



Odpowiedzialne prowadzenie działalności przez inwestorów instytucjonalnych

Najważniejsze aspekty należytej staranności zgodne z Wytycznymi OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych



Przetłumaczone przez:

ODPOWIEDZIALNE PROWADZENIE DZIAŁALNOŚCI PRZEZ INWESTORÓW INSTYTUCJONALNYCH

Najważniejsze aspekty należytej staranności w świetle
Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych

Niniejsze tłumaczenie zostało opublikowane na mocy porozumienia z OECD. Nie jest to oficjalne tłumaczenie OECD. Jakość tłumaczenia oraz jego spójność z oryginalnym tekstem w języku źródłowym pozostają wyłączną odpowiedzialnością autorów tłumaczenia.

W przypadku jakichkolwiek rozbieżności między oryginałem a tłumaczeniem za właściwy i obowiązujący należy uznać jedynie tekst oryginału.

Przetłumaczone przez:



MINISTERSTWO
FUNDUSZY I POLITYKI
REGIONALNEJ

Dokument został pierwotnie opublikowany przez OECD w języku angielskim pod tytułem: Responsible business conduct for institutional investors. Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises

© 2017 OECD

© 2019 Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej, Polska, dla niniejszej polskiej wersji językowej

Niniejszy dokument został opublikowany na odpowiedzialność Sekretarza Generalnego OECD. Przedstawione w dokumencie opinie i argumenty nie zawsze reprezentują oficjalne stanowisko OECD lub państw członkowskich OECD lub państw członkowskich UE.

Niniejszy dokument oraz wszelkie zawarte w nim dane i mapy nie stanowią uszczerbku dla statusu lub zwierzchnictwa nad żadnym terytorium, wytyczonych granic państwowych ani dla nazwy jakiegokolwiek terytorium, miasta lub obszaru.

PRZEDMOWA

Niniejszy dokument *Odpowiedzialne prowadzenie działalności biznesowej przez inwestorów instytucjonalnych: najważniejsze aspekty należytej staranności w świetle Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych* ma ułatwić inwestorom instytucjonalnym wdrażanie zaleceń dotyczących należytej staranności, o których mowa w *Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych*, w celu zapobiegania negatywnym skutkom lub łagodzenia negatywnych skutków dla praw człowieka i praw pracowniczych, środowiska naturalnego, a także praktyk korupcyjnych w ich portfelach inwestycyjnych. W dokumencie wskazano najważniejsze działania, jakie powinni każdorazowo podejmować zarządzający aktywami i właściciele aktywów w ramach każdego etapu procesu należytej staranności, a także omówiono najważniejsze aspekty, w tym wyzwania, istniejące praktyki i regulacje dotyczące branży inwestycyjnej, które mogą wpływać na metody prowadzenia procesu należytej staranności.

Poprzez realizację procesu należytej staranności, zgodnie z Wytycznymi OECD, inwestorzy będą mogli nie tylko uniknąć negatywnych skutków swoich inwestycji dla społeczeństwa i środowiska naturalnego, lecz także uniknąć ryzyka finansowego i ryzyka utraty reputacji, reagować na oczekiwania klientów i beneficjentów, przyczyniając się jednocześnie do realizacji globalnych celów klimatycznych i zrównoważonego rozwoju. Za naruszenie obowiązków powierniczych coraz częściej uznaje się pomijanie w praktykach inwestycyjnych czynników determinujących wartość inwestycji w długim horyzoncie czasowym, w tym spraw związanych z ochroną środowiska, spraw społecznych i dotyczących ładu korporacyjnego. Od czasu przyjęcia Porozumienia paryskiego w sprawie klimatu w 2015 r. rosną oczekiwania wobec inwestorów w zakresie zarządzania ryzykiem klimatycznym w portfelach inwestycyjnych. Międzynarodowe instytucje finansowe zgłaszały także plany zainwestowania 400 mld dolarów amerykańskich na rzecz realizacji celów zrównoważonego rozwoju (*sustainable development goals*, SDGs). Ugruntowane procesy należytej staranności mogą przyczynić się do zapewnienia, że inwestorzy będą inwestować w te projekty i spółki, które działają odpowiedzialnie i przyczyniają się do realizacji SDGs.

Niniejszy dokument został przygotowany w bliskiej współpracy z grupą doradcą złożoną z przedstawicieli ponad 50 interesariuszy sektora finansowego, w tym wiodących instytucji inwestycyjnych, administracji rządowych, społeczeństwa obywatelskiego, organizacji międzynarodowych i innych ekspertów. Wykorzystano także wskazówki praktyków zajmujących się inwestowaniem, zgłoszone podczas eksperckich sesji roboczych, które odbyły się w Londynie 23 października 2015 r. i w Nowym Jorku 23 lutego 2016 r. Grupa robocza OECD ds. odpowiedzialnego prowadzenia biznesu zatwierdziła dokument 23 stycznia 2017 r., który został następnie 8 lutego 2017 r. przyjęty przez Komitet Inwestycyjny OECD.

Niniejszy dokument jest częścią projektu realizowanego przez OECD w celu wyjaśnienia oczekiwań w zakresie odpowiedzialnego prowadzenia biznesu przez przedsiębiorstwa sektora finansowego. OECD opracowała także szczegółowe wytyczne, które mają ułatwiać przedsiębiorstwom wdrażanie zasad należytej staranności w pozostałych sektorach, w szczególności w sektorze wydobywczym, w przypadku wydobywania minerałów na obszarach dotkniętych konfliktami i obszarach wysokiego ryzyka, w sektorze tekstylno-odzieżowym i obuwniczym oraz rolno-spożywczym.

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE	8
1. ROZUMIENIE NAJWAŻNIEJSZYCH ZALECEŃ ZAWARTYCH W WYTYCZNYCH OECD	13
1.1 „Relacje biznesowe” w rozumieniu Wytycznych OECD	13
1.2 Przeprowadzanie procesu należytej staranności zgodnego z Wytycznymi OECD.....	19
1.3 Ustalanie priorytetów w oparciu o ryzyko zgodnie z Wytycznymi OECD	21
1.4 Zaangażowanie istotnych interesariuszy zgodne z Wytycznymi OECD	22
1.5 Działania zaradcze zgodne z Wytycznymi OECD.....	23
2. WDRAŻANIE WYTYCZNYCH OECD W WARUNKACH INWESTYCJI INSTYTUCJONALNYCH	24
2.1 Włączanie zasad odpowiedzialnego prowadzenia działalności biznesowej (RBC) do strategii inwestycyjnych i systemów zarządzania	24
2.2 Wdrażanie należytej staranności: identyfikowanie faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków.....	30
2.3 Wdrażanie należytej staranności: działania w celu zapobiegania negatywnym skutkom i ich łagodzenia	36
2.4 Należyta staranność: monitorowanie i informowanie o wynikach	49
2.5 Procesy wspomagające działania zaradcze	51
WNIOSKI.....	57
ZAŁĄCZNIK 1. TERMINOLOGIA.....	58
ZAŁĄCZNIK 2. WSPÓLNE INWESTYCYJNE ŁAŃCUCHY WARTOŚCI.....	61
ZAŁĄCZNIK 3. KLASY AKTYWÓW I STRATEGIE INWESTYCYJNE.....	65

Ramki

Ramka 1. Wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych.....	6
Ramka 2. Negatywne skutki w rozumieniu Wytycznych OECD.....	12
Ramka 3. Zakres i stosowanie terminu „relacje biznesowe” w sektorze finansowym zgodne z Wytycznymi OECD.....	15
Ramka 4. Relacje biznesowe w spółkach giełdowych i zasady ładu korporacyjnego G20/OECD...	16
Ramka 5. Integracja ESG.....	24
Ramka 6. Lepsze wyniki finansowe spółek realizujących strategię RBC.....	26
Ramka 7. Platforma współpracy PRI.....	29
Ramka 8. Źródła danych na temat ryzyka RBC dla inwestorów instytucjonalnych.....	30
Ramka 9. Oświadczenia Krajowych Punktów Kontaktowych OECD.....	31
Ramka 10. Giełdy papierów wartościowych i należyta staranność zgodna z Wytycznymi OECD.....	32
Ramka 11. Indeksy obejmujące zagadnienia ESG.....	36
Ramka 12. Zaangażowanie w sprawy spółki w ramach zarządzania inwestycjami.....	37
Ramka 13. Zaangażowanie inwestora mniejszościowego a sprawy prowadzone przez KPK OECD..	43
Ramka 14. Wykluczenie i zbycie inwestycji.....	44
Ramka 15. Sprawy prowadzone przez KPK OECD: Czego należy oczekiwać.....	53

Tabele

Tabela 1. Identyfikacja faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków: Praktyki według klasy aktywów i strategii inwestycyjnej.....	33
Tabela 2. Zapobieganie negatywnym skutkom i ich łagodzenie: Praktyki zalecane właścicielom aktywów i zarządzającym inwestycjami	46
Tabela 3. Zapobieganie negatywnym skutkom i ich łagodzenie: Praktyki według klasy aktywów i strategii inwestycyjnej po inwestycji	47
Tabela 4. Raportowanie procesu należytej staranności: Praktyki zalecane właścicielom aktywów i zarządzającym inwestycjami	50
Tabela 5. Procesy umożliwiające działania zaradcze: Praktyki zalecane właścicielom aktywów i zarządzającym inwestycjami	54

Schematy

Schemat 1. Zapobieganie negatywnym skutkom zgodne z Wytycznymi OECD.....	38
Schemat 2. Podejmowanie decyzji o tym, kiedy zakończyć relację biznesową.....	45

WPROWADZENIE

Kontekst

Wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych (dalej „Wytyczne OECD”) są najbardziej wszechstronnymi międzynarodowymi zaleceniami dotyczącymi odpowiedzialnego prowadzenia biznesu (ramka 1).

Ramka 1. Wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych

Wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych (dalej „Wytyczne OECD”) są jedną z czterech części Deklaracji OECD z 1976 roku w sprawie inwestycji międzynarodowych i przedsiębiorstw wielonarodowych (dalej „Deklaracja”). Rządy państw, które zobowiązały się do przestrzegania Deklaracji, zalecają przedsiębiorstwom wielonarodowym stosowanie się do przedstawionych w Wytycznych OECD zasad i standardów mających na celu zapewnienie otwartego i transparentnego środowiska inwestycji międzynarodowych, oraz zachęcają przedsiębiorstwa wielonarodowe do pozytywnego wkładu w postęp gospodarczy i społeczny. Wytyczne OECD, które podlegały wielokrotnym zmianom (ostatnio w 2011 r.), ustalają dobrowolne zasady i standardy odpowiedzialnego prowadzenia działalności biznesowej zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami prawa i przyjętymi standardami międzynarodowymi, zaś państwa wdrażające Wytyczne OECD podejmują wiążące zobowiązanie do ich stosowania. Deklarację przyjęło dotychczas 47 państw – 35 państw członkowskich OECD i 12 państw spoza tej organizacji¹. Uznanie dobrowolnego charakteru Wytycznych OECD determinuje stosowanie takich podstawowych terminów jak „stosowanie” i „zakres” Wytycznych OECD. Wytyczne OECD są najbardziej wyczerpującym zbiorem popieranym przez rządy rekomendacji dotyczących odpowiedzialnego prowadzenia biznesu (*responsible business conduct*, RBC). Obejmują wszystkie główne obszary RBC: ujawnianie informacji, prawa człowieka, zatrudnienie i stosunki pracownicze, środowisko, zwalczanie korupcji, interesy konsumentów, nauka i technologia, konkurencja i opodatkowanie. Są one w pełni zgodne z zaleceniami zawartymi w *Wytycznych ONZ dotyczącymi biznesu i praw człowieka*. Wyrażają oczekiwanie, że przedsiębiorstwa będą unikać i ograniczać negatywne skutki powstające wskutek prowadzonej przez siebie działalności lub będą przyczyniać się i dążyć do zapobiegania lub łagodzenia negatywnych skutków związanych bezpośrednio z oddziaływaniem wytwarzanych przez nie produktów, transakcji lub usług. Dlatego przedsiębiorstwa powinny postępować zgodnie z zasadami należytej staranności, aby ograniczać negatywne skutki działalności i relacji biznesowych.

Zgodnie z decyzją Rady OECD w sprawie *Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych* każde z państw wdrażających Wytyczne OECD jest zobowiązane do utworzenia Krajowego Punktu Kontaktowego (KPK OECD) w celu efektywnego wdrażania Wytycznych OECD przez działania promocyjne, rozpatrywanie zawiadomień o naruszeniu Wytycznych OECD oraz współpracę przy rozwiązywaniu problemów związanych z wdrażaniem Wytycznych OECD.

Mimo że Wytyczne OECD dotyczą wszystkich sektorów i branż gospodarki, nie odnoszą się bezpośrednio do sektora finansowego. Część zaleceń zawartych w Wytycznych OECD jest skierowana w większym stopniu do dostawców i nabywców w łańcuchach dostaw (np. wytwarzanych

¹ W 2019 r. zdanie to powinno brzmieć: „Deklarację przyjęło dotychczas 48 państw – 36 państw członkowskich OECD i 12 państw spoza tej organizacji” (informacja dodana w polskiej wersji językowej).

produktów) niż do inwestorów i spółek będących przedmiotem inwestycji w inwestycyjnym łańcuchu wartości. Stosunek między inwestorem i spółką będącą przedmiotem inwestycji ma jakościowo odmienny charakter od stosunku między nabywcą i dostawcą. W pierwszym przypadku nie istnieją żadne bezpośrednie więzi o charakterze operacyjnym lub umownym pomiędzy podmiotami, ale inwestor może dążyć do wpływania na działalność spółki przez posiadane udziały. Zalecenia zawarte w Wytycznych OECD mają jednakże zastosowanie do wszystkich sektorów, w tym sektora finansowego i komercyjnych przedsiębiorstw inwestycyjnych.

Projekt realizowany przez OECD dotyczący odpowiedzialnego prowadzenia biznesu w sektorze finansowym wspiera przedsiębiorstwa finansowe we wdrażaniu Wytycznych OECD przez opracowywanie praktycznych i przydatnych sposobów podejścia do różnych kategorii dostawców usług finansowych służących stosowaniu zalecanych przez OECD zasad RBC na podstawie dotychczasowej praktyki i z uwzględnieniem rzeczywistych warunków, regulacji i specyfiki tego sektora. Niniejszy dokument jest jednym z rezultatów tego projektu i przedstawia najważniejsze aspekty związane ze stosowaniem zaleceń OECD dotyczących RBC przez inwestorów instytucjonalnych, których traktuje jako jedną z kategorii dostawców usług finansowych.

Cel

Niniejszy dokument ma ułatwiać inwestorom instytucjonalnym i ich interesariuszom wdrażanie zaleceń zawartych w Wytycznych OECD w całym inwestycyjnym łańcuchu wartości. W szczególności celem dokumentu jest wsparcie inwestorów instytucjonalnych poprzez wyjaśnienie z czym wiąże się należyta staranność w rozumieniu Wytycznych OECD, a także omówienie najważniejszych kwestii dla inwestorów na każdym etapie procesu należytej staranności.

W Wytycznych OECD nadano szczególne znaczenie należytej staranności, które różni się od sposobu jej powszechnego postrzegania w kontekście inwestycji instytucjonalnych. Według Wytycznych OECD „należyta staranność” oznacza proces ustalenia, zapobiegania, łagodzenia i przyjęcia odpowiedzialności za tak zwane „negatywne skutki” oddziaływania na zagadnienia objęte Wytycznymi OECD (np. prawa człowieka, pracowników, środowisko naturalne, praktyki korupcyjne i inne aspekty uczciwego działania, itd.). Zgodnie z Wytycznymi OECD proces należytej staranności powinien mieć charakter stały i nieprzerwany, służyć unikaniu różnych rodzajów ryzyka i reagowaniu na ryzyka, które są związane z zagadnieniami objętymi Wytycznymi OECD. W kontekście działalności inwestycyjnej należyta staranność interpretuje się zazwyczaj jako proces prowadzony przed dokonaniem określonych inwestycji lub powołaniem zarządzającego aktywami w celu ustalenia i dokonania oceny ryzyka prawnego i finansowego. Czytelnicy powinni być świadomi różnych znaczeń tych samych terminów, ponieważ mogą one wywoływać zamieszanie i nieporozumienia między profesjonalnymi inwestorami i interesariuszami rozpatrującymi kwestie RBC (zob. także załącznik 1).

Zakres

Niniejszy dokument przedstawia różne podejścia do należytej staranności istotne dla zarządzających inwestycjami instytucjonalnymi i właścicieli aktywów. Nie podaje szczególnych podejść dla podmiotów, które ułatwiają inwestycje (np. dostawców usług badań rynkowych, banków inwestycyjnych oferujących analizy spółek giełdowych i realizujących zlecenia giełdowe, gwarantujących nowe emisje papierów wartościowych i dostarczających analizy na potrzeby pierwszych ofert publicznych, giełd, podmiotów oferujących indeksy itd.). Dokument może być jednak użytecznym punktem odniesienia dla takich podmiotów, ponieważ zalecenia zawarte w Wytycznych OECD mogą znaleźć zastosowanie również do nich.

Gdzie ma to znaczenie, niniejszy dokument dąży do rozróżnienia między różnymi podejściami, które mogą być szczególnie istotne dla właścicieli aktywów i zarządzających inwestycjami, a także specjalnych klas aktywów, w tym: papierów udziałowych spółek notowanych publicznie (akcji spółek

notowanych na giełdzie papierów wartościowych), obligacji korporacyjnych (długu lub kredytów spółek), papierów w obrocie prywatnym (akcji spółek nienotowanych na giełdzie papierów wartościowych), infrastruktury (nienotowanych na giełdzie funduszy inwestujących w takie aktywa jak lotniska, drogi lub obiekty energii odnawialnej lub bezpośrednio inwestycje w takie aktywa) i nieruchomości (nienotowanych na giełdzie funduszy inwestujących w nieruchomości lub bezpośrednio inwestycje w nieruchomości). W załączniku 3 wyjaśniono wymienione klasy aktywów. W praktyce inwestorzy mogą wykorzystywać kombinacje różnych strategii inwestycyjnych i klas aktywów, w związku z czym w niektórych przypadkach może zacierać się granica między nimi. Można także odpowiednio przyjmować różne podejścia jednocześnie.

