

607.

Na osnovu člana 175 stav 6 i člana 222 stav 6 Zakona o otvorenim investicionim fondovima sa javnom ponudom ("Službeni list Crne Gore", br. 23/25, 117/25 i 14/26) - (u daljem tekstu: Zakon), Komisija za tržište kapitala Crne Gore (u daljem tekstu: Komisija), na 174. sjednici od 5.3.2026. godine, donijela je

PRAVILA

O NAKNADAMA I TROŠKOVIMA KOJE NAPLAĆUJE DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE

("Službeni list Crne Gore", br. 032/26 od 09.03.2026)

OPŠTE ODREDBE

Član 1

Ovim se Pravilima propisuju naknade i troškovi koji se mogu plaćati direktno iz imovine otvorenog investicionog fonda s javnom ponudom (u daljem tekstu: UCITS fond) kao i uslovi za njihovu naplatu, visinu i način obračuna.

NAKNADE KOJE DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE NAPLAĆUJE INVESTITORU

Član 2

- (1) Društvo za upravljanje može da naplati investitoru u UCITS fond ulaznu naknadu kod izdavanja udjela i izlaznu naknadu kod otkupa udjela iz tog fonda, a naplaćene ulazne i izlazne naknade prihod su društva za upravljanje.
- (2) Svi zahtjevi za izdavanje ili otkup udjela iz jednog UCITS fonda koji su primljeni u istom radnom danu, u vezi obračuna i naplate naknade smatraju se jednom uplatom ili isplatom.
- (3) Ulazna i izlazna naknada mogu da se prospektom UCITS fonda odrede u fiksnom ili u procentualnom iznosu.
- (4) Kada se ulazna i/ili izlazna naknada određuju u procentualnom iznosu, ulazna naknada se određuje u procentualnom iznosu u odnosu na osnovicu koju čini iznos koji se uplaćuje, odnosno investira, za kupovinu udjela, a izlazna u odnosu na osnovicu koju čini vrijednost otkupljenih udjela iz UCITS fonda.
- (5) Prospektom UCITS fonda moraju biti jasno određeni uslovi za naplatu ulazne i/ili izlazne naknade, visina naknada i način njihovog obračuna, kao i mogućnost sniženja ili nenaplaćivanja neke od naknada na osnovu odluke društva za upravljanje (na primjer: oslobađanje od naknade, da osnovicu za ulaznu naknadu čine ugovorene planirane uplate i sl.)."
- (6) Visina izlazne naknade može zavistiti i od dužine (vremenskog perioda) ulaganja, a odbija se od neto vrijednosti imovine UCITS fonda po udjelu u trenutku otkupa.
- (7) Izlazna naknada se računa za svaki udio posebno, na osnovu trajanja ulaganja za taj udio, a društvo za upravljanje će da otkupi udjele onim redoslijedom kojim su udjeli izdavani, dakle prilikom isplata na osnovu zahtjeva za otkupom udjela udjeli koji su prvi izdati, prvi se i otkupljuju.
- (8) Društvo za upravljanje može da naplati investitorima ulaznu i/ili izlaznu naknadu i kod zamjene udjela za udjele u drugim UCITS fondovima kojima upravlja, uz uslov da su takve naknade predviđene prospektom UCITS fonda.
- (9) Društvo za upravljanje ne naplaćuje izlaznu naknadu u slučaju likvidacije UCITS fonda, bez obzira na razlog likvidacije, kao niti prilikom pripajanja ili spajanja UCITS fondova.
- (10) Društvo za upravljanje može da naplati investitoru u UCITS fond i naknadu vezanu uz prinos (naknadu za uspješnost) UCITS fonda.

NAKNADE I TROŠKOVI KOJE DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE MOŽE NAPLATITI DIREKTNO IZ IMOVINE UCITS FONDA

Član 3

- (1) Društvo za upravljanje može direktno iz imovine UCITS fonda da naplati naknadu za upravljanje i sa time povezane troškove, kao i naknadu vezanu uz prinos (naknadu za uspješnost) UCITS fonda.
- (2) Društvo za upravljanje može iz imovine UCITS fonda da naplati naknade i troškove propisane Zakonom ili ovim pravilima, ako su te naknade i troškovi ujedno predviđene i prospektom UCITS fonda.

