών επίδοσης.
48. Το ΕΒΠ θα πρέπει να καθορίζει σαφώς όλες τις απαραίτητες πληροφορίες ώστε να εξηγήσει την ύπαρξη της αμοιβής επίδοσης, τη βάση επί της οποίας καταλογίζεται η αμοιβή όταν εφαρμόζεται, σύμφωνα με το άρθρο 10 παράγραφος 2 στοιχείο γ) του κανονισμού ΕΒΠ. Όταν οι αμοιβές επίδοσης υπολογίζονται με βάση την επίδοση έναντι ενός δείκτη αναφοράς, το ΕΒΠ και το ενημερωτικό δελτίο θα πρέπει να αναφέρουν το όνομα του δείκτη αναφοράς και να εμφανίζουν προηγούμενες επιδόσεις σε σχέση με αυτόν.⁸
49. Οι ετήσιες και εξαμηνιαίες εκθέσεις καθώς και οποιεσδήποτε άλλες εκ των υστέρων πληροφορίες πρέπει να αναφέρουν, για κάθε σχετική κατηγορία μετοχών, τον αντίκτυπο των αμοιβών επίδοσης αναφέροντας σαφώς: (i) το πραγματικό ποσό των αμοιβών επίδοσης που καταλογίζονται και (ii) το ποσοστό των αμοιβών βάσει της κατηγορίας μετοχών της καθαρής αξίας ενεργητικού.

⁸ Βλ. ενότητα II Έγγραφο Βασικών Πληροφοριών Επενδυτών (ΕΒΠ) για τους ΟΣΕΚΑ, Ερώτηση 8 (Γνωστοποίηση του δείκτη αναφοράς στους στόχους και στις επενδυτικές πολιτικές) του εγγράφου Ερωτήσεις και Απαντήσεις για τους ΟΣΕΚΑ (ESMA34-43-392), το οποίο είναι διαθέσιμο στη διεύθυνση <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-qas-clarify-benchmark-disclosure-obligations-ucits>.