Podczas gdy przedsiębiorstwa inwestycyjne mogą powodować lub przyczyniać się do powstawania negatywnych skutków poprzez swoje działania, podobnie jak wszelkie inne przedsiębiorstwa (np. negatywne skutki dla pracowników), w niniejszym dokumencie skoncentrowano się na należytej staranności w odniesieniu do negatywnego wpływu związanego ze spółkami, w których dokonano inwestycji. (por. także *Wyjaśnienie związku z negatywnymi skutkami*, punkt 2.3, s. 37).

Korzyści

Oczekuje się, że wdrażanie należytej staranności zgodne z Wytycznymi OECD, przyczyni się do:

- zwiększenia zdolności do wdrożenia Wytycznych OECD, *Wytycznych ONZ dotyczących biznesu i praw człowieka* i innych odpowiednich standardów, np. zasad odpowiedzialnego inwestowania (PRI);
- „wiedza i wykazanie” („*knowing and showing*”), że inwestor spełnia oczekiwania określone w Wytycznych OECD i pozytywnie przyczynia się do zrównoważonego rozwoju;
- zwiększenia zdolności do zaspokajania oczekiwań klientów (w tym przypadku zarządzających inwestycjami) i beneficjentów/członków (w tym przypadku właścicieli aktywów, np. funduszy emerytalnych) w związku ze standardami RBC (np. Wytycznymi OECD);
- lepszego zrozumienia i zarządzania ryzykiem inwestycyjnym, które może być istotne (por. *Dostrzeżenie zależności między istotnością finansową a ryzykami RBC*, punkt 2.1, s. 24)

Charakter niniejszego dokumentu

Założeniem niniejszego dokumentu nie jest wyznaczanie nowych standardów działania, lecz przedstawienie zarysu praktycznych zagadnień, które powinni rozważyć inwestorzy instytucjonalni dążący do wdrożenia zaleceń dotyczących procesu należytej staranności zgodnie z Wytycznymi OECD z uwzględnieniem złożoności różnych relacji biznesowych oraz otoczenia prawnego, politycznego i rynkowego. Zakres i stosowanie terminu „relacje biznesowe w sektorze finansowym” zgodnie z Wytycznymi OECD był wcześniej przedmiotem badania Grupy roboczej OECD ds. odpowiedzialnego prowadzenia biznesu (ramka 3).

Podejścia przedstawione w niniejszym dokumencie nie powodują uszczerbku dla obowiązków prawnych inwestorów instytucjonalnych, w tym w kontekście obowiązków związanych z ładem korporacyjnym i obowiązków powierniczych lub zasady „ostrożnego inwestora”. Zgodnie z Wytycznymi OECD „nadrzędnym obowiązkiem przedsiębiorstw jest przestrzeganie przepisów prawa krajowego. [...] przedsiębiorstwa działające w państwach, w których prawo krajowe jest sprzeczne z zasadami i normami przedstawionymi w Wytycznych OECD, powinny dokładać wszelkich starań, by przestrzegać zasad przedstawionych w niniejszym dokumencie w najszerszym zakresie dozwolonym przez prawo krajowe”².

² Wytyczne OECD, rozdział I „Koncepcje i zasady”, ust. 2.

Sposoby podejścia do wdrażania zaleceń sformułowanych w Wytycznych OECD mogą różnić się w zależności od rodzaju przedsiębiorstwa. Instytucje finansowe powinny rozważyć właściwy sposób na skuteczne wdrożenie Wytycznych OECD w ramach swoich strategii biznesowych. Przedstawione w niniejszym dokumencie podejścia mają ułatwiać inwestorom postępowanie zgodnie z Wytycznymi OECD.

Struktura

We wprowadzeniu przedstawiono kontekst dla podstaw, celu, zakresu i charakteru niniejszego dokumentu, a także potencjalne korzyści dla inwestorów postępujących z należytą starannością.

W części 1 zawarto ogólny zarys najważniejszych zaleceń określonych w Wytycznych OECD.

W części 2, która stanowi zasadniczą część niniejszego dokumentu, opisano główne elementy koncepcji należytej staranności i przedstawiono aspekty, które powinni rozważyć inwestorzy w procesie wdrażania Wytycznych OECD i należytej staranności. Każdy z podpunktów odnosi się do innego etapu w procesie należytej staranności lub istotnych procesów sprzyjających należytej staranności, a także zawiera szereg przykładów zalecanych działań w ramach każdego etapu, które zostały dostosowane specjalnie do warunków działalności inwestorów. Obejmują one:

- politykę dotyczącą RBC i systemy zarządzania,
- ustalenie faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków,
- działania w celu zapobiegania faktycznym i potencjalnym negatywnym skutkom i ich łagodzenia,
- odpowiedzialność za łagodzenie negatywnych skutków przez (a) śledzenie procesu zachowywania należytej staranności i postępów; i (b) informowanie o wysiłkach i wynikach w raportach publicznych i w ramach współpracy z interesariuszami,
- wyjaśnienie, w jaki sposób zaradzono negatywnym skutkom poprzez (a) śledzenie należytej staranności i postępów; oraz (b) informowanie o wysiłkach i wynikach w raportach publicznych oraz, w stosownych przypadkach, zaangażowanie w działania dotyczące interesariuszy, których dotyczyły negatywne skutki,
- działania zaradcze, jeżeli działalność przedsiębiorstwa wywołuje negatywne skutki lub przyczynia się do ich powstawania.

W każdym z podpunktów zawarto także opis najważniejszych aspektów takich działań w kontekście inwestycji i, tam gdzie właściwe, ogólny opis, w jaki sposób działania te mogą się różnić w praktyce w zależności od kategorii właścicieli aktywów i zarządzających aktywami oraz różnych klas inwestycji i strategii inwestycyjnych.

Niniejszy dokument zawiera kilka załączników z dodatkowymi informacjami na temat: 1) różnic w terminologii stosowanej na potrzeby Wytycznych OECD i ogólnie w kontekście inwestycji instytucjonalnych (załącznik 1); 2) wspólnych inwestycyjnych łańcuchów tworzenia wartości (załącznik 2); 3) różnych strategii inwestycyjnych i klas aktywów (załącznik 3).

Załączniki do niniejszego dokumentu mają dostarczyć wyjaśnień interesariuszom, w tym Krajowym Punktem Kontaktowym (KPK OECD)³, decydom politycznym, pracownikom, związkom zawodowym i przedstawicielom społeczeństwa obywatelskiego, którzy nie są inwestorami, ale mogą zetknąć się z zagadnieniami RBC w kontekście inwestycji instytucjonalnych.

³ Zgodnie z decyzją Rady OECD w sprawie *Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych* w wersji z 2011 r. Krajowe Punkty Kontaktowe tworzy się w celu zwiększenia skuteczności Wytycznych OECD przez prowadzenie działań promocyjnych, rozpatrywanie zawiadomień o naruszeniach Wytycznych OECD i rozwiązywanie problemów związanych z wdrażaniem Wytycznych OECD. KPK OECD mogą korzystać z niniejszego dokumentu w celu propagowania Wytycznych OECD, nie może on być jednak podstawą do zgłaszania zawiadomień o naruszeniach Wytycznych OECD. por. Wytyczne OECD, cz. II, komentarz do procedur wdrażania Wytycznych OECD, ust. 25.

1. ROZUMIENIE NAJWAŻNIEJSZYCH ZALECEŃ ZAWARTYCH W WYTYCZNYCH OECD

Poniżej przedstawiono zarys głównych zaleceń dla przedsiębiorstw, które sformułowano w Wytycznych OECD. Zalecenia te odnoszą się do wszystkich sektorów gospodarki, w tym inwestorów instytucjonalnych. Są one jednak stosowane w różny sposób w zależności od specyfiki danego przedsiębiorstwa (np. jego sektora, wielkości, ryzyka działalności). Po ogólnym przedstawieniu zaleceń omówiono implikacje dla inwestorów instytucjonalnych w szerszym kontekście. W punkcie 2. zawarto dodatkowe informacje dotyczące wdrażania zaleceń Wytycznych OECD w kontekście inwestycji instytucjonalnych, a także wyjaśniono potencjalne sposoby podejścia dla właścicieli aktywów i zarządzających aktywami.

1.1 „Relacje biznesowe” w rozumieniu Wytycznych OECD

Wytyczne OECD zostały zmienione w 2011 r. i wprowadzono do nich nowe zalecenia dotyczące RBC uwzględniające *Wytyczne ONZ dotyczące biznesu i praw człowieka*. Wytyczne OECD stanowią, że przedsiębiorstwa powinny:

- „Unikać wywoływania lub przyczyniania się do wystąpienia niekorzystnych skutków w kwestiach objętych niniejszymi Wytycznymi poprzez działania własne oraz podejmować stosowne kroki w przypadku ich wystąpienia.” i
- „Starać się zapobiec lub złagodzić niekorzystne skutki działalności przedsiębiorstwa, również w przypadku, gdy przedsiębiorstwo nie miało wpływu na pojawienie się takich skutków, które są bezpośrednio związane z działalnością, produktami lub usługami przedsiębiorstwa poprzez relację biznesową. Zapis ten nie ma na celu przeniesienia odpowiedzialności z jednostki powodującej niekorzystne skutki na przedsiębiorstwo, z którym taka jednostka utrzymuje relacje biznesowe⁴”.

Na potrzeby niniejszego dokumentu ryzyko związane z odpowiedzialnym prowadzeniem działalności biznesowej (ryzyko RBC) oznacza ryzyko powstania negatywnych skutków w kontekście zagadnień będących przedmiotem Wytycznych OECD (ramka 2). Inwestorzy często posługują się pojęciem „ryzyka związanego ze środowiskiem naturalnym, społeczeństwem i ładem korporacyjnym” (ryzyko ESG). Kryteria RBC i ESG odnoszą się jednakowo do środowiska naturalnego, społeczeństwa i ładu korporacyjnego. Jednakże ryzyko RBC odnosi się w szczególności do ryzyka powstawania negatywnych skutków w kontekście zagadnień będących przedmiotem Wytycznych OECD – innymi słowy, ryzyka dla społeczeństwa i środowiska naturalnego, a nie dla samego przedsiębiorstwa⁵.

⁴ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne”, ustępy 11., 12.

⁵ Identyfikacja ryzyka ESG jest często stosowana przez inwestorów jako miara do obliczania kosztów i potencjalnego wpływu na cenę akcji, podczas gdy identyfikacja ryzyka RBC jest elementem należytej staranności i służy do uruchamiania proaktywnych działań w odpowiedzi na to ryzyko.

Zakres ryzyka ESG może różnić się od zakresu ryzyka RBC, w związku z czym inwestorzy powinni dążyć do zrozumienia treści Wytycznych OECD i dokonać oceny różnic, by rozumieć podobieństwa i różnice między dwoma rodzajami ryzyka⁶ (por. także ramkę 2 i załącznik 1).

**Ramka 2. Negatywne skutki w rozumieniu
Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych**

Wytyczne OECD wyznaczają zasady i standardy RBC, a także działania, jakie przedsiębiorstwa powinny podjąć, aby unikać negatywnych skutków i zajmować się nimi w kontekście szeregu problemów społecznych. Obejmują one między innymi zagadnienia związane ze zrównoważonym rozwojem, ujawnianiem informacji, prawami człowieka, zatrudnieniem i stosunkami pracowniczymi, środowiskiem naturalnym, ładem korporacyjnym i etycznym postępowaniem, które polega na zwalczaniu praktyk korupcyjnych, oferowania i wymuszania łapówek, oraz interesami konsumentów. Poszczególne rozdziały Wytycznych OECD dostarczają bardziej szczegółowych informacji na temat kategorii potencjalnych skutków (jako rodzajów ryzyka) i faktycznych skutków, których przedsiębiorstwa powinny unikać. Każdy inwestor zainteresowany wdrożeniem Wytycznych OECD powinien dlatego zacząć od ich przeczytania, aby zrozumieć pełen wachlarz zagadnień omawianych w każdym rozdziale, które będą stanowić punkt odniesienia dla inwestora postępującego zgodnie z zasadami należytej staranności w ramach swojego portfela.

Wiele przedsiębiorstw interpretuje pojęcie „ryzyka” przede wszystkim jako ryzyko dla przedsiębiorstwa – ryzyko finansowe, ryzyko operacyjne, ryzyko utraty reputacji itd. Przedsiębiorstwa obawiają się o swoją pozycję rynkową względem przedsiębiorstw konkurencyjnych, wizerunek i ciągłość działania w długim okresie, w związku z czym odnoszą zazwyczaj ryzyko do swojej działalności. Wytyczne OECD odnoszą się jednak w większym stopniu do ryzyka negatywnych skutków, które przedsiębiorstwa wywołują lub do których powstania się przyczyniają lub, które są bezpośrednio z nimi związane (i konsekwencji zmaterializowania się ryzyka dla społeczeństwa i środowiska naturalnego) – są więc oparte na podejściu skierowanym na zewnątrz¹.

¹ Por. Wytyczne OECD, komentarz do rozdziału II. „Zasady ogólne”, ust. 14.

Sformułowane w Wytycznych OECD oczekiwanie, że przedsiębiorstwa *będą dążyć do zapobiegania wpływom lub łagodzenia wpływów*, które są bezpośrednio związane z ich działalnością, produktami lub usługami przez relacje biznesowe, zwiększyło zakres odpowiedzialności przedsiębiorstwa o łańcuch wartości niezależnie od prowadzonej przez przedsiębiorstwo działalności i operacji. Wytyczne OECD określają, że zalecenie to nie ma służyć przeniesieniu odpowiedzialności z podmiotu, wywołuje powstawanie negatywnych skutków lub przyczynia się do ich powstania, na przedsiębiorstwo, które pozostaje z nim w relacjach biznesowych⁷. Jest to istotne ograniczenie odpowiedzialności spółek względem ich partnerów biznesowych. Uznaje się, że przedsiębiorstwa mogą nie być w stanie usunąć negatywnych skutków wywołanych w całości lub częściowo na skutek działania innego podmiotu, powinny jednak starać się zachęcać taki podmiot do zapobiegania negatywnym skutkom lub ich łagodzenia w oparciu o wyznaczone priorytety (w odniesieniu do inwestorów por. punkty 1.3 i 2.3).

⁶ Zarys Wytycznych OECD przedstawiono w publikacji: *Responsible Business Conduct Matters*, http://mneguidelines.oecd.org/MNEguidelines_RBCmatters.pdf.

⁷ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne”, ustępy 11., 12.

W Wytycznych OECD sformułowano w szczególności zalecenie, aby przedsiębiorstwa działające niezależnie lub współpracujące odpowiednio z innymi podmiotami *wykorzystywały swoją pozycję wpływu* na podmiot wywołujący negatywne skutki, aby zapobiegać takim skutkom lub je łagodzić⁸. Pozycję wpływu identyfikuje się, gdy „przedsiębiorstwo posiada zdolność do wywołania zmiany szkodliwych praktyk podmiotu, który wywołuje szkodę⁹”. W praktyce oznacza to szeroki wachlarz środków, z których przedsiębiorstwa mogą korzystać samodzielnie lub wspólnie z innymi.

Z tego względu zgodnie z Wytycznymi OECD każde przedsiębiorstwo w łańcuchu wartości odpowiada za własne działania i skutki swojej działalności. Przedsiębiorstwa lub odpowiednio inwestorzy nie ponoszą odpowiedzialności za działania podmiotu, z którym pozostają w relacjach biznesowych, lecz bardziej za swoje własne działania, w tym dążenie do wywierania wpływu lub stymulowania takiego podmiotu do określonego działania. Oczekiwanie, że przedsiębiorstwa będą dążyć do zapobiegania skutkom swoich działań lub ich łagodzenia przez relacje biznesowe ma inny i jednocześnie komplementarny charakter względem odpowiedzialności podmiotów wywołujących negatywne skutki. Działania podejmowane przez przedsiębiorstwa powinny zasadniczo wzmocnić działania wynikające z odpowiedzialności podmiotów wywołujących negatywne skutki w łańcuchu wartości lub przyczyniających się do ich powstania, a nie powielać je lub podważać.

Odpowiedzialność w relacjach biznesowych w kontekście inwestorów instytucjonalnych

We wcześniejszym dokumencie, który dotyczył zakresu i stosowania terminu „relacje biznesowe” w sektorze finansowym, OECD stwierdziła, że stosunek wiążący inwestora i spółkę będącą przedmiotem inwestycji, w tym inwestorów mniejszościowych, można uznać za „relację biznesową” w rozumieniu Wytycznych OECD¹⁰ (w tym kontekście por. ramkę 3). Inwestorów, nawet tych posiadających udziały mniejszościowe, mogą bezpośrednio dotyczyć negatywne skutki, które wywołują lub do powstawania których przyczyniają się spółki będące przedmiotem ich inwestycji, w związku z posiadaniem lub zarządzaniem udziałami w spółce wywołującej określone skutki dla społeczeństwa i środowiska naturalnego lub przyczyniającej się do ich powstawania. Innymi słowy, istnienie ryzyka RBC (potencjalnych skutków) lub faktycznych skutków wynikających z ryzyka RBC *we własnym portfelu inwestora* oznacza, że w przeważającej większości przypadków istnieje „bezpośredni związek” z jego operacjami, produktami lub usługami w związku z pozostawianiem w „relacji biznesowej” ze spółką, w której dokonano inwestycji¹¹ (por. także *Zrozumienie powiązania z negatywnymi skutkami* w punkcie 2.3).

⁸ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne”, ust. 12; komentarz do rozdziału „Zasady ogólne”, ust. 20; rozdział IV „Prawa człowieka”, ust. 3; komentarz rozdział IV „Prawa człowieka”, ust. 43. Na potrzeby Wytycznych OECD „pozycja wpływu” (*leverage*) ma inne znaczenie niż w kontekście inwestycji, w którym może odnosić się do stanu finansowania firmy, a nie wywierania wpływu lub zachęcania do działania (por. załącznik 1, s.56).