Obračun naknade za upravljanje

Član 4

- (1) Naknada za upravljanje se naplaćuje na osnovicu koju čini ukupna vrijednost imovina UCITS fonda umanjena za iznos obaveza UCITS fonda.
- (2) Visina iznosa naknade za upravljanje računa se svakodnevno te se kumulira i naplaćuje od strane društva za upravljanje jednom mjesečno, ukoliko prospektom UCITS fonda nije propisano drugačije.

Naknada za uspješnost

Član 5

Način obračuna naknade za uspješnost

- (1) Obračun naknade za uspješnost treba da je moguće provjeriti i ne bi trebao da bude podložan mogućnosti manipulacije.
- (2) Društvo za upravljanje je dužno da u prospektu UCITS fonda definiše metodu koju koristi za obračun naknade vezane uz prinos (naknade za uspješnost), a koja minimalno mora da sadrži:
 - 1) referentni pokazatelj prema kom se mjeri relativna uspješnost fonda, a koji može biti tržišni indeks u odnosu na koji se ocjenjuje uspješnost fonda (npr. €STR, Eurostoxx 50, itd.), naknada zasnovana na učinku, HWM, HoH, minimalna stopa, odnosno unaprijed definisana najniža fiksna stopa povrata (npr. 2 %) ili kombinacija nekog od navedenih pokazatelja (npr. HWM + minimalna stopa),
 - 2) učestalost i datum materijalizacije odnosno period u kojem naknada za uspješnost, ako je stečena, postaje plativa i dan na koji se ista isplaćuje društvu za upravljanje,
 - 3) referentni period za ocjenjivanje uspješnosti odnosno vremenski period kroz koji se mjeri uspješnost i upoređuje sa uspješnošću referentnog pokazatelja,
 - 4) stopu naknade za uspješnost, koja može biti postavljena kao "paušalna stopa" odnosno stopa naknade za uspješnost koja se može primijeniti u svim modelima,
 - 5) metodologiju naknade za uspješnost kojom je definisana metoda obračuna naknade za uspješnost na osnovu prethodno navedenih podataka i svih drugih relevantnih podataka,
 - 6) učestalost obračuna naknade za uspješnost, koja bi se trebala podudarati sa učestalošću obračuna NAV-a (npr. ako fond svakodnevno obračunava NAV tada i naknadu za uspješnost treba obračunavati i pripisivati u NAV-u svakodnevno).
- (3) Referentni period za ocjenjivanje uspješnosti je vremenski period tokom kojeg se uspješnost mjeri i upoređuje sa uspješnošću referentnog pokazatelja, na kraju kojeg se može ponovno uspostaviti mehanizam nadoknade za prethodne slabe rezultate (ili negativne rezultate).
- (4) Učestalost materijalizacije je učestalost plaćanja obračunate naknade za uspješnost društvu za upravljanje, ako postoji.
- (5) Povećanja imovine UCITS fonda koja proizlaze iz izdavanja novih udjela ne uzimaju se u obzir prilikom obračuna uspješnosti UCITS fonda.
- (6) Naknade za uspješnost i njihova konačna plaćanja trebale bi da se dodjeljuju i poništavaju na simetričan način, na primjer, ne bi trebalo biti moguće istovremeno primijeniti procenat dodjele (npr. 20% uspješnosti fonda kad se uspješnost povećava) koji je drugačiji od procenta umanjenja (npr. 15% negativne uspješnosti kad se uspješnost smanji).
- (7) Potrebno je da se naknada za uspješnost može izračunati na osnovu jednog investitora.

Modeli obračuna naknade za uspješnost

Član 6

- (1) Metodologija obračuna naknade za uspješnost mora biti definisana na način koji će da obezbijedi da je naknada za uspješnost uvijek proporcionalna stvarnom rezultatu uspješnosti UCITS fonda
- (2) Najveća vrijednost (engl. High-Water Mark) odnosno HWM je najviši NAV po udjelu.
- (3) Model najveće vrijednosti je model naknade za uspješnost u okviru kojeg naknada za uspješnost može da se naplati samo ako je postignuta nova najveća vrijednost tokom referentnog perioda za ocjenjivanje uspješnosti.
- (4) Model premašene vrijednosti (engl. High-on-High) odnosno HoH je model naknade za uspješnost prema kojem naknada za uspješnost može da se naplati samo ako je NAV veći od NAV-a pri kojem je naknada za uspješnost posljednji put materijalizovana.