⁹ Wytyczne OECD, komentarz do rozdziału „Zasady ogólne”, ust. 19.

¹⁰ Por. ramka 3 „Zakres i stosowanie terminu „relacje biznesowe” w sektorze finansowym zgodnie z Wytycznymi OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych”. Za taką interpretacją opowiedzieli się eksperci zajmujący się Wytycznymi OECD i Wytycznymi ONZ dotyczącymi biznesu i praw człowieka, którzy doszli do tych samych wniosków. Por. *Expert letters and statements on the application of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and UN Guiding Principles on Business and Human Rights in the context of the financial sector*, 2014. Dokumenty na stronie: <http://mneguidelines.oecd.org/rbc-financial-sector.htm>.

¹¹ W pewnej ograniczonej liczbie przypadków negatywne skutki wywoływane przez spółki związane z inwestycją nie będą bezpośrednio związane z własnymi operacjami, produktami lub usługami inwestora (np. lub własnym portfelem). Jeżeli na przykład inwestor kupuje akcje lub innego rodzaju prawa udziałowe w spółce *joint venture* (JV), będzie stroną relacji „inwestor-inwestycja” z taką spółką JV. Jeżeli jednak jeden z partnerów JV wywołuje negatywne skutki lub przyczynia się do ich powstawania (np. wymuszania pracy)

Ramka 3. Zakres i stosowanie terminu „relacje biznesowe” w sektorze finansowym zgodne z Wytycznymi OECD

Dokument „Zakres i stosowanie terminu „relacje biznesowe” w sektorze finansowym zgodne z Wytycznymi OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych” (*Scope and application of 'business relationships' in the financial sector under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises*) został przyjęty przez Grupę roboczą OECD ds. odpowiedzialnego prowadzenia biznesu na posiedzeniu Grupy w dniu 20 marca 2014 r. Dokument zawiera następującą analizę:

- „Ponieważ Wytyczne OECD formułują zalecenia, których nie można egzekwować na gruncie prawa, [...] można stosować otwarte opisy w celu wyjaśnienia pojęcia „relacje biznesowe”. Precyzyjna definicja nie jest niezbędna, ponieważ Wytyczne OECD są zaleceniami, a państwa je wdrażające podejmują zobowiązanie do ich przestrzegania w możliwie jak największym zakresie.”
- „Wytyczne OECD zawierają rozbudowany opis pojęcia „relacje biznesowe. Ponieważ Wytyczne OECD są oparte na niewyczerpujących definicjach najważniejszych terminów, ich możliwe stosowanie lub „zakres” nie jest ograniczony do określonego sektora, określonych kategorii przedsiębiorstw lub określonych kategorii relacji biznesowych. Udział mniejszościowy można stąd co do zasady rozpatrywać w kategorii relacji biznesowej w rozumieniu Wytycznych OECD, nawet jeżeli nie zostało to jednoznacznie wskazane w treści samych Wytycznych OECD.”
- „Mimo że wdrażanie zaleceń Wytycznych OECD przez przedsiębiorstwa jest dobrowolne i nie można go egzekwować od przedsiębiorstw na gruncie prawa, oczekiwanie, że przedsiębiorstwa będą postępować zgodnie z tymi zaleceniami, pozostaje niezmiennie. Instytucje finansowe powinny znaleźć odpowiedni sposób na skuteczne wdrażanie Wytycznych OECD w swoich strategiach biznesowych.”

„Jeżeli chodzi o rolę instytucji finansowych jako udziałowców mniejszościowych, w tym państwowych funduszy majątkowych i banków centralnych, konieczne jest rozważenie specyfiki sektora oraz problemów i ograniczeń o charakterze praktycznym i prawnym. Ma to istotne znaczenie, aby zrozumieć, w jaki sposób zalecenia sformułowane w Wytycznych OECD mogą być wdrażane w sektorze finansowym.”

W konsekwencji oczekuje się od inwestorów, że uwzględnią ryzyko RBC w procesie inwestycyjnym i wykorzystają swoją tak zwaną „pozycję wpływu” na spółki, w które inwestują, aby zapobiegały negatywnym skutkom swojej działalności lub łagodziły je. Inwestorzy nie ponoszą jednak odpowiedzialności za eliminowanie takich negatywnych skutków samodzielnie (por. także punkt 2.3.). W niektórych krajach inwestorów może obowiązywać zakaz wywierania formalnego „wpływu” na zarządy spółek, w które inwestują, zgodnie z regulacjami antymonopolowymi. Nawet w takich przypadkach inwestorzy mogą jednak propagować zasady RBC we współpracy ze spółkami, w które inwestują, zwracając uwagę na zagadnienia i problemy związane z ryzykiem RBC, co jest powszechną praktyką. W Wytycznych OECD uznano, że podstawowym obowiązkiem wszystkich przedsiębiorstw jest przestrzeganie przepisów prawa krajowego. W związku z tym o ile zalecenia sformułowane w Wytycznych OECD nie są sprzeczne z regulacjami krajowymi, przedsiębiorstwa powinny dążyć do postępowania zgodnie z Wytycznymi OECD w możliwie jak największym zakresie, który nie naraza

w ramach oddzielnego projektu (tj. takiego, w którym inwestor nie posiada żadnych udziałów, lub z którym nie jest związany w inny sposób), mimo zainwestowania w JV, inwestora nie dotyczą bezpośrednio skutki wymuszania pracy. Projekty realizowane przez spółkę JV mogą być jednak narażone na podobne praktyki. Jeżeli inwestor poweźmie wiedzę o takiej sytuacji, powinien przyjąć „podwyższoną stałą należyta staranność” w JV.

ich jednak na naruszanie przepisów prawa krajowego. W Wytycznych OECD uznano jednakże, że sformułowane w nich zalecenia wykraczają w wielu przypadkach poza przepisy prawa¹².

Inwestorzy mogą wywierać wpływ na spółki, w które inwestują, stosując w szerokim zakresie różne podejścia. Nie ograniczają się one do bezpośrednich inwestycji w takie spółki, lecz mogą obejmować odpowiednio kierowanie kapitału do odpowiedzialnych spółek na przestrzeni lat, zaangażowanie w inicjatywy sektorowe ukierunkowane na określone rodzaje ryzyka RBC, działania zbiorowe na określonym obszarze geograficznym lub w sprawach dotyczących spółek będących przedmiotem inwestycji itd. Odpowiednie działania będą różnić się w zależności od cech inwestora, strategii inwestycyjnej (np. inwestycji aktywnych lub pasywnych) i odpowiednich obowiązków regulacyjnych. Ważne jest, aby wpływ był wywierany w ramach należytego ładu korporacyjnego (ramka 4). Powyższe zagadnienia zostały omówione bardziej szczegółowo w punkcie 1.2.

¹² Wytyczne OECD, rozdział I „Koncepcje i zasady”, ust. 2.

Ramka 4. Relacje biznesowe w spółkach giełdowych i zasady ładu korporacyjnego G20/OECD

W Wytocznych OECD sformułowano zalecenie, aby przedsiębiorstwa stosowały Zasady ładu korporacyjnego G20/OECD¹. Zgodnie z tymi zasadami zarząd jednostki dominującej jest zobowiązany do zapewnienia strategicznego kierowania przedsiębiorstwem, skutecznego monitorowania zarządzania i przejęcia odpowiedzialności względem przedsiębiorstwa i udziałowców przy jednoczesnym poszanowaniu interesów interesariuszy.

Spółka jest osobą prawną odrębną względem akcjonariuszy. Nadzór nad nią sprawuje Rada Nadzorcza, który powołują wszyscy akcjonariusze jako swoje przedstawicielstwo. Rada Nadzorcza pełni z kolei funkcję kontrolną względem Zarządu w imieniu wszystkich akcjonariuszy. Walne zgromadzenie akcjonariuszy ma zapewniać, że w procesie podejmowania decyzji zostaną wysłuchani wszyscy akcjonariusze. Zarząd każdej spółki musi działać na rzecz wszystkich akcjonariuszy, akcjonariusz mniejszościowy nie może spowodować podjęcia przez spółkę określonych działań.

Zasady ładu korporacyjnego G20/OECD stanowią, że „w praktyce [...] spółką nie mogą kierować akcjonariusze w drodze referendum. Zgromadzenie akcjonariuszy składa się z niezależnych osób i instytucji, które reprezentują różne interesy, cele, poziomy i zdolności inwestycyjne. Ponadto Zarząd spółki musi być w stanie szybko podejmować decyzje biznesowe. W świetle tych realiów i złożoności procesu kierowania sprawami spółki na dynamicznych i nieustannie zmieniających się rynkach od akcjonariuszy nie oczekuje się przejęcia odpowiedzialności za zarządzanie sprawami spółki. Odpowiedzialność za strategię spółki i jej działania spoczywa zazwyczaj na Zarządzie, który powołuje, motywuje i w razie konieczności zmienia Rada Nadzorcza”².

W zasadach ładu korporacyjnego G20/OECD uznano jednak także, że „skuteczność i wiarygodność całych ram ładu korporacyjnego i nadzoru korporacyjnego zależą w dużym stopniu od woli i zdolności inwestorów instytucjonalnych do świadomego korzystania z ich praw akcjonariuszy oraz skutecznego pełnienia funkcji właścicielskich w spółkach, w które inwestują.”

„W przypadku instytucji działających na zasadzie powierniczej, takich jak fundusze emerytalne, programy zbiorowego inwestowania i niektóre rodzaje działalności zakładów ubezpieczeniowych oraz zarządzających aktywami działających w ich imieniu, prawo głosu może stanowić część wartości inwestycji realizowanych na rzecz klientów. Niewykonanie praw właścicielskich może spowodować stratę inwestora, który powinien zatem zostać poinformowany o polityce, jaką powinni stosować inwestorzy instytucjonalni”³.

„Udział w głosowaniach na zgromadzeniach akcjonariuszy jest jednak tylko jednym sposobem na zaangażowanie akcjonariuszy. Innymi formami, które są często wykorzystywane, są bezpośrednie kontakty i konsultacje z Radą Nadzorczą i Zarządem [...]. Inwestorów instytucjonalnych i spółki należy zachęcać do takiego dialogu”³.

Podsumowując, choć zasady ładu korporacyjnego G20/OECD są oparte na założeniu, że inwestorzy nie sprawują kontroli operacyjnej nad spółkami, w które zainwestowali, to uznano również, że ponoszą oni odpowiedzialność za wykonywanie praw akcjonariuszy i pełnienie funkcji właścicielskich przez zaangażowanie się w sprawy spółek, w które zainwestowali.

¹ Zasady ładu korporacyjnego G20/OECD (2015) koncentrują się na spółkach giełdowych zarówno z sektora finansowego, jak i niefinansowego. W odpowiednim zakresie mogą być także użytecznym narzędziem doskonalenia ładu korporacyjnego w spółkach, których akcje nie są notowane na rynkach publicznych.

² Zasady ładu korporacyjnego G20/OECD, Rozdział II „Prawa i równe traktowanie akcjonariuszy oraz najważniejsze funkcje właścicielskie”.

³ Zasady ładu korporacyjnego G20/OECD, Rozdział III „Inwestorzy instytucjonalni, rynki kapitałowe i pozostali pośrednicy”.

1.2 Przeprowadzanie procesu należytej staranności zgodnego z Wytycznymi OECD

Jak wspomniano powyżej Wytyczne OECD określają zasady i działania, jakie przedsiębiorstwa powinny podjąć w celu unikania negatywnych skutków swojej działalności w kontekście szeregu problemów społecznych oraz reagowania w przypadku wystąpienia takich skutków. Wśród zaleceń Wytycznych OECD sformułowano oczekiwanie, że przedsiębiorstwa będą stosować proces „należytej staranności, aby unikać takich negatywnych skutków i reagować w sytuacjach ich wystąpienia. Należyta staranność oznacza proces przeprowadzany przez przedsiębiorstwa „w celu *identyfikacji, zapobiegania, ograniczania i określania sposobów reagowania*” na faktyczne i potencjalne negatywne skutki, który stanowi integralną część procesu podejmowania decyzji biznesowych i systemów zarządzania ryzykiem¹³ (wyróżnienie kursywą dodane). Należyta staranność jest kluczowym aspektem RBC, ponieważ umożliwia przedsiębiorstwom wykorzystanie odpowiedniej wiedzy i udowodnienie („*know and show*”), że postępują w sposób odpowiedzialny zgodnie z Wytycznymi OECD.

Zgodnie z Wytycznymi OECD należyta staranność obejmuje: 1) identyfikację faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków, 2) zapobieganie negatywnym skutkom lub ich łagodzenie oraz 3) określanie sposobu reagowania na negatywne skutki poprzez (a) monitorowanie wyników oraz (b) informowanie o wynikach. W związku z możliwością elastycznego dostosowania zaleceń w zależności od szeregu czynników, przewidzianą w Wytycznych OECD, aspekt związany z informowaniem o „sposobach reagowania” ma istotne znaczenie, przy czym spółki ogłaszają publicznie lub informują o działaniach podjętych w celu reagowania na negatywne skutki, dążąc do dowiedzenia („*showing*”), że wdrożyły Wytyczne OECD.

Wdrożenie zasad RBC w odpowiednich politykach przedsiębiorstw lub politykach inwestycyjnych i systemach zarządzania przyczynia się do zagwarantowania, że procesy należytej staranności są skuteczne i wiarygodne. Ponadto właściwe wdrożenie zasad RBC w politykach i systemach zarządzania przedsiębiorstwa jest warunkiem wstępnym przeprowadzania procesu należytej staranności.

Wdrożenie procesów umożliwiających działania zaradcze w przypadkach, gdy przedsiębiorstwo spowodowało powstanie negatywnych skutków lub przyczyniło się do ich powstania, jest również elementem wspierającym niezbędnym do przeprowadzenia procesu należytej staranności.

Dodatkowo w koncepcji RBC oczekuje się również zaangażowania interesariuszy, które jest ważnym procesem wspierającym należyłą staranność. Kwestia ta zostanie omówiona w dalszej części dokumentu.

Należyta staranność jest działaniem ciągłym, proaktywnym i reaktywnym oraz zorientowanym na proces; należy to działanie przeprowadzać w całym cyklu życia (*life-cycle*) operacji, produktów i usług, ponieważ zmieniają się okoliczności, a więc zmieniać się mogą też negatywne skutki. Oznacza to, że należyta staranność nie powinna ograniczać się do wstępnego zbadania potencjalnej relacji biznesowej lub transakcji, ale powinna również być stosowana proaktywnie poprzez wprowadzenie regularnych sposobów identyfikowania ryzyka RBC i zapobiegania potencjalnym negatywnym skutkom lub ich łagodzenia, a także poprzez bieżące monitorowanie relacji biznesowych i powiązanych operacji.

Zgodnie z Wytycznymi OECD „charakter i zakres należytej staranności, w tym specjalne działania, które należy podjąć, powinny być dostosowane do określonej sytuacji i nie powinny ich determinować

¹³ Wytyczne OECD, Komentarz do rozdziału II „Zasady ogólne”, ust. 14.

takie czynniki jak wielkość przedsiębiorstwa, warunki jego działalności, specjalne zalecenia w Wytocznych OECD i waga negatywnych skutków jego działalności”¹⁴.

Należyta staranność w odniesieniu do negatywnych skutków związanych ze spółkami, w jakie zainwestowano

Kolejna część niniejszego dokumentu koncentruje się na wyjaśnieniu różnych podejść do należytej staranności, które mogą być wykorzystane w kontekście inwestycji instytucjonalnych w odniesieniu do negatywnych skutków związanych ze spółkami będącymi przedmiotem inwestycji. Co istotne, nie oznacza to, że przeprowadzenie procesu należytej staranności jest oczekiwane od inwestorów w imieniu spółek, w które inwestują – każda spółka będąca przedmiotem inwestycji powinna wykazywać się także należyłą starannością. Zamiast tego od inwestorów oczekuje się, że będą postępować z należyłą starannością przy identyfikacji ryzyka RBC oraz skutków dla ich własnych portfeli inwestycyjnych, zapobieganiu im i ich łagodzeniu.

W przypadku inwestorów instytucjonalnych należyta staranność polega na podjęciu szeregu praktycznych działań, a także na wzmacnianiu działań służących zapewnieniu skuteczności należytej staranności:

- wdrożeniu zasad RBC do odpowiednich polityk i systemów zarządzania *przeznaczonych dla inwestorów*,
- ustaleniu faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków w *portfelach inwestycyjnych i potencjalnych inwestycjach*,
- w stosownych przypadkach *wykorzystaniu pozycji rynkowej w celu wywierania wpływu na spółki będące przedmiotem inwestycji*, których działalność powoduje negatywne skutki, w celu zapobiegania im lub ich łagodzeniu,
- określaniu sposobu reagowania na negatywne skutki przez (a) śledzenie działań *inwestora w zakresie zarządzania ryzykiem RBC i skutkami w ramach portfela* oraz (b) odpowiednio informowanie o wynikach¹⁵,
- wdrożeniu procesów ułatwiających działania zaradcze wówczas, gdy to inwestor wywołał lub przyczynił się do powstania negatywnych skutków.

Procesy obejmujące należyłą staranność powinny mieć ponadto charakter komplementarny w ramach relacji biznesowych. Jeśli wszystkie podmioty w inwestycyjnym łańcuchu wartości będą postępować zgodnie z zasadami należytej staranności i informować o tym pozostałe podmioty w łańcuchu wartości, które polegają na ich należytej staranności, nie będzie konieczne jej powielanie. Każdy podmiot w łańcuchu wartości będzie musiał jednak ocenić jakość i wiarygodność należytej staranności podejmowanej przez pozostałe podmioty w łańcuchu wartości, a także ocenić konieczność podjęcia działań uzupełniających. Na przykład:

- identyfikacja ryzyka w drodze badania portfeli inwestycyjnych nie musi być przeprowadzana przez zarządzających aktywami i właścicieli aktywów, o ile jedna strona identyfikuje ryzyko w sposób skuteczny i odpowiedni oraz informuje o tym drugą stronę;

¹⁴ Wytoczne OECD, Komentarz do rozdziału II „Zasady ogólne”, ust. 15.

¹⁵ Aby uzyskać więcej informacji na temat odpowiedniego informowania o działaniach, porównaj punkt 2.4.

- w przypadku zainwestowania w spółki działające w bardzo ryzykownych sektorach, które mogą wykazać, że postępują z należytą starannością, inwestor może zrezygnować z dalszej identyfikacji ryzyka w przypadku takich spółek. Sprawozdawczość dotycząca należytej staranności staje się coraz powszechniej stosowanym wymogiem regulacyjnym dla spółek operujących w wiodących gospodarkach lub z nich pochodzących¹⁶.

W przypadku inwestycji charakter i zakres należytej staranności mogą być także zależne od rodzaju inwestującego podmiotu, wielkości i charakteru portfela inwestycyjnego oraz związku z określonymi inwestycjami (np. udziału właścicielskiego w spółce, okresu inwestycji, dostępu do odpowiednich informacji i prawdopodobieństwa wywierania konstruktywnego wpływu). Sposoby podejścia obejmujące należyłą staranność mogą być zróżnicowane w zależności od rodzaju zainteresowanego inwestora instytucjonalnego, a także rodzaju klasy aktywów i odpowiedniej strategii inwestycyjnej. Zróżnicowanie podejść do należytej staranności według klas aktywów i strategii inwestycyjnych bardziej szczegółowo zostało omówione w punkcie 2.

1.3 Ustalanie priorytetów w oparciu o ryzyko zgodnie z Wytycznymi OECD

W niektórych sytuacjach przedsiębiorstwa mogą nie być w stanie bezpośrednio zidentyfikować wszystkich negatywnych skutków wynikających z ich relacji biznesowych i na nie zareagować. Wytyczne OECD wyjaśniają w tym zakresie, że „zaleca się przedsiębiorstwom, które współpracują z wieloma dostawcami, ustalenie ogólnych obszarów, w których ryzyko wystąpienia negatywnych skutków jest *największe*, i w zależności od tej oceny ryzyka należy priorytetowo traktować dostawców pod kątem należytej staranności”¹⁷. Zgodnie z zapisami Wytycznych OECD oczekuje się, że przedsiębiorstwa zróżnicują swoje działania w ramach należytej staranności, stosując „podejście oparte na ryzyku”.

Znaczenie lub dotkliwość negatywnych skutków interpretuje się jako funkcję ich skali, zakresu i nieodwracalności.

- **Skala** oznacza wagę negatywnych skutków.
- **Zakres** określa zasięg oddziaływania negatywnych skutków, np. liczbę osób, których dotyczą albo będą dotyczyły lub stopień zniszczeń środowiska naturalnego.
- **Nieodwracalność** oznacza wszelkie ograniczenia zdolności przywrócenia osób lub środowiska naturalnego dotkniętych oddziaływaniem negatywnych skutków do stanu odpowiadającego sytuacji przed wystąpieniem negatywnych skutków.

W Wytycznych OECD nie podjęto próby uszeregowania negatywnych skutków według stopnia dotkliwości. Nie jest konieczne, aby negatywne skutki charakteryzowały się więcej niż jedną z powyższych cech, aby móc uznać za „poważne”, chociaż często zdarza się, że im większa skala lub zakres, tym mniej są one „odwracalne”. Poważnymi negatywnymi skutkami mogą być np.

¹⁶ Por. na przykład *dyrektywę UE w sprawie ujawniania danych niefinansowych i informacji na temat różnorodności*, która wymaga publikowania sprawozdań, między innymi, nt. procedur należytej staranności w łańcuchu dostaw, angielską ustawę o zwalczaniu nowoczesnych form niewolnictwa z 2015 r. (*UK Modern Slavery Act*), która zobowiązuje spółki do składania sprawozdań z procedur należytej staranności w zakresie zarządzania ryzykiem niewolnictwa i handlu ludźmi w działalności operacyjnej i łańcuchach dostaw, ust. 1502 amerykańskiej ustawy *US Dodd-Frank Act*, która stanowi, że spółki muszą podawać w sprawozdaniach informacje, czy pozyskują określone minerały na obszarach dotkniętych konfliktem.

¹⁷ Wytyczne OECD, Komentarz do rozdziału II „Zasady ogólne”, ust. 16.

niebezpieczne warunki pracy, co jest dość powszechne w niektórych sektorach, lub degradacja środowiska naturalnego na szeroką skalę, która zagraża życiu i zdrowiu lokalnych społeczności.

Charakter najpoważniejszych negatywnych skutków zależy od przedsiębiorstwa, sektora i jego relacji biznesowych.

W podejściu opartym na ryzyku uznaje się także, że przedsiębiorstwa dążące do wdrażania Wytycznych OECD mogą nie być w stanie zastosować wszystkich zaleceń jednocześnie. W związku z tym zaleca się przedsiębiorstwom priorytetowe potraktowanie najpoważniejszych zagrożeń oraz systematyczne, wraz z upływem czasu, rozszerzanie tej priorytetyzacji.

O ile przedsiębiorstwa powinny zróżnicować swoje wysiłki w zakresie należytej staranności w zależności od znaczenia ryzyka, sposób, w jaki będą reagować na zidentyfikowane rodzaje ryzyka, będzie zależeć od „praktycznych ograniczeń zdolności do wywoływania zmiany w postępowaniu dostawców [...] Ustalenie odpowiedniego działania w odpowiedzi na zidentyfikowane rodzaje ryzyka będzie zależeć także od innych czynników, w tym wagi i prawdopodobieństwa wystąpienia negatywnych skutków i znaczenia danego dostawcy dla przedsiębiorstwa”¹⁸.

Ustalanie przez inwestorów priorytetów w oparciu o ryzyko

Inwestorzy często mają w swoich portfelach dużą liczbę spółek, w których dokonano inwestycji, lub dokonują oceny wielu spółek pod kątem przyszłych inwestycji albo ich aktualnej sytuacji, dlatego też uznają, że ustalenie priorytetów ma istotne znaczenie dla zidentyfikowania ogólnych obszarów, w których ryzyko negatywnych skutków jest największe, i na podstawie tej oceny ryzyka, należy priorytetowo traktować spółki, w których dokonano inwestycji, w celu zapewnienia należytej staranności. Prowadzona przez inwestorów polityka RBC będzie mieć istotne znaczenie przy formułowaniu i rozpowszechnianiu strategii, na podstawie której ustala się hierarchię różnych rodzajów ryzyka (por. także punkt 2.1.).

Zgodnie z Wytycznymi OECD inwestorzy powinni ustalić hierarchię spółek będących przedmiotem inwestycji pod kątem należytej staranności w zależności od wagi lub znaczenia negatywnych skutków, przy czym takie podejście musi być zgodne z obowiązkami określonymi w przepisach prawa krajowego, np. obowiązkami powierniczymi (por. także *Dostrzeganie zależności między istotnością finansową a ryzykami RBC*, punkt 2.1, s. 24). Rozważając *sposób* reakcji na zidentyfikowane rodzaje ryzyka, inwestorzy mogą brać pod uwagę znaczenie spółki będącej przedmiotem inwestycji dla inwestora i potencjalne ograniczenia pod względem pozycji wpływu na takie spółki niezależnie od znaczenia negatywnych skutków (por. także *Ustalanie priorytetów działań*, punkt 2.3, s. 39).

1.4 Zaangażowanie istotnych interesariuszy zgodne z Wytycznymi OECD

W Wytycznych OECD zaleca się przedsiębiorstwom „zaangażowanie istotnych interesariuszy w celu umożliwienia uwzględnienia ich poglądów w związku z planowaniem i podejmowaniem decyzji w sprawie projektów lub innych działań, które mogą wywierać istotny wpływ na lokalne społeczności¹⁹”. „Zaangażowanie interesariuszy obejmuje interaktywne procesy współpracy z istotnymi interesariuszami, np. w formie spotkań, posiedzeń lub konsultacji. Skuteczne zaangażowanie interesariuszy charakteryzuje komunikacja dwustronna zależna od dobrej wiary uczestników po obu stronach²⁰”.

¹⁸ Wytyczne OECD, komentarz do rozdziału II „Zasady ogólne”, ust. 21.

¹⁹ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne”, ust. 14.

²⁰ Wytyczne OECD, komentarz do rozdziału II „Zasady ogólne”, ust. 25.

Chociaż zaangażowanie interesariuszy jest kluczowym założeniem RBC, to jednocześnie jest ono również ważnym sposobem wdrożenia należytej staranności. Sami interesariusze mogą wносить istotną wiedzę, która będzie ułatwiać identyfikację potencjalnych i faktycznych skutków dla nich samych lub ich otoczenia. Wartości i priorytety zainteresowanych interesariuszy mają podstawowe znaczenie w ocenie skutków i w określaniu odpowiednich działań zapobiegawczych lub łagodzących.

Współpraca inwestorów z interesariuszami

Bezpośrednimi interesariuszami inwestorów instytucjonalnych są między innymi ich beneficjenci. Takie jednostki powinny brać jak największy udział w opracowywaniu sposobów podejścia do zachowania należytej staranności i polityki odpowiedzialnego prowadzenia działalności biznesowej. Interesariuszami mogą być ponadto jednostki, na które ma wpływ działalność spółek będących przedmiotem inwestycji, chociaż zakres współpracy inwestora z takimi interesariuszami będzie zależał od stopnia należytej staranności. Jeżeli jest to właściwe w danej sytuacji i jeżeli występuje istotne ryzyko wystąpienia poważnych negatywnych skutków, inwestorzy mogą zaangażować takich interesariuszy przy opracowywaniu działań w reakcji na ryzyko (por. także punkty 2.2 i 2.3).

1.5 Działania zaradcze zgodne z Wytycznymi OECD

W Wytycznych OECD sformułowano oczekiwanie, że przedsiębiorstwa, które wywołują negatywne skutki lub przyczyniają się do ich powstawania, będą także odpowiadać za ich usunięcie. O ile proces należytej staranności jest ukierunkowany na unikanie negatywnych skutków, przedsiębiorstwa mogą także potrzebować systemów i podejść, które będą umożliwiały podjęcie **działań zaradczych** lub współpracę w zakresie zapewnienia działań zaradczych – odpowiednie rozwiązanie problemu, zapewnienie, że nie powtórzy się on w przyszłości lub zagwarantowanie odszkodowania lub zadośćuczynienia tym osobom (lub dla środowiska naturalnego), które poniosły szkody.

„W niektórych sytuacjach wymagana jest współpraca z sądami lub pozasądowymi organami państwowymi. W innych sytuacjach dla osób potencjalnie dotkniętych skutkami działalności przedsiębiorstw skuteczne mogą się okazać mechanizmy skargowe na poziomie operacyjnym, o ile spełniają one podstawowe kryteria zgodności z prawem, dostępności, przewidywalności, równości, zgodności z Wytycznymi OECD oraz przejrzystości, i są oparte na dialogu i zaangażowaniu w dążeniu do uzgodnienia rozwiązań”²¹ (por. także punkt 2.5.).

Działania zaradcze i inwestorzy

Podjęcie działań zaradczych oczekuje się wówczas, gdy przedsiębiorstwo wywołuje negatywne skutki wskutek swojej działalności biznesowej lub przyczynia się do ich powstawania. W określonych sytuacjach inwestorzy mogą przyczyniać się do powstawania skutków działalności spółek, w które inwestują, i mogą ponosić odpowiedzialność za działania zaradcze. Takie sytuacje mogą mieć miejsce, gdy inwestorzy sprawują znaczącą kontrolę zarządczą nad spółką, np. w określonych rodzajach spółek jawnych (*General Partnership*). Jeżeli jednak chodzi o negatywne skutki wywoływane przez spółki będące przedmiotem inwestycji, w większości przypadków nie można ich przypisać działaniu lub współdziałaniu inwestorów, których takie skutki mogą jedynie bezpośrednio dotyczyć. Nie należałoby w konsekwencji oczekiwać, że inwestorzy będą podejmować działania zaradcze, powinni oni jednak stymulować spółki, w które inwestują, aby podejmowały działania w swoim zakresie swojej odpowiedzialności, by zapobiegać negatywnym skutkom lub je łagodzić w oparciu o wyznaczone priorytety (por. także punkty 1.3 i 2.5).

²¹ Wytyczne OECD, komentarz do rozdziału IV „Prawa człowieka”, ust. 46.

2. WDRAŻANIE WYTYCZNYCH OECD W WARUNKACH INWESTYCJI INSTYTUCJONALNYCH

2.1 Włączanie zasad odpowiedzialnego prowadzenia działalności biznesowej (RBC) do strategii inwestycyjnych i systemów zarządzania

Chociaż włączanie zasad RBC w politykach i systemach zarządzania instytucji inwestycyjnej nie jest formalnym elementem należytej staranności zgodnej z Wytycznymi OECD, pomaga to jednak zapewnić, że działania w zakresie należytej staranności przewidziane w Wytycznych OECD są skuteczne i wiarygodne. W poniższej ramce opisano działania, które inwestorzy mogą podjąć, aby włączyć zasady RBC do strategii inwestycyjnych i systemów zarządzania. Wiele instytucji inwestycyjnych posiada w swojej strukturze jednostkę, która jest odpowiedzialna za zagwarantowanie racjonalnego zwrotu z inwestycji dla udziałowców oraz jednostkę inwestycyjną, która zarządza aktywami i jest prawnie zobowiązana do działania w interesie właścicieli tych aktywów. Aby uniknąć konfliktu interesów, takie dwie jednostki posiadają najczęściej oddzielne strategie działania i struktury zarządzania. Wobec powyższego, działania inwestorów obejmują odpowiednio oddzielne zalecenia dla jednostki korporacyjnej i jednostki inwestycyjnej.

Działania inwestorów

- Przyjęcie polityki (lub polityk) dotyczącej odpowiedzialnego prowadzenia działalności biznesowej (polityki RBC), która:
 - będzie zobowiązywać inwestora do przestrzegania międzynarodowych standardów odpowiedzialnego prowadzenia działalności biznesowej (np. Wytycznych OECD, Zasad odpowiedzialnego inwestowania PRI wspieranych przez ONZ);
 - w przypadku zarządzających aktywami będzie wyrażać oczekiwania względem ich pracowników (personelu) oraz w odniesieniu do relacji biznesowych. Może to obejmować oczekiwanie, że spółki, w które zainwestowano, powinny działać zgodnie z międzynarodowymi standardami RBC, takimi jak Wytyczne OECD;
 - w przypadku właścicieli aktywów będzie obejmować procedury włączenia zagadnień należytej staranności w stosunki z zewnętrznymi zarządzającymi inwestycjami;
 - będzie opisywać podejście inwestora do należytej staranności;
 - będzie opisywać podejście inwestora do zaangażowania interesariuszy;
 - będzie oparta na odpowiednich wewnętrznych i zewnętrznych analizach;
 - w przypadku polityk korporacyjnych instytucji inwestycyjnych będą one zatwierdzone przez kierownictwo na najwyższym szczeblu instytucji;
 - będzie publicznie dostępna oraz rozpowszechniana.
- Przepisanie odpowiedzialności za wyniki w zakresie RBC zarządzającym funduszami oraz stworzenie systemu wewnętrznej sprawozdawczości w tym zakresie.

- Przyjęcie systemów zarządzania ryzykami RBC dla instytucji inwestycyjnej.
- Włączenie kwestii związanych z RBC w proces podejmowania decyzji inwestycyjnych. Na przykład przez sformułowanie procedur badania ryzyka RBC, jeżeli jest to niezbędne w kontekście podejmowania decyzji inwestycyjnych. Jeżeli takie badanie jest wymagane, może mieć różny charakter w zależności od klas aktywów i strategii inwestycyjnych.
- Wdrożenie kontroli wewnętrznych w instytucji inwestycyjnej, w tym wyznaczenie celów w zakresie RBC i weryfikowanie ich realizacji oraz przyjęcie odpowiednich systemów informacyjnych i procedur operacyjnych. Na przykład:
 - wdrożenie procedury monitorowania skuteczności zespołu inwestycyjnego w zakresie procesów należytej staranności oraz reagowania na faktyczne i potencjalne negatywne skutki;
 - stworzenie bazy wiedzy (np. w celu gromadzenia informacji na temat RBC oraz prowadzonych działań i podejmowania decyzji). Może to obejmować:
 - rejestr rodzajów ryzyk RBC w portfelu inwestycyjnym (w tym ryzyk RBC lub zdarzeń zgłaszanych za pomocą mechanizmów skargowych);
 - oceny spółek, w które zainwestowano, pod kątem RBC;
 - rejestry współpracy ze spółkami będącymi przedmiotem inwestycji i/lub z interesariuszami.
- Zapewnienie odpowiedniego wsparcia i zasobów we wszystkich właściwych departamentach i lokalizacjach na potrzeby należytej staranności w instytucji inwestycyjnej (np. analizy, badania i działy prawne).

Zapewnianie obiegu informacji zwrotnych między działami korporacyjnymi a działami zarządzania inwestycjami w celu ciągłego doskonalenia; zapewnianie realizacji ustaleń pochodzących z innych mechanizmów (np. z dialogu społecznego z pracownikami, mechanizmów rozwiązywania sporów wewnętrznych, mechanizmów informowania o nieprawidłowościach, mechanizmów rozpatrywania skarg na poziomie operacyjnym).

Najważniejsze zagadnienia do rozważenia przez inwestorów

Wykorzystanie istniejących struktur

Jednym z najważniejszych zadań inwestorów jest analiza i pomiar ryzyka finansowego, dzięki czemu posiadają już oni solidne podstawy do zarządzania ryzykiem finansowym. Wielu inwestorów wdraża dodatkowo procedury uwzględniania zagadnień środowiskowych i społecznych na różnych etapach procesu inwestycyjnego i w różnych wymiarach modelu działania, np. przez włączenie czynników ESG do analizy portfeli, automatyzację sygnalizowania problemów w zakresie ESG na platformach handlowych i platformach zarządzania ryzykiem itd.