- (5) Nakada zasnovana na učinku (engl. fulcrum fee) je vrsta naknade za uspješnost koja se povećava ili smanjuje u zavisnosti od ostvarenog prinosa u odnosu na referentni pokazatelj tokom određenog vremenskog perioda (uključujući negativnu naknadu koja se odbija od osnovne naknade naplaćene fondu).
- (6) Premašena uspješnost je razlika između neto uspješnosti portfelja i uspješnosti referentne vrijednosti.
- (7) Model referentnih vrijednosti je model naknade za uspješnost u okviru kojeg se naknade za uspješnost mogu da naplate samo na osnovu rezultata koji premašuje referentnu vrijednost.
- (8) Društvo za upravljanje je dužno da obezbijedi da odabrana metodologija obračuna naknade za uspješnost predstavlja razuman podsticaj za društvo za upravljanje, te da je ujedno usklađena sa interesima investitora u UCITS fond.

Dosljednost između modela naknada za uspješnost i ciljeva ulaganja, strategija i politike fonda

Član 7

- (1) Društvo za upravljanje je dužno da obezbijedi da je metodologija obračuna naknade za uspješnost usklađena sa investicionim ciljevima, strategijom i politikom ulaganja UCITS fonda.
- (2) Prilikom ocjenjivanja dosljednosti između modela naknade za uspješnost i ciljeva ulaganja, strategije i politike fonda, društvo za upravljanje treba da provjeri sljedeće:
 - 1) Da li je odabrana metodologija naknade za uspješnost prikladna za UCITS fond s obzirom na njegovu politiku ulaganja, strategiju i cilj, na primjer, kad je riječ o UCITS fondovima koji nastoje ostvariti cilj apsolutnog povrata, model HWM ili minimalna stopa primjereniji su od naknade za uspješnost obračunate s obzirom na indeks jer se UCITS fondom ne upravlja upoređivanjem sa referentnom vrijednošću, osim toga, model HWM za cilj apsolutnog povrata možda će morati da uključi minimalnu stopu za usklađivanje modela s profilom rizika i dobiti UCITS fonda;
 - 2) Da li je za UCITS fondove koji obračunavaju naknadu za uspješnost u odnosu na referentnu vrijednost ta referentna vrijednost primjerena u kontekstu politike ulaganja i strategije UCITS fonda te predstavlja li profil rizika i dobiti fonda na odgovarajući način, a u toj procjeni takođe treba da se uzmu u obzir:
 - a) sve značajne razlike u riziku (npr. volatilnost) između cilja ulaganja fonda i odabrane referentne vrijednosti,
 - b) kao i pokazatelje dosljednosti navedene u stavu 6. ovog člana (na primjer, ne bi trebalo smatrati da je primjereno da UCITS fond sa pretežno dugom strategijom usmjerenom na akcijski kapital obračunava naknade za uspješnost u odnosu na indeks tržišta novca) .
- (3) Ako se UCITS fondom upravlja u odnosu na referentni indeks i ako se primjenjuje model naknade za uspješnost koji se zasniva na referentnom indeksu, ta dva indeksa trebala bi biti ista.
- (4) Međutim, ako se UCITS fondom upravlja na osnovu referentne vrijednosti, ali se imovina u portfelju UCITS fonda ne zasniva na udjelima referentnog indeksa (npr. indeks se koristi kao cjelina za izbor hartija od vrijednosti), referentna vrijednost koja se upotrebljava za sastav portfelja treba biti u skladu sa referentnom vrijednošću koja se upotrebljava za obračun naknade za uspješnost.
- (5) Dosljednost bi prvenstveno trebala da se ocjenjuje u odnosu na sličan profil rizika i dobiti različitih referentnih vrijednosti (npr.: pripadaju istoj kategoriji u smislu sintetičkog pokazatelja rizika i dobiti i/ili volatilnosti i očekivanog povrata).
- (6) Pokazatelji dosljednosti koje društvo za upravljanje treba da uzme u obzir na osnovu vrste ulaganja fonda (npr. akcije, obveznice ili derivati):
 - 1) očekivani povrat,
 - 2) obim ulaganja,
 - 3) izloženost tržišnom faktoru,
 - 4) geografska izloženost,
 - 5) sektorska izloženost,
 - 6) raspodjela prihoda fonda,
 - 7) likvidnosne mjere (npr. dnevni obim trgovanja, razlike između ponude i traženje itd.),
 - 8) trajanje,
 - 9) kategorija kreditnog rejtinga,
 - 10) volatilnost i/ili istorijska volatilnost.
- (7) Ako se naknade za uspješnost plaćaju na osnovu boljeg rezultata u odnosu na referentnu vrijednost (npr. "Eurostoxx 50 + 3 %") ne može da se uzme referentni pokazatelj kojim bi se utvrdio niži prag za obračun naknade

od stvarne referentne vrijednosti (npr. izračunavanje naknade za uspješnost na osnovu "Eurostoxx -1 %", a cilj je fonda "Eurostoxx").