Sformułowane w Wytycznych OECD oczekiwanie, że inwestorzy będą stosować procesy należytej staranności w oparciu o ryzyko RBC, może zostać zrealizowane z wykorzystaniem istniejących systemów zarządzania ryzykiem²², o ile są one także ukierunkowane na ryzyko RBC, a nie tylko na ryzyko związane z samym inwestorem lub spółkami będącymi przedmiotem inwestycji. Jak

²² Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne”, ust. 10.

omówiono szczegółowo poniżej między istotnością finansową i ryzykiem RBC istnieje często silny związek, wobec czego korzystne jest włączenie zarządzania ryzykiem RBC do istniejących systemów analizy i zarządzania ryzykiem finansowym. W ramce 5 przedstawiono kilka sposobów na włączenie analizy ryzyka ESG do podstawowej analizy inwestycyjnej w globalnej instytucji inwestycyjnej. Chociaż kryteria ESG wykorzystuje się często na potrzeby identyfikacji ryzyka finansowego, takiej identyfikacji można także dokonać z uwzględnieniem ryzyka RBC.

Ramka 5. Integracja ESG

Niektórzy inwestorzy instytucjonalni uwzględniają wprost kryteria ESG przy formułowaniu strategii dla określonych funduszy. Inni inwestorzy posiadają specjalne fundusze ESG (por. na przykład ramkę 11, w której przedstawiono wskaźniki ESG), inne zaś strategie inwestycyjne mają na celu włączenie kryteriów ESG do portfela inwestycyjnego. Strategie inwestycyjne mogą zostać ocenione pod kątem integracji czynników ESG w procesie decyzyjnym. Zarządzający funduszami mogą współpracować z pracownikami kierującymi inicjatywami odpowiedzialnego inwestowania w celu zapewnienia, że czynniki ESG zostaną włączone do analiz inwestycyjnych i procesu podejmowania decyzji. W poradniku PRI dotyczącym włączania czynników ESG w inwestycje kapitałowe przedstawiono następujące techniki¹:

- strategie podstawowe (zwane także strategiami tradycyjnymi): inwestorzy mogą dostosowywać prognozy danych finansowych (np. przychodów, kosztów operacyjnych, wartości księgowej aktywów i nakładów kapitałowych) lub modele wyceny spółek (w tym model zdyskontowanych dywidend, model zdyskontowanych przepływów pieniężnych i model skorygowanej wartości bieżącej) według prognozowanych skutków czynników ESG;
- strategie ilościowe (zwane także strategiami systemowymi): zarządzający mogą budować modele, które integrują czynniki ESG równolegle do takich czynników jak wartość, wielkość, dynamika, wzrost i zmienność;
- inteligentne strategie beta (zwane także strategicznymi beta, alternatywnymi beta i inwestowaniem w oparciu o czynniki): czynniki ESG oraz wyniki mogą być użyteczne jako waga przy budowie portfela, aby generować wyższy skorygowany zwrot, ograniczać ryzyko spadku i/lub poprawiać profil ryzyka portfela związanego z ESG.
- strategie pasywne (zwane także indeksowymi) oraz rozszerzone strategie pasywne (zwane także udoskonalonymi indeksowymi): ogólny profil ryzyka związanego z czynnikami ESG lub eksponowanie określonego czynnika ESG w przypadku inwestycji pasywnych można ograniczyć przez skorygowanie aktywów wchodzących w skład indeksu lub odwzorowywanie indeksu uwzględniającego już kwestie ESG.

¹ PRI (2016) A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing, <https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/10.article>

Dostrzeganie zależności między istotnością finansową a ryzykami RBC

W ramach obowiązków powierniczych lub innych równoważnych obowiązków prawnych (np. ostrożnego inwestora) inwestorzy muszą działać w interesie finansowym swoich klientów lub beneficjentów. W Wytycznych OECD uznano, że sformułowane w nich zalecenia niejednokrotnie wykraczają poza krajowy system prawny, nie powinny być jednak z nim sprzeczne.

To, co uważa się za istotne dla określenia takich interesów finansowych, to dynamiczne podejście. Znaczenie zagadnień związanych z RBC w kontekście inwestycji zmienia się w miarę upływu czasu pod wpływem zmian w prawodawstwie i polityce, zmian ryzyka i interpretacji ryzyka, zmian skutków

społecznych, środowiskowych i gospodarczych wywoływanych przez określone rodzaje działalności biznesowych lub sektorów gospodarczych oraz zmian oczekiwań społecznych (także beneficjentów)

i norm. Stanowiąc integralną składową procesu inwestycyjnego, analiza zagadnień RBC umożliwia inwestorom dokonanie pełnej oceny różnych rodzajów ryzyka i szans, jaki niosą za sobą określone inwestycje.

Ramka 6. Lepsze wyniki finansowe spółek realizujących strategię RBC

Różne badania przeprowadzone na przestrzeni lat, a także niepotwierdzone wydarzenia, wykazały uzasadnienie biznesowe dla RBC.

Przeprowadzone ostatnio przez Deutsche Asset Management i Uniwersytet w Hamburgu meta badanie dostarczyło danych do stwierdzenia, że około 90% badań (2200 indywidualnych badań) wykazało inną niż negatywną zależność między zagadnieniami ESG a wynikami finansowymi przedsiębiorstw (CFP). Co bardziej istotne zdecydowana większość badań potwierdza pozytywne wnioski. Dodatni wpływ czynników ESG na CFP wydaje się być stabilny na przestrzeni lat¹.

Podobnych informacji dostarczyło badanie Harvard Business School, w ramach którego przeanalizowano wyniki spółek za okres 18 lat i wykazano, że przedsiębiorstwa, które przykładają dużą wagę do zrównoważonego rozwoju i posiadają solidne systemy i praktyki ESG, osiągają lepsze wyniki finansowe a ich kurs akcji zachowuje się lepiej w porównaniu do spółek, które prowadzą działalność w sposób mniej zrównoważony².

W innym badaniu, w którym poddano metaanalizie 127 badań, opublikowanych w latach 1972–2002, w celu ustalenia zależności między społecznie odpowiedzialnym prowadzeniem biznesu a wynikami finansowymi, blisko połowa badań potwierdziła pozytywną zależność między działaniem społecznie odpowiedzialnym a wynikami finansowymi. Na negatywną zależność wskazuje jedynie siedem badań, w 28 badaniach stwierdzono nieistotną zależność zaś 20 innych badań wykazało mieszaną zestaw wyników³.

Przypisy

- 1 Gunnar Friede, Timo Buschi i Alexander Bassen (2015), Środowisko naturalne, sprawy społeczne i ład korporacyjny a wyniki finansowe: zagregowane dane z ponad 2000 badań empirycznych, (*ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*), Journal of Sustainable Finance & Investment, tom 5, 2015 – wydanie 4.
- 2 Eccles G.R., Ioannou I. Serafeim G. (listopad 2011), Wpływ korporacyjnej kultury zrównoważonego rozwoju na działanie i wyniki spółki, (*The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance*), Harvard Business School.
- 3 Joshua D. Margolis i James P. Walsh., Nędza kocha firmy: rewizja społecznych inicjatyw biznesu (*Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business*) Administrative Science Quarterly, tom 48, nr 2 (czerwiec 2003), s.268-305.

W ciągu ostatniej dekady zmiany praktyk inwestycyjnych i polityk publicznych nałożyły na inwestorów obowiązki w zakresie integracji zagadnień RBC lub ESG tam, gdzie są one istotne finansowo, przy jednoczesnym zachowaniu zgodności zarówno z wewnętrznymi, jak i zewnętrznymi politykami, przepisami i regulacjami²³. Rządy niektórych państw (np. Kanady i RPA) określiły jednoznacznie, że w takich przypadkach inwestorzy powinni mieć na uwadze sprawy

²³ Por. *Fiduciary Duty in the 21st Century*, UN Global Compact, UNEP FI, UNEP Inquiry, PRI, (2015): www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

społeczne i ochronę środowiska naturalnego. W Stanach Zjednoczonych Departament Zatrudnienia wydał wytyczne wyjaśniające, że w przypadku planów tworzonych na podstawie ustawy o zabezpieczeniu emerytalnym pracowników (*the Employee Retirement Income Security Act*), o ile czynniki ESG są istotne dla wartości ekonomicznej inwestycji, kwestie te stanowią część analizy powiernictwa²⁴. Ostatnie badanie prowadzone w ramach inicjatywy finansowej Programu Narodów Zjednoczonych ds. Ochrony Środowiska (UNEP Finance Initiative), ONZ Global Compact i PRI, *UNEP Inquiry into the Design of a Sustainable Finance System*, polegało na analizie obowiązku powierniczego w Australii, Brazylii, Japonii, Kanadzie, RPA i Wielkiej Brytanii, na podstawie której stwierdzono, że „nieuwzględnienie długoterminowych czynników warunkujących wartość inwestycji, które obejmują kwestie środowiskowe, społeczne i związane z ładem korporacyjnym, stanowią zaniechanie obowiązku powierniczego”²⁵.

Inwestorzy poświęcając coraz większą uwagę inwestycjom długoterminowym, zauważają również długoterminowe skutki finansowe czynników związanych z ochroną środowiska naturalnego i sprawami społecznymi. Znajduje to odzwierciedlenie w opracowywaniu kodeksów dobrych praktyk oraz wdrażaniu inicjatyw zachęcających inwestorów do monitorowania i angażowania się w sprawy spółek.

Opracowanie zasad zarządzania ryzykiem RBC oraz internalizacja celu unikania i łagodzenia tego ryzyka w podstawowych operacjach zasadniczo nie powinna utrudniać, ale wręcz przeciwnie informować i przyczyniać się do zdolności inwestora do reprezentowania interesów i oczekiwań jego beneficjentów²⁶.

Część zarządzających inwestycjami może uważać, że powinni brać pod uwagę zagadnienia RBC jedynie wtedy, gdy zostaną oni o to jednoznacznie poproszeni lub otrzymają takie polecenie od swoich klientów²⁷. Systematyczne uwzględnianie kwestii RBC w politykach i zleceniach zawieranych przez właścicieli aktywów i zarządzających inwestycjami może być pomocne w wykazaniu, że zarządzanie ryzykiem RBC poprzez należytą staranność odpowiada interesom i oczekiwaniom odpowiednich beneficjentów.

Stosowanie zasad do sygnalizowania priorytetów

Opracowanie polityki RBC może być użytecznym sposobem dla inwestorów na komunikowanie oraz wyjaśnianie swoich priorytetów w zakresie zarządzania ryzykiem RBC. Inwestorzy często inwestują w szeroki wachlarz spółek. Portfele inwestycyjne większych inwestorów mogą odzwierciedlać strukturę rynku jako całości. W konsekwencji, inwestorów może bezpośrednio dotyczyć wiele zróżnicowanych negatywnych skutków wynikających z ich portfeli inwestycyjnych. Najtrudniejsze może być dla nich ustalenie najpoważniejszych rodzajów ryzyka w portfelach inwestycyjnych. Polityki inwestycyjne mogą służyć jako narzędzie do informowania o szczególnych

²⁴ The US Department of Labor, Interpretive Bulletin (IB 2015-01) on [Economically Targeted Investments \(ETIs\) and Investment Strategies that Consider Environmental, Social and Governance \(ESG\) Factors](https://www.uneffi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf) (2015), www.uneffi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf, s. 9.

²⁵ *Fiduciary Duty in the 21st Century*, UN Global Compact, UNEP FI, UNEP Inquiry, PRI, (2015) s. 9, www.uneffi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

²⁶ OECD bada obecnie obowiązki inwestorów instytucjonalnych wobec beneficjentów oraz ich znaczenie dla uwzględnienia czynników ESG w ich decyzjach inwestycyjnych, a także wpływu czynników ESG na spodziewane wyniki inwestycyjne. Więcej informacji znajduje się w: *Investment Governance and the Integration of ESG Factors*, OECD (2016), www.oecd.org/cgfi/resources/Analytical_Report_on_Investment_Governance_and_the_Integration_of_ESG_Factors.pdf.

²⁷ Jw.

priorytetach w zakresie RBC pod kątem zarządzania negatywnymi skutkami, a także do wyjaśnienia, w jaki sposób te priorytety zostały wyznaczone. Inwestorzy mogą na przykład podkreślić w swoich politykach, że ryzyko zmiany klimatu uznają za priorytet ze względu na istotną skalę, zakres i niemożność złagodzenia skutków zmian klimatu, a także ze względu na sygnały napływające od regulatorów i klientów postulujących uznanie tego zagadnienia za priorytet.

Przy formułowaniu założeń uzasadniających priorytety zachęca się inwestorów, aby konsultowali się z właściwymi interesariuszami, takimi jak ich beneficjenci lub klienci w przypadku podmiotów zarządzających aktywami, a także z organizacjami pracowniczymi i organizacjami społeczeństwa obywatelskiego znającymi zagadnienia RBC²⁸. Ułatwi im to ustalenie priorytetów w zależności od wagi różnych rodzajów ryzyk związanych z RBC, które odzwierciedlają perspektywę interesariuszy.

²⁸ W Zasadach ładu korporacyjnego G20/OECD (2015) jednoznacznie uznano pracowników i reprezentujące ich organizacje za interesariuszy. Por. rozdział IV „Rola interesariuszy w ładzie korporacyjnym”.

2.2 Wdrażanie należytej staranności: identyfikowanie faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków

Celem tego kroku w procesie należytej staranności jest zapewnienie wsparcia inwestorom przy ustalaniu i następnie ocenie faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków w ich portfelu inwestycyjnym. W pierwszej kolejności inwestorzy dążą do zrozumienia zakresu zagadnień, które mogą być z tym bezpośrednio związane, przez ich identyfikację, następnie ustalenie priorytetów i podjęcie odpowiednich działań. W ramce poniżej opisano przykładowe działania, jakie mogą podjąć inwestorzy, aby zidentyfikować i ocenić negatywne skutki, z którymi mogą być powiązani poprzez działania spółek w ramach swoich portfeli inwestycyjnych

Działania inwestorów	<ul style="list-style-type: none">→ Zintegrowanie identyfikacji ryzyka RBC inwestycji w odniesieniu do poszczególnych procesów (np. jakościowej i ilościowej oceny ryzyka na etapie poprzedzającym inwestycję, a także w celu gromadzenia danych na potrzeby podejmowania decyzji inwestycyjnych i aktywnej funkcji właścicielskiej (odpowiednio do klasy aktywów)).→ Aktywne badanie portfeli inwestycyjnych w celu identyfikacji potencjalnych obszarów ryzyka RBC w oparciu o czynniki wysokiego ryzyka: położenie geograficzne, sektory, produkty, etapy łańcucha dostaw (przed i po inwestycji we wszystkich klasach aktywów odpowiednio według strategii).
-----------------------------	---

Najważniejsze zagadnienia do rozważenia przez inwestorów

Zastosowanie podejścia opartego na ryzyku do identyfikacji faktycznych i potencjalnych skutków

Wielu inwestorów posiada duży portfel inwestycyjny, który może sprawić, że ciągłe rozpoznawanie ryzyka RBC wśród spółek, w których dokonano inwestycji, wymaga dużej ilości zasobów. Zastosowanie podejścia opartego na ryzyku oznacza, że inwestorzy z dużymi portfelami mogą identyfikować ogólne obszary, w których ryzyko negatywnych skutków jest najbardziej znaczące i wykorzystywać ocenę ryzyka w celu ustalenia hierarchii spółek będących przedmiotem inwestycji na potrzeby dalszej oceny. Innymi słowy inwestorzy mogą sprawdzać swoje portfele, aby identyfikować ogólne obszary, w których ryzyko RBC jest najbardziej znaczące, i wykorzystywać te informacje jako podstawę do bardziej szczegółowych badań, indywidualnie lub wspólnie z innymi inwestorami.

Inwestorzy powinni przeprowadzać bardziej szczegółowe dochodzenia w ramach badania należytej staranności spółek, w które inwestują, a które są lub mogą być obciążone bardziej poważnym ryzykiem RBC. Działania sprawdzające i gromadzenie dodatkowych danych mogą przyjąć formę własnych badań źródłowych inwestora, wyspecjalizowanych usług badawczych, wspólnych baz danych i technik angażowania (ramka 7 i ramka 8), a także bezpośredniej współpracy z priorytetowymi spółkami będącymi przedmiotem inwestycji w celu pozyskania dodatkowych informacji na temat ich podejścia do RBC (np. spółka będąca przedmiotem inwestycji może zostać poproszona o udzielenie określonych informacji, wypełnienie kwestionariuszy lub zorganizowanie wizyt na miejscu itd.). Inwestorzy mogą działać wspólnie, aby w takich sytuacjach docierać do spółek lub gromadzić dodatkowe informacje na ich temat. Wykorzystać można na przykład takie mechanizmy jak Platforma współpracy PRI (ramka 7).

Dostrzegając problemy związane z uzyskaniem szczegółowych informacji na potrzeby dogłębnych badań określonych inwestycji pasywnych na etapie poprzedzającym inwestycję, inwestorzy powinni uwzględniać inwestycje pasywne w ogólnym badaniu ryzyka w celu ustalenia obszarów, w których ryzyko RBC jest największe, a także w celu stworzenia podstawy do potencjalnego działania (punkt 2.3).

Podejście oparte na ryzyku może obejmować takie czynniki jak:

- różne rodzaje ryzyka RBC w kontekście danego sektora/charakteru działalności (np. warunki zatrudnienia oraz warunki pracy w fabrykach odzieżowych) spółek będących przedmiotem inwestycji;
- różne rodzaje ryzyka RBC w kontekście kraju pochodzenia spółek będących przedmiotem inwestycji lub krajów w których prowadzą operacje, w tym:
 - warunki społeczno-gospodarcze, w jakich działają spółki będące przedmiotem inwestycji (np. w strefach dotkniętych wcześniej konfliktem, w krajach o dużej populacji migrantów lub uchodźców);
 - warunki zarządzania, w jakich działają spółki będące przedmiotem inwestycji (np. problemy związane z korupcją lub słabymi rządami prawa);
- różne rodzaje ryzyka RBC w spółkach będących przedmiotem inwestycji (np. słabe wyniki w kontekście RBC, wcześniejsze konflikty z pracownikami, słabe wyniki w zakresie ochrony środowiska itd.);
- zagadnienia priorytetowe określone w polityce RBC inwestora (jeżeli taką posiada).

Ramka 7. Platforma współpracy PRI

Platforma współpracy oferuje inwestorom szereg globalnych inicjatyw angażujących spółki giełdowe, decydentów i innych uczestników łańcucha inwestycyjnego.

Publikacje zamieszczane na platformie zawierają:

- zaproszenia dla spółek do podpisania wspólnych petycji;
- propozycje badań pogłębionych i wytyczne dla inwestorów;
- oferty udziału w projektach prowadzonych przez inwestorów i spółki w zakresie poszczególnych zagadnień ESG;
- wezwania do intensyfikowania dialogu z decydentami;
- prośby o wsparcie przyszłych uchwał wspólników.

PRI Collaboration Platform: www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements/collaboration-platform.

Reagowanie na braki informacji za pomocą różnych metod

Braki w danych na temat ryzyka RBC stanowią wyzwanie dla inwestorów. Szacuje się, że z 80 000 przedsiębiorstw wielonarodowych w skali całego świata jedynie około 5000-10 000 przedsiębiorstw publikuje sprawozdania dotyczące ich zaangażowania na rzecz ochrony środowiska naturalnego oraz kwestii społecznych²⁹. Ponadto kwestionuje się skuteczność i wartość dotychczasowych regulacji

²⁹ Sustainable Stock Exchanges Initiative (2014), Report on Progress: www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf

dotyczących sprawozdawczości niefinansowej oraz monitorowania i egzekwowania tych zasad sprawozdawczości przez regulatorów³⁰. Ponieważ sprawozdawczość w zakresie RBC w przypadku wielu spółek jest dość słaba, inwestorzy mogą mieć trudności z pełnym zrozumieniem ryzyk RBC, jakie napotyka spółka z ich portfela, a także ustaleniem, czy zarządzanie ryzykiem jest odpowiednie.

Usługi w zakresie oceny ESG stają się coraz bardziej zaawansowane i mogą zapewnić inwestorom punkt wyjścia w procesie gromadzenia danych na temat RBC. Ocena ESG obejmuje wyniki spółek w zakresie szeregu zagadnień w tych obszarach, a także zdarzenia i kontrowersje, które pojawiają się w odniesieniu do międzynarodowych standardów środowiskowych i społecznych. Ocena ESG nie może jednak nie obejmować całego portfela inwestora oraz wszystkich potencjalnych ryzyk RBC.

Inwestorzy mogą nie być w stanie zidentyfikować i poznać wszystkich ryzyk RBC obecnych w ich portfelu, mogą jednak wykorzystywać istniejące informacje i kombinację podejść do identyfikacji faktycznych i potencjalnych wpływów w obliczu niedostatków informacyjnych. Powinny także stale aktualizować informacje na temat problemów z RBC, ponieważ problemy te nie są statyczne.

Z usług badawczych można korzystać w celu kontroli portfela inwestora oraz identyfikowania ryzyka RBC w odniesieniu do spółek objętych badaniem. Do spółek z portfela, które nie zostały objęte lub zostały nieodpowiednio objęte oceną ESG, można zastosować podejście oparte na ryzyku, które opisano powyżej. Aktywne badanie oparte na ryzyku można uzupełnić mechanizmami skargowymi i innego rodzaju platformami raportowania, aby wyczulić inwestorów na bardziej ryzykowne spółki z ich portfela. W ramce 8 opisano, w jaki sposób inwestor instytucjonalny może korzystać z różnych źródeł w celu identyfikacji ryzyka RBC.

Ramka 8. Źródła danych na temat ryzyka RBC dla inwestorów instytucjonalnych

Inwestor instytucjonalny może aktywnie identyfikować różne rodzaje ryzyka RBC w portfelu inwestycyjnym w ramach badania należytej staranności przed dokonaniem inwestycji oraz poprzez bieżące monitorowanie takich rodzajów ryzyka. Źródłami danych na temat RBC mogą być: zewnętrzni dostawcy analiz rynkowych pod kątem RBC, wewnętrzni analitycy finansowi lub specjaliści z zakresu odpowiedzialnego inwestowania, specjalnie zleczone badania, informacje publiczne lub informacje udostępniane przez sieci społecznościowe czy inicjatywy oparte na współpracy. Część inwestorów instytucjonalnych posiada wewnętrzne bazy danych na temat RBC na poziomie spółki i grupy branżowej, z których mogą korzystać analitycy jako uzupełnienie danych dotyczących wyceny finansowej.

Ocena wiarygodności informacji

Wiarygodność lub obiektywizm informacji na temat RBC mogą być trudne do oceny. Aby zapewnić wiarygodność zidentyfikowanych rodzajów ryzyka RBC, inwestorzy powinni polegać na dostępnych rzetelnych danych i źródłach, np. usługach badań rynkowych, specjalistycznych indeksach, sprawozdaniach wiarygodnych organizacji międzynarodowych, społeczeństwa obywatelskiego i doniesieniach medialnych. Aby ocenić wiarygodność roszczeń złożonych za pośrednictwem mechanizmu składania skarg, inwestorzy mogą opracować kryteria ich zgłaszania oraz politykę dotyczącą oceny wiarygodności skarg, zapewniając przy tym, aby kryteria oceny były podawane do wiadomości publicznej i nie były niepotrzebnie uciążliwe (więcej informacji w punkcie 2.5 dotyczącej mechanizmów rozpatrywania skarg).

³⁰ Shorter, G. (2013), *SEC Climate Change Disclosure Guidance: An Overview and Congressional Concerns*: www.fas.org/sgp/crs/misc/R42544.pdf

W przypadku zidentyfikowania potencjalnych poważnych negatywnych skutków w celu weryfikacji lub spojrzenia na roszczenia z różnych perspektyw, inwestorzy mogą odwołać się do dodatkowych źródeł, takich jak np. sprawozdania władz krajowych, organizacji międzynarodowych, organizacji pozarządowych, doniesienia medialne, literatura branżowa, oświadczenia Krajowych Punktów Kontaktowych OECD (KPK OECD), które opisano w ramce 9.

Ramka 9. Oświadczenia Krajowych Punktów Kontaktowych OECD

Krajowe Punkty Kontaktowe (KPK OECD) zapewniają forum, w ramach którego strony mogą składać zawiadomienia dotyczące przypadków naruszeń zaleceń sformułowanych w *Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych (specific instances)* i przystępować do dialogu na ten temat. KPK OECD publikują oświadczenia opisujące wyniki tych postępowań, które mogą stanowić ważne źródło informacji o ryzyku RBC. Na przykład oświadczenia opublikowane po zakończeniu procedury KPK OECD mogą wskazywać, czy problem został lub nie został rozwiązany. Niektóre KPK OECD zawierają w swoich oświadczeniach ustalenia, czy dana spółka dopuściła się naruszenia Wytycznych OECD, czy też nie miało to miejsca. W oświadczeniach końcowych wiele KPK OECD formułuje także rekomendacje dla przedsiębiorstw i niekiedy monitoruje ich wdrażanie, co może być użyteczne dla inwestorów we współpracy ze spółkami będącymi przedmiotem inwestycji. Baza zawiadomień o naruszeniach *Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych* (<https://mneguidelines.oecd.org/database/>) zawiera podsumowania wszystkich takich spraw, które zostały zgłoszone przy wykorzystaniu mechanizmu skargowego do KPK OECD, a także linki do oświadczeń poszczególnych KPK OECD.

Ostatecznie przeprowadzana jest identyfikacja w celu poinformowania o faktycznym lub potencjalnym narażeniu inwestora na ryzyko RBC. W związku z tym informacje lub roszczenia dotyczące ryzyka RBC lub skutków działalności nie muszą być całkowicie weryfikowane, aby uruchomić dalsze dochodzenie i głębsze zaangażowanie w ramach podejścia opartego na ryzyku RBC.

Jeżeli inwestor zdecyduje się na bardziej szczegółową ocenę, do oceny szkód i opracowania odpowiednich działań zaradczych użyteczne mogą okazać się konsultacje z interesariuszami. Interesariusze mogą być różni w zależności od rodzaju negatywnych skutków. Na przykład światowe federacje związków zawodowych i zrzeszone w nich pojedyncze związki zawodowe reprezentują często zainteresowanych pracowników i mogą także dostarczać informacji lub wiedzy eksperckiej na temat szeregu różnych zagadnień pracowniczych i zagadnień związanych z prawami człowieka.

Podjęcie proaktywne w celu poprawy jakości i dostępności danych nt. RBC

Aby poradzić sobie z niedostatkami informacji, inwestorzy mogą rozważyć podjęcie samodzielnych lub wspólnych wysiłków w celu stopniowego pozyskania dodatkowych danych od spółek będących przedmiotem inwestycji i zabiegać o dodatkowe ujawnienia na temat ryzyka RBC. W tym celu mogą przyłączać się do realizowanych inicjatyw branżowych na rzecz zwiększania dostępności tego rodzaju danych, np. projektu dotyczącego ujawniania danych o emisji gazów cieplarnianych (*Carbon Disclosure Project*), który jest wspierany przez ponad 800 inwestorów i dostarcza informacje na temat emisji gazów cieplarnianych przez spółki oraz ryzyk związanych ze zmianą klimatu. Mogą także rozwijać lub angażować się w inicjatywy poświęcone różnym zagadnieniom, np. ryzyko RBC w mniejszych spółkach operujących w sektorach lub krajach charakteryzujących się wysokim ryzykiem RBC.

W gromadzeniu dodatkowych danych na temat ryzyka RBC pewną rolę mogą także odgrywać jednostki ułatwiające inwestycje, np. dostawcy indeksów lub giełdy, zwłaszcza że od wielu z nich oczekuje się już odpowiedzialnego prowadzenia działalności, np. przestrzegania *Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych* (ramka 10).

Ramka 10. Giełdy papierów wartościowych a należyta staranność zgodna z *Wytycznymi OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych*

Giełdy papierów wartościowych odgrywają kilka funkcji w gospodarce, w tym służą pozyskiwaniu kapitału dla sektora prywatnego, tworzą możliwości do inwestowania, wspierają ład korporacyjny i w coraz większym stopniu przyczyniają się do budowy bardziej zrównoważonych rynków kapitałowych. W przeszłości większość giełd była prowadzona przez organizacje nienastawione na osiągnięcie zysku, które należały do zrzeszonych w nich członków; obecnie większość giełd została sprywatyzowana i coraz więcej z nich działa w formie publicznych spółek giełdowych. Biorąc pod uwagę te zmiany, a także intensywną konkurencję między giełdami, tradycyjna rola samoregulacyjna giełd nadal ewoluuje, a niektóre giełdy podzieliły się swoimi uprawnieniami lub nawet je przekazały organom nadzoru nad papierami wartościowymi. Aby wejść na giełdę, spółki muszą spełniać zasady notowania papierów wartościowych; nadzór nad przestrzeganiem tych zasad jest zróżnicowany w zależności od kraju. Między giełdami i spółkami istnieje „relacja biznesowa” w rozumieniu *Wytycznych OECD*, w związku z czym oczekuje się od nich należytej staranności.

Inicjatywa na rzecz zrównoważonych giełd papierów wartościowych (*The Sustainable Stock Exchanges Initiative*, SSE) – wspólne przedsięwzięcie PRI, Konferencji Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD), inicjatywy finansowej Programu Narodów Zjednoczonych ds. Ochrony Środowiska (UNEP) i inicjatywy ONZ Global Compact – stanowi platformę wzajemnego uczenia się oraz odkrywania, w jaki sposób giełdy, współpracując z inwestorami, podmiotami regulacyjnymi i spółkami, mogą oddziaływać na zwiększanie przejrzystości działalności – i ostatecznie poprawę wyników spółek – w zakresie zagadnień ESG, a także zachęcać do zrównoważonych inwestycji.

SSE odnotowuje, że coraz więcej giełd papierów wartościowych podejmuje działania, które przyczyniają się do budowy bardziej zrównoważonych rynków kapitałowych. Do inicjatywy dołączyło dotychczas 60 giełd partnerskich, na których notowane są akcje ponad 30 000 spółek, i których kapitalizacja przekracza 55 bilionów USD. Osiem z 50 zbadanych krajów wdrożyło kodeks dobrych praktyk uwzględniający czynniki ESG; sześć giełd z tych ośmiu zrobiło to dobrowolnie, podczas gdy w dwóch pozostałych krajach kodeks został wdrożony na zasadzie „stosuj lub wyjaśnij”. W trzynastu krajach obowiązują polityki rządowe, które zobowiązują właścicieli aktywów do ujawniania informacji, w jaki sposób czynniki ESG są uwzględniane w procesie inwestycyjnym.

Podejścia do identyfikacji oraz oceny faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków według klasy aktywów

Tabela 1 przedstawia niektóre podejścia zarządzających inwestycjami w różnych klasach aktywów, na etapie przed inwestycją i po inwestycji, szczególnie zalecane w celu identyfikacji negatywnych skutków związanych z inwestycjami. W przypadku, gdy właściciel aktywów lub zarządzający aktywami wyznacza zewnętrznego zarządzającego inwestycjami, powinien upewnić się, że zarządzający inwestycjami posiada odpowiednie zasady i procedury identyfikacji faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków.

Tabela 1. Identyfikacja faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków: Praktyki według klasy aktywów i strategii inwestycyjnej

	Akcje notowane na rynku regulowanym		Inwestycje o stałych dochodach		Inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym, nieruchomości, infrastruktura	
	Aktywne	Pasywne	Korporacyjne	Rządowe	Fundusze	Bezpośrednie
Przed inwestycją	Przeprowadź badanie w celu identyfikacji ryzyka RBC, ustal priorytety wg wagi ryzyka.	Rozważ omówienie z dostawcą indeksu potrzeb informacyjnych w zakresie RBC i oczekiwanego ryzyka.	Przeprowadź badanie w celu identyfikacji ryzyka RBC.		<p>LP*: uwzględnia ryzyko RBC w ramach należytej staranności przed nabyciem jednostek uczestnictwa w funduszu.</p> <p>GP**: bada poszczególne spółki przed inwestycją w celu identyfikacji ryzyka RBC.</p>	Przeprowadź badanie w celu identyfikacji ryzyka RBC.
Po inwestycji	<p>Stosując podejście oparte na ryzyku, regularnie sprawdzaj cały portfel (akcje i obligacje notowane na rynkach regulowanych, aktywne i pasywne inwestycje) w celu wykrycia ew. problemów związanych z RBC.</p> <p>Zidentyfikuj w portfelu i przeprowadź dalszą ocenę spółek o wysokim ryzyku RBC poprzez głębsze zaangażowanie się w sprawy spółek.</p>	Stosując podejście oparte na ryzyku, regularnie badaj portfel spółek lub produkt inwestycyjny wchodzące w skład indeksu (akcje i obligacje notowane na giełdzie, aktywne i pasywne inwestycje), aby zidentyfikować ogólne kwestie RBC, jakie się pojawiają oraz uszeregować je dla celów monitoringu.	Stosując podejście oparte na ryzyku, regularnie badaj portfel spółek lub produkt inwestycyjny wchodzące w skład indeksu (akcje i obligacje notowane na giełdzie, aktywne i pasywne inwestycje), aby zidentyfikować ogólne kwestie RBC, jakie się pojawiają oraz uszeregować je dla celów monitoringu.		<p>LP: uwzględnia ryzyko RBC w procesie bieżącego monitorowania działalności komplementariusza (GP).</p> <p>GP: uwzględnia ryzyko związane z RBC w procesie bieżącego monitorowania spółek z portfela.</p>	Uwzględnij ryzyko RBC w procesie bieżącego monitorowania inwestycji.

* LP, Limited Partner, **Komandytariusz** – właściciel aktywów lub końcowy inwestor inwestujący na niepublicznym rynku kapitałowym, fundusze nieruchomości lub fundusze infrastrukturalne.

GP, General Partner, **Komplementariusz – jednostka zarządzająca funduszem, która wybiera spółki lub aktywa na potrzeby inwestycji i na bieżąco monitoruje inwestycje. (por. załącznik 3, który zawiera dodatkowe wyjaśnienia roli różnych podmiotów, s. 63)

2.3 Wdrażanie należytej staranności: działania w celu zapobiegania negatywnym skutkom i ich łagodzenia

Po ustaleniu faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków w swoich portfelach inwestorzy mogą wykorzystać zebrane informacje, aby zapobiegać negatywnym skutkom i je łagodzić. Etap ten ma istotne znaczenie i ma umożliwiać inwestorowi spełnienie oczekiwań sformułowanych w Wytycznych OECD. W ramce poniżej opisano potencjalne działania, jakie inwestorzy mogą podejmować, by zapobiegać faktycznym i potencjalnym negatywnym skutkom i je łagodzić.