- (8) Ako se obračun naknade za uspješnost zasniva na modelu naknada zasnovana na učinku, naknada za uspješnost treba da se zasniva na istoj referentnoj vrijednosti koja se upotrebljava za utvrđivanje premašene uspješnosti.
- (9) U svim slučajevima premašena uspješnost se računa umanjeno za sve troškove (na primjer, naknade za upravljanje ili administrativne naknade), ali bi mogla da se računa bez oduzimanja same naknade za uspješnost ako bi to bilo u najboljem interesu investitora (tj. ako bi zbog toga investitor plaćao manje naknade).
- (10) Ako se referentni pokazatelj promijeni tokom referentnog razdoblja, uspješnost referentnog pokazatelja za to razdoblje treba da se računa vezivanjem uz referentni indeks koji je prethodno vrijedio do datuma promjene, a nakon toga treba da se upotrebljava novi referentni pokazatelj.

Učestalost materijalizacije naknade za uspješnost

Član 8

- (1) Društvo za upravljanje je dužno da obezbijedi da učestalost materijalizacije i naplate naknade za uspješnost obezbjeđuje usklađenost između interesa društva za upravljanje i interesa vlasnika udjela u UCITS fondu, kao i ravnopravan tretman između samih vlasnika udjela u UCITS fondu.
- (2) Učestalost po kojoj naknada za uspješnost, ako je stečena, postaje plativa (učestalost materijalizacije), ne smije biti češća od jednom godišnje osim ako:
 - 1) UCITS fond upotrebljava model HWM ili model HoH kada je referentni period za ocjenjivanje uspješnosti jednak cijelom životnom vijeku fonda i ne može ponovno da se uspostavi jer se u tom modelu naknade za uspješnost mogu da obračunaju ili plate najviše jedanput za isti nivo uspješnosti tokom cijelog životnog vijeka UCITS fonda.
 - 2) UCITS fond primjenjuje model naknada zasnovana na učinku i druge modele kojima je predviđena simetrična struktura naknada (pri čemu bi se naknade za uspješnost smanjile ili povećale na osnovu uspješnosti UCITS fonda)
- (3) Datum materijalizacije trebao bi biti isti za sve klase udjela u UCITS fondu koji naplaćuje naknadu za uspješnost.
- (4) U slučaju zatvaranja/spajanja fondova i/ili otkupa udjela, naknade za uspješnost, ako postoje, trebaju da se materijalizuju u odgovarajućim odnosima na datum zatvaranja/spajanja i/ili otkupa udjela.
- (5) U slučaju spajanja fondova, materijalizaciju naknada za uspješnost fonda koji se spaja treba da se odobri ako je to u najboljem interesu investitora fonda koji se spaja i fonda preuzimaoca (npr. ako svim uključenim fondovima upravlja isto društvo za upravljanje, trebalo bi da se pretpostavi da je materijalizacija naknada za uspješnost suprotna najboljem interesu investitora, osim ako društvo za upravljanje pruži drugačije obrazloženje).
- (6) Datum materijalizacije trebao bi da se poklapi sa 31. decembrom ili krajem finansijske godine.
- (7) Ako je naknada za uspješnost postala plativa i ako se naplaćuje kod isplate zahtjeva za otkup udjela, ona se materijalizuje (naplaćuje) na dan podnošenja zahtjeva za otkup udjela, proporcionalno vremenu trajanja ulaganja koje se primjenjuje na udio koji se otkupljuje.

Pokriće negativnih rezultata (gubitaka)

Član 9

- (1) Naknada za uspješnost trebala bi da se plaća samo u onim slučajevima u kojima su ostvareni pozitivni rezultati poslovanja tokom referentnog perioda za ocjenjivanje uspješnosti.
- (2) Prije plaćanja naknade za uspješnost potreban je da se pokriju gubici koji su prethodno nastali tokom referentnog perioda za uspješnost.
- (3) Kako bi se izbjegla neusklađenost interesa između društva za upravljanje i investitora, naknada za uspješnost takođe bi mogla da se plati u slučaju da fond premaši referentnu vrijednost, ali ostvari negativan rezultat, pod uslovom da je investitoru pruženo jasno upozorenje.
- (4) Model naknade za uspješnost treba da bude osmišljen tako da se društvo za upravljanje ne podstiče na preuzimanje prekomjernih rizika i da se kumulativni dobici primjereno neutralizuju kumulativnim gubicima.
- (5) Uspješnost društva za upravljanje trebala bi da se procjenjuje i nagrađuje u vremenskom okviru koji je, u mjeri u kojoj je to moguće, u skladu sa preporučenim periodom držanja ulaganja.

Objava modela naknade za uspješnost

Član 10

- (1) Investitori treba na odgovarajući način da budu obaviješteni o postojanju naknada za uspješnost i o mogućem učinku na povrat ulaganja.
- (2) Ako fond dopušta plaćanje naknade za uspješnost i u vrijeme negativnih rezultata (na primjer, fond je ostvario bolji rezultat u odnosu na svoj referentni indeks, ali sveukupno je ostvario negativan rezultat), ključne informacije za investitore trebaju da sadrže jasno upozorenje za investitore.
- (3) Ako fond kojim se upravlja na osnovu referentne vrijednosti izračunava naknade za uspješnost primjenom modela referentne vrijednosti koji se zasniva na drugačijoj, ali dosljednoj referentnoj vrijednosti, u skladu sa članom 7 stav 6 ovih pravila, društvo za upravljanje u prospektu treba da objasni odabir referentne vrijednosti.
- (4) U prospektu i, ako je to potrebno, u svim prethodnim informativnim dokumentima te promotivnim materijalima treba jasno da se navedu sve informacije koje su investorima potrebne za pravilno razumijevanje modela naknade za uspješnost i metodologije obračuna.
- (5) Dokumenti iz stava 4 ovog člana trebaju da uključuju opis metode obračuna naknade za uspješnost, sa posebnim upućivanjem na parametre i datum plaćanja naknade za uspješnost, ne dovodeći u pitanje druge konkretnije zahtjeve utvrđene u posebnom zakonu ili propisu.
- (6) Prospekt treba da sadrži konkretne primjere obračuna naknade za uspješnost kako bi se investorima omogućilo bolje razumijevanje modela naknade za uspješnost, naročito ako model naknade za uspješnost omogućava naplatu naknada za uspješnost čak i u slučaju negativnih rezultata.
- (7) U skladu sa načelima utvrđenima u članu 6 ovih pravila treba da se navedu glavni elemente metode obračuna naknade za uspješnost.
- (8) U ključnim informacijama za investitore treba jasno da se navedu sve informacije potrebne za objašnjenje postojanja naknade za uspješnost, na osnovu čega se naplaćuje naknada, te kada se ona primjenjuje.
- (9) Ako se naknade za uspješnost obračunavaju na osnovu uspješnosti u odnosu na referentni indeks, u ključnim informacijama za investitore i u prospektu treba da se navede naziv referentne vrijednosti i da se prikažu prošli rezultate u odnosu na tu vrijednost.
- (10) U godišnjim i polugodišnjim izvještajima i svim drugim naknadnim informacijama treba za svaku relevantnu klasu udjela da se navede učinak naknada za uspješnost na način da se jasno prikažu:
 - 1) stvarni iznos naplaćenih naknada za uspješnost i
 - 2) procenat naknada na osnovu NAV klase udjela.
- (11) St. 1 -10 ovog člana primjenjuju se i u slučajevima naplate naknade za uspješnost koje društvo za upravljanje naplaćuje investitoru i u slučajevima naplate naknade za uspješnost direktno iz imovine UCITS fonda.
- (12) Ukoliko UCITS fond do sada nije obračunavao naknadu za uspješnost, a društvo za upravljanje donese odluku o naplati naknade za uspješnost, društvo za upravljanje je dužno da promjenu prospekta sprovede u skladu sa članom 165 Zakona, kao i da obavijesti sve postojeće vlasnike udjela o uvođenju naknade za uspješnost na način na koji se vlasnici udjela obavještavaju o bitnim promjenama prospekta.

IV ZAVRŠNE ODREDBE

Član 11

Ova pravila stupaju na snagu osmog dana od dana objavljivanja u "Službenom listu Crne Gore".

Broj: 01/7-113/5-26

Podgorica, 5. 3. 2026. godine

Predsjednik Komisije,

Željko Drinčić, s.r.