Działania inwestorów

Odpowiednie podejście może obejmować:

- Przejrzyste wymogi w zakresie RBC w uprawnieniach inwestycyjnych i jasne warunki w zakresie RBC przed dokonaniem inwestycji (np. polityki wykluczające stanowiące zakaz inwestowania na jakichkolwiek warunkach (np. w określone spółki lub sektory, np. kontrowersyjnych rodzajów broni), wymogi dotyczące badania należytej staranności spółek będących przedmiotem inwestycji).
- Tam, gdzie inwestorzy sprawują kontrolę zarządczą nad spółką (np. komplementariusze inwestujący na niepublicznym rynku kapitałowym, w nieruchomości, infrastrukturę), w miarę możliwości i zgodnie z wymogami regulacyjnymi, nacisk na spółkę będącą przedmiotem inwestycji w zakresie należytej staranności oraz przestrzegania standardów RBC za pomocą sformułowań ujętych w umowie lub innych pisemnych zobowiązaniach, na podstawie których inwestorzy mogą użyć prawnych argumentów w przypadku naruszenia przez spółkę będącą przedmiotem inwestycji zobowiązań lub polityk RBC.
- Badanie potencjalnych inwestycji w celu ustalenia spółek odznaczających się wysokim ryzykiem RBC lub spółek podlegających politykom wykluczającym.
- W uzupełnieniu innych podejść oraz w zakresie dozwolonym obowiązkami regulacyjnymi inwestycje w indeksy uwzględniające czynniki ESG (ramka 11) w celu wycofania kapitału ze spółek o słabych praktykach RBC.
- W uzupełnieniu innych podejść oraz jako sposób rozwiązywania problemów o charakterze systemowym zaangażowanie w inicjatywy branżowe lub inicjatywy wielostronne propagujące RBC (np. w platformę współpracy PRI, inicjatywę finansową UNEP, sieci inwestorów zawiązywane w kontekście zmian klimatu, koalicję korporacyjną na rzecz sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju)¹.
- Wykorzystanie długoterminowych strategii inwestycyjnych, które uwzględniają długookresowe implikacje finansowe kwestii środowiskowych i społecznych, np. spraw wypracowanych przez inwestorów instytucjonalnych na podstawie Zasad G20-OECD dotyczących finansowania inwestycji długoterminowych przez inwestorów instytucjonalnych.
- Aktywne zaangażowanie w sprawy spółek będących przedmiotem inwestycji w celu doskonalenia zarządzania kwestiami RBC.

Właściwe reakcje po zidentyfikowaniu faktycznych lub potencjalnych negatywnych skutków mogą obejmować:

- Utrzymanie stosunków ze spółką, w którą zainwestowano w okresie prowadzenia działań niwelujących ryzyko RBC. Na przykład przez „zaangażowanie się w sprawy” spółki w celu wywierania wpływu, aby podejmowały działania łagodzące negatywne skutki, w tym:
 - Utrzymywanie kontaktów ze spółką listownie, drogą elektroniczną i/lub telefonicznie;

- Odbywanie spotkań osobistych z przedstawicielami spółki na poziomie operacyjnym, wyższej rangi kierownictwa i/lub zarządu w celu wyrażenia poglądów dotyczących RBC;
 - Udział i zabieranie głosu podczas walnych zgromadzeń akcjonariuszy w celu wyrażenia poglądów na temat RBC;
 - Korzystanie z prawa głosu w głosowaniach w celu wyrażenia poglądów w zakresie RBC;
 - Współpraca z pozostałymi inwestorami w celu wywierania wpływu w sprawach związanych z RBC;
 - Współpraca z regulatorami i decydentami politycznymi w sprawach dotyczących RBC;
 - Przyłączanie się do inicjatyw na określonym obszarze geograficznym lub odnoszących się do określonych zagadnień, których celem jest zapobieganie negatywnym skutkom lub ich łagodzenie w zidentyfikowanych obszarach (np. okrągłych stołów na poziomie krajowym, branżowym lub sektorowym, inicjatyw wielostronnych i programów terenowych).
- Strategie aktywne, jak np. ograniczenie odpowiednio pozycji inwestycyjnej w świetle zidentyfikowanego ryzyka RBC i jednoznaczne informowanie o przyczynie ograniczenia inwestycji w spółkę. Zwiększenie intensywności podejmowanych działań, jeżeli spółka nie reaguje w pozytywny sposób na początkowe zaangażowanie.
 - Strategie aktywne, jak np. tymczasowe zbycie inwestycji i jednocześnie prowadzenie w miarę możliwości odpowiednich działań łagodzących ryzyko RBC.
 - Strategie aktywne, jak np. zbycie inwestycji po nieudanych działaniach łagodzących, które inwestor uznaje za niewykonalne albo ze względu na wagę negatywnych skutków.
 - Strategie pasywne, jak np. w miarę możliwości i zgodnie z obowiązkami regulacyjnymi, przeformułowanie strategii inwestycyjnej w celu uniknięcia inwestycji zagrożonej poważnymi negatywnymi skutkami (np. wyjście z pasywnego indeksu i inwestycje w indeks skorygowany lub zindywidualizowany, który wyklucza poważne ryzyka zidentyfikowane przez inwestora).

¹ Platforma współpracy PRI: www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements/collaborationplatform

Ramka 11. Indeksy obejmujące zagadnienia ESG

Indeksy obejmujące zagadnienia ESG to indeksy ważone w całości lub części czynnikami związanymi z kwestiami środowiskowymi, społecznymi i ładem korporacyjnym. W tym kontekście ocenę ESG, która stanowi podstawę struktury indeksu, prowadzi dostawca indeksu (lub wyspecjalizowany analityk ESG zatrudniony przez dostawcę indeksu). Ogólne indeksy ESG i indeksy zrównoważonego rozwoju obejmują jedynie niewielki ułamek całego wolumenu aktywów objętych pasywnymi inwestycjami. Rosnący poziom świadomości skutków finansowych wywołanych zmianami klimatu spowodował jednakże wzrost zainteresowania wskaźnikami ważonymi intensywnością emisji dwutlenku węgla przez spółki. Przykładowo MSCI, jeden z wiodących dostawców indeksów, dostarcza teraz informacje nt. śladu węglowego na potrzeby swoich wiodących tradycyjnych indeksów (tj. nie tylko wyspecjalizowanych indeksów niskoemisyjnych). Dane są podawane na poziomie indeksu, a nie dla poszczególnych spółek.

Najważniejsze zagadnienia do rozważenia przez inwestorów

Działania związane z zarządzaniem oraz zapobieganie i łagodzenie

Zasadniczo pojęcie zarządzania w kontekście inwestycji instytucjonalnych odnosi się do większego zaangażowania i ciągłego monitorowania przez inwestorów spółek, w które zainwestowali. Zarządzanie w odniesieniu do inwestorów pojawiło się w następstwie kryzysu finansowego w 2008 r., a w przypadku Wielkiej Brytanii zostało sformalizowane wraz z opracowaniem w 2012 r. kodeksu zarządczego, zgodnie z którym inwestorzy zostali zobowiązani do:

- publicznego ujawniania swojej polityki dotyczącej obowiązków zarządczych;
- posiadania solidnej polityki dotyczącej konfliktu interesów w zakresie zarządzania, która
 - powinna być publiczna,
 - służy monitorowaniu spółek, w które zainwestowano,
 - zawiera jasne wytyczne, kiedy i w jaki sposób inwestorzy intensyfikują działania zarządcze;
- współdziałania odpowiednio z innymi inwestorami;
- posiadania jasnej polityki głosowania i ujawniania informacji na temat głosowania;
- składania okresowych sprawozdań z działań zarządczych i głosowania³¹.

Część działań zarządczych stanowi odwzorowanie działań zalecanych w koncepcji należytej staranności, w szczególności w kontekście zapobiegania i łagodzenia, chociaż cele takich działań mogą się nieznacznie różnić³² (por. ramkę 12, w której wyjaśniono kwestie zarządzania inwestycjami).

³¹ Financial Reporting Council (2012) *UK Stewardship Code*: www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx

³² Działania zarządcze mają zasadniczo służyć raczej zwiększaniu skorygowanego o ryzyko zwrotu z inwestycji długoterminowej, niż zapobieganiu negatywnym skutkom i ich łagodzeniu, jak zostało to zdefiniowane w Wytocznych OECD.

Ramka 12. Zaangażowanie w sprawy spółki w ramach zarządzania inwestycjami

Zaangażowanie w sprawy spółki stanowi często podstawę programów zarządzania inwestycyjnego, ponieważ ułatwia ocenę podejścia spółki do ryzyka RBC, a także promuje strategię zapobiegania negatywnym skutkom i ich łagodzenia zgodnie ze standardami RBC.

Zarządzanie w dużej mierze obejmuje zaangażowanie się w sprawy spółki oraz zapewnienie zarządowi spółki wsparcia w osiąganiu lepszych wyników i rozwiązywaniu problemów. Dużi inwestorzy instytucjonalni mogą angażować się w sprawy związane z RBC u setek czy nawet tysięcy spółek, w które inwestują. Inwestorzy mogą odbywać spotkania z zarządem spółki, w tym z członkami zarządu i dyrektorami, a także w razie potrzeby z innymi akcjonariuszami, uczestniczyć w zgromadzeniach akcjonariuszy i głosować nad wnioskami akcjonariuszy.

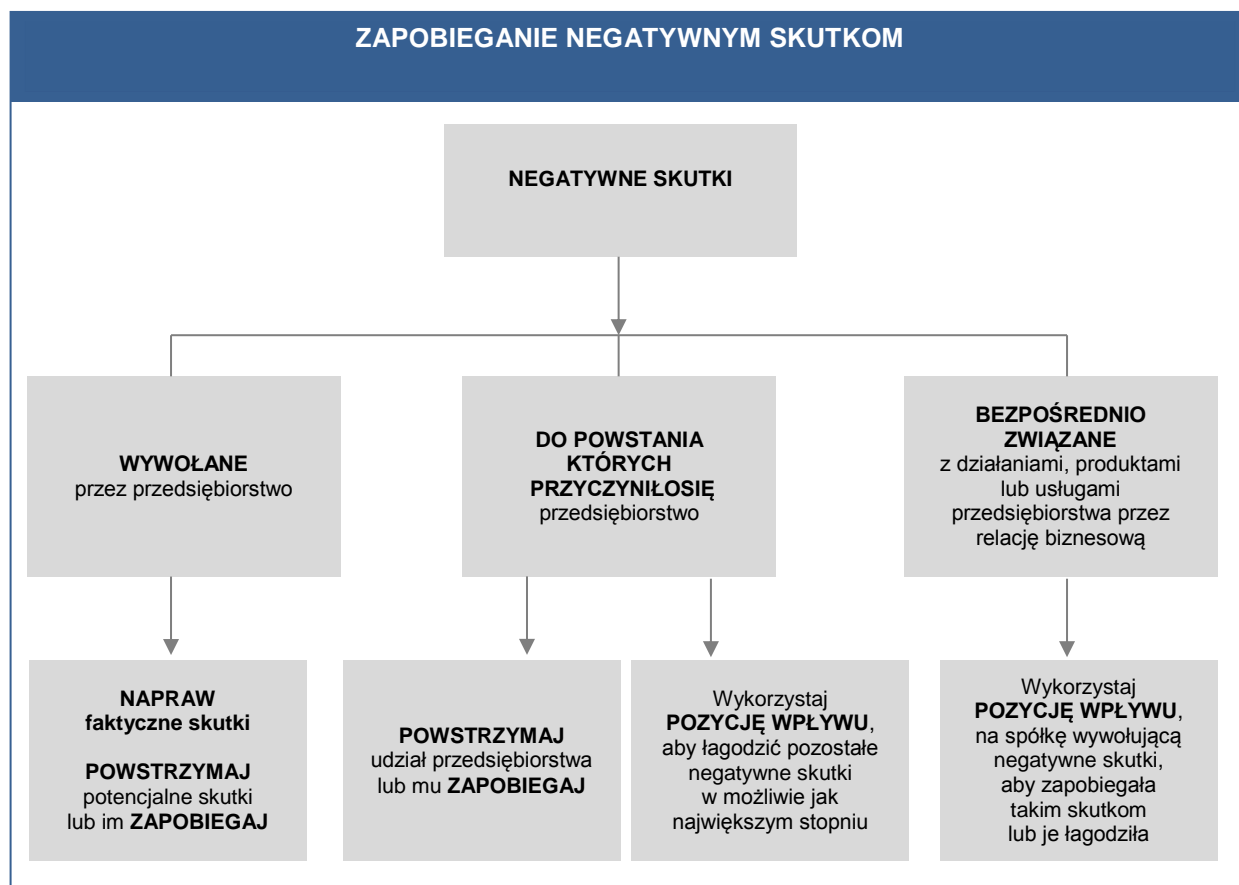
Wyjaśnienie związku z negatywnymi skutkami

W przypadku stwierdzenia faktycznych lub potencjalnych negatywnych skutków inwestorzy powinni starać się zrozumieć, w jaki sposób są z nimi powiązani. Zależność między inwestorem i negatywnymi skutkami (tj. czy negatywne skutki zostały *spowodowane* przez inwestora, czy inwestor *przyczynił się* do powstania negatywnych skutków, czy inwestor jest *bezpośrednio związany* z negatywnymi skutkami poprzez relację biznesową) stanowi ważne zagadnienie, ponieważ determinuje ono obowiązek usunięcia negatywnych skutków lub, innymi słowy, podjęcia określonych działań zaradczych. Schemat 1 przedstawia zróżnicowane oczekiwane reakcje na negatywne skutki ze względu na związek z tymi skutkami w świetle Wytycznych OECD.

Zgodnie z Wytycznymi OECD przedsiębiorstwo „wywołuje” negatywne skutki wtedy, gdy istnieje bezpośredni związek między działaniami lub zaniechaniem działania przez przedsiębiorstwo i negatywnymi skutkami. „Przyczynianie się do powstania negatywnych skutków należy rozumieć jako znaczące przyczynienie się poprzez czynność powodującą, ułatwiającą lub zachęcającą inną jednostkę do wywołania negatywnych skutków. Nie obejmuje to jednak przyczyniania się na małą skalę lub nieznacznego przyczyniania się do ich wystąpienia”³³. Ostatecznie działania, produkty lub usługi przedsiębiorstwa mogą być również „bezpośrednio powiązane” z negatywnymi skutkami poprzez relację biznesową.

³³ Wytyczne OECD, komentarz do rozdziału II „Zasady ogólne”, ust. 14.

Schemat 1. Zapobieganie negatywnym skutkom zgodnie z Wytycznymi OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych



Co do zasady akcjonariusz mniejszościowy, zwłaszcza w spółkach notowanych na rynku regulowanym, nie będzie raczej przyczyniać się w istotny sposób do powstania negatywnych skutków w rozumieniu Wytycznych OECD. Stąd w przeważającej większości przypadków inwestorzy instytucjonalni, którzy posiadają udziały mniejszościowe, nie mogą „przyczyniać się” do powstania negatywnych skutków w spółce, w którą zainwestowali. Może się to jednak zdarzyć, jeżeli inwestorzy zwiększą swój udział w spółce i zaangażują się aktywnie w kierowanie lub oddziaływanie na zarząd w sposób, który będzie prowadzić do powstania negatywnych skutków.

Ponieważ udziały mniejszościowe stanowią największą część aktywów, jakimi zarządzają inwestorzy instytucjonalni, w niniejszym dokumencie skoncentrowano się na zagadnieniach związanych z przypadkami, gdy inwestor jest bezpośrednio związany ze szkodami poprzez swoje inwestycje. Udział mniejszościowy można uznać za „relację biznesową” w rozumieniu Wytycznych OECD. Inwestorów, nawet tych posiadających udziały mniejszościowe, mogą bezpośrednio dotyczyć negatywne skutki, które wywołują, lub do powstawania których przyczyniają się spółki, w jakie zainwestowali, w związku z posiadaniem lub zarządzaniem udziałami w takiej spółce. Innymi słowy, istnienie ryzyka RBC (potencjalnych skutków) lub faktycznych skutków wynikających z ryzyka RBC we portfelu inwestora oznacza, że w zdecydowanej większości przypadków istnieje „bezpośredni związek” (por. także przypis 10).

Nieprzenoszenie odpowiedzialności ze spółek na inwestora w celu zapobiegania negatywnym skutkom lub ich łagodzenia

W Wytycznych OECD podkreślono, że oczekiwanie od przedsiębiorstw zapobiegania negatywnym skutkom, które są bezpośrednio związane z ich działaniami, produktami lub usługami poprzez relację biznesową, lub ich łagodzenia „nie ma na celu przeniesienia odpowiedzialności z jednostki powodującej negatywne skutki na przedsiębiorstwo, z którym taka jednostka utrzymuje relacje biznesowe”³⁴.

Spółki, w które zainwestowano, są odpowiedzialne za zapobieganie negatywnym skutkom lub ich łagodzenie, które wywołują lub do których się przyczyniają. Oczekuje się, że w przypadku zaistnienia ryzyka inwestorzy będą budować i wykorzystywać swoją pozycję w możliwie największym stopniu, aby wywierać wpływ na spółki im podlegające w celu podjęcia działań zapobiegających negatywnym skutkom lub je łagodzących³⁵. Ponadto *sposób*, w jaki inwestorzy starają się zapobiegać i łagodzić negatywne skutki, będzie różny w zależności od rodzaju klasy aktywów i strategii, pozycji w portfelu inwestycyjnym oraz kontekstu regulacyjnego. Wobec powyższego w kontekście relacji biznesowych należyta staranność jest procesem, poprzez który inwestorzy dążą do zapobiegania negatywnym skutkom lub ich łagodzenia. Przedsiębiorstwa lub odpowiednio inwestorzy nie ponoszą zasadniczo odpowiedzialności za działania podmiotu, z którym pozostają w relacjach biznesowych, ale raczej za własne działania, w tym dążenie do wywierania wpływu lub stymulowania takiego podmiotu do określonego działania (por. także *Ograniczenia pozycji wpływu*).

Odpowiedzialności za zapobieganie negatywnym skutkom nie można przenieść z jednostki, w którą zainwestowano, na inwestora. Inwestorzy, którzy nie mają (lub wyczerpali) wpływu na jednostkę, w którą zainwestowali, a która powoduje skutki, mogą utrzymać swoje inwestycje albo je zbyć. Zarówno zbycie inwestycji, jak i ich utrzymanie, może przynieść odpowiednie rezultaty po ustaleniu priorytetów opartych na ryzyku, jak opisano to w niniejszym dokumencie. Jeżeli inwestor zdecyduje się na utrzymanie inwestycji, powinien w dalszym ciągu odpowiadać za bieżące działania łagodzące ryzyko³⁶ i być świadomym ryzyka utraty reputacji, ryzyka finansowego lub prawnego, jakie jest związane z dalszym utrzymywaniem inwestycji. (por. także *Rozważenie zbycia inwestycji i wyłączenia*.)

Takie podejście odzwierciedla zasady ładu korporacyjnego, które są oparte na założeniu, że zarząd spółki ponosi przede wszystkim odpowiedzialność za prowadzenie spraw spółki zgodnie z prawem, podczas gdy inwestorzy są odpowiedzialni za świadome wykonywanie swoich praw właścicielskich i skuteczne sprawowanie funkcji właścicielskich w spółkach, w które inwestują (ramka 4).

Ustalenie priorytetów działań

Jak opisano w punkcie 1.2, w kontekście inwestycji charakter i zakres należytej staranności może zależeć od charakteru jednostki inwestycyjnej, wielkości i specyfiki jej portfela inwestycyjnego oraz związku z konkretnymi inwestycjami (np. udział własnościowy w spółce, okres inwestycji, dostęp do przydatnych informacji i prawdopodobieństwo wywierania znaczącego wpływu). Tam, gdzie spółki posiadają dużą liczbę dostawców albo w przypadku spółki, w którą zainwestowano, Wytyczne OECD

³⁴ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne”, ust. 12.

³⁵ W krajach, w których wywieranie formalnego „wpływu” jest zabronione, inwestorzy powinni postępować zgodnie z zaleceniem zapobiegania i łagodzenia w stopniu, w jakim nie naraża ich to na naruszenie przepisów prawa krajowego, por. *Wprowadzenie* do niniejszego dokumentu.

³⁶ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne”, ust. 10; komentarz do rozdziału II „Zasady ogólne”, ust. 22.

zachęcają do *ustalenia hierarchii ważności* działań w oparciu o ocenę ryzyka³⁷. Ustalenie priorytetów wyznacza kolejność działań i determinuje przeznaczenie zasobów spółki w zakresie należytej staranności, zakładając jednocześnie, że nie wszystkie negatywne skutki można zidentyfikować i zająć się nimi jednocześnie. Inwestorzy powinni starać się ustalić hierarchię najpoważniejszych negatywnych skutków na potrzeby działań obejmujących należytą staranność, kontynuując monitorowanie ryzyka RBC, oceniając decyzje dotyczące priorytetów oraz opierając się na swoich działaniach w możliwym i niezbędnym czasie objąć szerszy zakres spółek i działań, w jakie inwestują.

Jak opisano w punkcie 2.1, potencjalne negatywne skutki działalności spółek będących przedmiotem inwestycji mogą być tak zróżnicowane, że inwestorzy mogą także stworzyć i opracować własną politykę ustalania priorytetów. Polityka ta powinna zostać odpowiednio wyjaśniona, a także zawierać uzasadnienie oceny wagi ryzyka RBC, być dostosowana do zaleceń sformułowanych w Wytycznych OECD i upubliczniona (np. w rocznym sprawozdaniu dostępnym publicznie lub na swojej stronie internetowej).

Oprócz uwzględnienia dotkliwości negatywnych skutków przy podejmowaniu decyzji o sposobie zapobiegania faktycznych lub potencjalnych negatywnych skutków lub ich łagodzenia mogą mieć znaczenie następujące kryteria:

- Jak ważna dla inwestora jest spółka, w którą zainwestował – może to najprawdopodobniej zależeć od istotności problemu dla danej spółki, a co za tym idzie, o istotności problemu dla inwestora;
- Wpływ różnych podejść do zapobiegania negatywnym skutkom i ich łagodzenia na zasoby;
- Czy inni inwestorzy zaangażowali się już w sprawy tej samej spółki i te same problemy – aby nie powielać działań;
- Wartość informacji na temat negatywnych skutków – wskazuje, że należy podejmować wiarygodne wysiłki w celu sprawdzenia, czy informacje o potencjalnych poważnych ryzykach są prawdziwe.
- Praktyczne ograniczenia zdolności inwestorów do wywołania zmiany postępowania spółek, w jakie zainwestowali (por. także *Ograniczenia pozycji wpływu*).

Ograniczenia pozycji wpływu

W przypadku zidentyfikowania ryzyka RBC zdolność inwestora do wywierania wpływu na daną spółkę – wykorzystanie tak zwanej pozycji wpływu w celu ograniczenia ryzyka RBC – może zależeć od szeregu czynników. Na przykład:

- Nawet najwięksi inwestorzy instytucjonalni mogą być jedynie małymi mniejszościowymi udziałowcami w wielu spółkach.
- W odniesieniu do spółek notowanych na rynkach regulowanych struktury własnościowe oraz zasady i praktyki ładu korporacyjnego w niektórych krajach mogą zabraniać udziałowcom mniejszościowym, w szczególności udziałowcom zagranicznym, wywierania wpływu na spółkę. Spółki mogą na przykład udostępniać udziałowcom wybrane informacje i ograniczać

³⁷ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne” ust. 12; komentarz do rozdziału „Zasady ogólne”, ust. 16.

dostęp do zarządu. Jedynie w wyjątkowych przypadkach udziałowcy jako cała grupa posiadają formalne uprawnienia do wydawania specjalnych instrukcji zarządowi spółki³⁸.

- Zdolność do wywierania wpływu może ograniczać charakterystyka klasy aktywów. Inwestorzy utrzymujący obligacje korporacyjne lub rządowe mogą mieć na przykład ograniczone możliwości oddziaływania na emitentów tych obligacji. Inwestorzy utrzymujący obligacje mogą ustalić zobowiązania (warunki) w umowach o pożyczkę w chwili emisji obligacji, które będą ograniczać zdolność spółki do dokonywania określonych rodzajów inwestycji. Posiadaczom obligacji przysługują określone prawa w przypadku niewykonania zobowiązań lub bankructwa. Ich zdolność do wywierania ciągłego wpływu na bieżące sprawy spółki jest jednak ograniczona. Wpływ poszczególnych posiadaczy obligacji na rząd jest jeszcze bardziej ograniczony.
- Zarządzający inwestycjami pasywnymi mogą wymagać zgody klienta na wykluczenie spółek z indeksu.
- Charakter produktu inwestycyjnego lub strategii inwestycyjnej może w wielu przypadkach uniemożliwiać zbycie inwestycji. Może być to także nieodpowiednie w niektórych sytuacjach; oprócz zaangażowanych inwestorów często nie ma innego głosu przekonującego spółkę do zmiany praktyk.
- Dostępność spółki może być ograniczona w zależności od tego, czy inwestor posiada biuro lokalne lub pracowników z odpowiednimi umiejętnościami językowymi.
- Spółka może nie przejawiać żadnych chęci do zapobiegania negatywnym skutkom lub ich łagodzenia.

W Wytycznych OECD uznano, że „zdolności [inwestorów] do spowodowania zmiany postępowania [podmiotu, z którym łączy ich relacja biznesowa] są w praktyce ograniczone”³⁹. Stopień, w jakim inwestor może wpływać na spółkę wywołującą negatywne skutki, jest użyteczną miarą przy rozpatrywaniu potencjalnych działań w celu przekonania spółki do działania, traci jednak na znaczeniu w przypadku rozważań, czy inwestor powinien zachowywać należyłą staranność i wywierać skuteczny wpływ⁴⁰. Na przykład:

- W przypadku inwestycji na rynku niepublicznym, w infrastrukturę i fundusze nieruchomości komplementariusze (*General Partners*, GPs) mogą normalnie wywierać większy wpływ niż udziałowcy mniejszościowi w spółkach notowanych na rynku regulowanym. Komplementariusze (GPs) posiadający udział mniejszościowy w spółce lub aktywach w portfelu kontrolują spółkę. W każdym przypadku komandytariusze (*Limited Partners*, LPs), którzy zainwestowali w dany fundusz, mogą być w stanie współpracować z komplementariuszem (GP), aby wywierać wpływ na spółki portfelowe.

³⁸ Zasady ładu korporacyjnego G20/OECD, Rozdział II „Prawa i równe traktowanie udziałowców oraz najważniejsze funkcje właścicielskie”.

³⁹ Wytyczne OECD, komentarz do rozdziału II „Zasady ogólne”, ust. 21.

⁴⁰ Jak wyżej, por. także ust. 20 komentarza do rozdziału II „Zasady ogólne” oraz publikację OECD (2014) *Due diligence in the financial sector: adverse impacts directly linked to financial sector operations, products or services by a business relationship*: <https://mneguidelines.oecd.org/rbc-financial-sector.htm>.

- Udziałowcy mniejszościowi mogą wywierać wpływ na spółkę samodzielnie; w niektórych przypadkach większą siłę oddziaływania można jednak uzyskać przez nawiązanie współpracy z pozostałymi udziałowcami – na przykład przez Platformę współpracy PRI.
- Działając samodzielnie lub wspólnie, inwestorzy mogą podejmować współpracę z regulatorami, decydentami politycznymi i organizacjami społeczeństwa obywatelskiego, aby promować wdrażanie standardów RBC, np. Wytycznych OECD.

Ramka 13. Zaangażowanie inwestora mniejszościowego a sprawy prowadzone przez KPK OECD

Kilka spraw prowadzonych przez KPK OECD zakończyło się pozytywnym rozstrzygnięciem w związku z zaangażowaniem inwestorów. W 2015 r. do holenderskiego KPK OECD wniesiono sprawę dotyczącą spółki farmaceutycznej Mylan i jej wpływu na poszanowanie praw człowieka w związku ze sprzedażą produktu tej spółki używanego w amerykańskich więzieniach do wykonywania śmiertelnych zastrzyków. W oświadczeniu końcowym w tej sprawie holenderski KPK OECD zauważył: „wydaje się, że dialog, jak również wycofanie się niektórych [inwestorów], przyczyniły się do poprawy postępowania spółki Mylan”¹.

Jedną z najgłośniejszych spraw prowadzonych przez KPK OECD wniesiono do brytyjskiego KPK OECD. Została ona rozstrzygnięta, gdy SOCO, spółka prowadząca poszukiwania ropy naftowej, zobowiązała się do zaprzestania poszukiwań w Parku Narodowym Virunga w Demokratycznej Republice Konga, który został wpisany na listę światowego dziedzictwa. Pozytywne rozstrzygnięcie sprawy można w dużym stopniu wyjaśnić intensywnym zaangażowaniem inwestorów SOCO, a także mediacji przeprowadzonej przez brytyjski KPK OECD².

Przypisy

¹ Holenderski KPK OECD (kwiecień 2016), Oświadczenie końcowe w sprawie Bart Stapert (adwokat) przeciwko spółce Mylan, www.oecdguidelines.nl/documents/publication/2016/4/11/bart-stapert-attorney-vs-mylan.

² Brytyjski KPK OECD (lipiec 2014), Oświadczenie końcowe w sprawie WWF International przeciwko SOCO International Plc, <https://www.gov.uk/government/publications/uk-ncp-final-statement-wwf-international-and-soco-international-plc-agreement-reached>.

Rozważenie zbycia inwestycji i wykluczenia

Zgodnie z Wytycznymi OECD w przypadku zidentyfikowania negatywnych skutków, których nie udało się złagodzić lub których złagodzenie inwestor uznał za niewykonalne, i jeżeli polityka inwestora nakazuje zbycie inwestycji lub po prostu negatywne skutki są zbyt poważne, odpowiednią reakcją może być zbycie inwestycji⁴¹. Taka sytuacja może mieć miejsce, jeżeli inwestor ma ograniczoną pozycję wpływu lub z innych powodów po dłuższym okresie zaangażowania nie udało mu się jednak zapobiec negatywnym skutkom lub ich złagodzić.

Rozważając zasadność zbycia inwestycji, należy rozważyć kilka czynników: pozycję wpływu inwestora w stosunku do spółki; znaczenie relacji biznesowej dla inwestora; możliwość wystąpienia negatywnych skutków w następstwie zakończenia relacji biznesowej. Decyzja o zbyciu inwestycji będzie zależeć od charakteru klasy aktywów i strategii⁴², a także od tego, czy zbycie inwestycji jest

⁴¹ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne” ust. 22.

⁴² Zbycie inwestycji w określonej spółce może nie być możliwe, jeżeli taka inwestycja jest utrzymywana za pośrednictwem pasywnego indeksu. Inwestorzy mogą jednak rozważyć wyjście z indeksu i zainwestowanie w skorygowany lub zindywidualizowany indeks, który wyklucza poważne rodzaje ryzyka, których istnienie ustalił inwestor.

rozsądne w kontekście odpowiednich miejscowych przepisów dotyczących obowiązku powierniczego lub ostrożnych inwestycji⁴³.

Inwestorzy powinni także ocenić, na czym polega ich „większe zaangażowanie” w konkretnych okolicznościach, biorąc pod uwagę takie czynniki jak skala i poziom zasobów, wielkość inwestycji oraz dotkliwość negatywnych skutków. Zasadniczo im bardziej dotkliwe są negatywne skutki, tym szybciej inwestor musi dostrzec zmiany, zanim podejmie decyzję o zakończeniu relacji biznesowej.

Zgodnie z Wytycznymi OECD inwestycje powinny zostać zbyte dopiero w ostateczności lub w przypadku wystąpienia najpoważniejszych negatywnych skutków⁴⁴. Jednakże w niektórych przypadkach pierwszą reakcją na niekorzystne skutki może być wykluczenie. Na przykład niektóre instytucje inwestycyjne stosują zasady wykluczania w odniesieniu do wysoce szkodliwych gałęzi przemysłu lub produktów albo takich, które w sposób systemowy mogą powodować potencjalne negatywne skutki (ramka 14).

Ramka 14. Wykluczenie i zbycie inwestycji

W przypadku wielu inwestorów polityki dotyczące wykluczenia lub zbycia inwestycji są powiązane ze szczególnymi rodzajami negatywnych skutków lub specjalnymi standardami. Niektórzy inwestorzy na przykład nie inwestują w spółki, które zajmują się produkcją broni kasetowej, min przeciwpiechotnych (lądowych), broni chemicznej i biologicznej lub zajmują się wydobywaniem węgla. Inwestorzy mogą także weryfikować wyniki spółek w ich portfelach względem określonych standardów, jak np. Wytyczne OECD lub zasady ONZ Global Compact. Jeżeli spółki naruszające takie standardy nie reagują na polecenia inwestorów i nie poprawiają swojego postępowania, inwestorzy mogą rozważyć zbycie inwestycji.

W niektórych sytuacjach inwestorzy mogą dojść do wniosku, że spółki wywołujące negatywne skutki albo przyczyniające się do negatywnych skutków lub obciążone takim ryzykiem, pozostaną w ich portfelu

W pewnych okolicznościach zbycie będzie szczególnie trudne lub nawet niemożliwe (np. w połączonych portfelach pasywnych i innych sytuacjach, w których klienci zarządzającego inwestycjami nie zgadzają się co do tego, że zbycie jest właściwe). W innych sytuacjach, gdy spółka nadal wywiera wpływ, zbycie inwestycji może się okazać niewłaściwe, ponieważ może pozbawić tę spółkę zaangażowanego inwestora. Wreszcie w niektórych przypadkach spółka może być kluczowa dla danej relacji biznesowej lub inwestycji. Zgodnie z *Wytycznymi ONZ dotyczącym biznesu i praw człowieka* relację biznesową można uznać za kluczową, jeżeli w jej wyniku powstaje produkt albo usługa istotna z punktu widzenia działalności przedsiębiorstwa, której nie można byłoby wytworzyć nigdzie indziej. W kontekście inwestycji będzie to prawdopodobnie miało mniejsze znaczenie dla konkretnych spółek, w które zainwestowano, ale może być jednak istotne dla kategorii spółek o

⁴³ Debata na temat tego, czy inwestowanie w ESG jest kompatybilne z obowiązkiem powierniczym, zależy w dużym stopniu od sposobu interpretacji obowiązku staranności i w szczególności praktyki ostrożnego inwestowania. Inwestorzy instytucjonalni mogą mieć poczucie, że zbycie inwestycji przeczy ich obowiązkowi ostrożnego inwestowania, ponieważ zakłada odstępianie od ugruntowanych rynkowych wartości odniesienia. Ramy regulacyjne pozostawiają jednak inwestorom instytucjonalnym pewną swobodę we włączeniu czynników ESG do zarządzania inwestycjami. OECD (2016), *Investment Governance and the Integration of ESG Factors Progress report*.

⁴⁴ W odniesieniu do relacji biznesowych odpowiednie reakcje mogą obejmować [...] w ostateczności rozwiązanie współpracy z dostawcą po podjęciu nieudanych prób redukcji ryzyka lub w przypadku, gdy przedsiębiorstwo uzna redukcję ryzyka za niemożliwą lub gdy negatywne skutki okażą się wyjątkowo dotkliwe. Wytyczne OECD, komentarz do rozdziału II „Zasady ogólne”, ust. 22.

określonej wartości lub z określonego sektora, które są niezbędne do odpowiedniej dywersyfikacji portfela (np. spółek energetycznych o wysokiej kapitalizacji rynkowej).

Schemat 2 przedstawia logikę procesu podejmowania decyzji, dotyczącą tego, kiedy zakończyć relację biznesową z przedsiębiorstwem, które wywołuje negatywne skutki lub przyczynia się do ich powstawania. Postępowanie zgodnie z taką logiką powinno być poprzedzone analizą, czy zakończenie relacji biznesowej (lub zbycie inwestycji) byłoby sprzeczne z jakimkolwiek wymogami prawnymi lub regulacyjnymi obowiązującymi inwestorów (przypis 45).

Schemat 2. Podejmowanie decyzji o tym, kiedy zakończyć relację biznesową

	Masz pozycję wpływu	Nie masz pozycji wpływu
Istotne relacje biznesowe	<p>1</p> <ul style="list-style-type: none"> Zmniejsz ryzyko, że nadużycie będzie kontynuowane / powtórzy się W przypadku niepowodzenia przejdź do kroku 2. 	<p>2</p> <ul style="list-style-type: none"> Staraj się wzmocnić pozycję wpływu. W przypadku niepowodzenia staraj się zmniejszyć ryzyko dalszego kontynuowania lub powtarzania się nadużyć. W przypadku niepowodzenia rozważ zakończenie relacji biznesowej** lub wykaż wysiłki podjęte w celu złagodzenia nadużyć, dostrzegając możliwe konsekwencje pozostawienia sytuacji bez zmiany.
Nieistotne relacje biznesowe	<p>3</p> <ul style="list-style-type: none"> Spróbuj zmniejszyć ryzyko dalszego kontynuowania lub powtarzania się nadużyć. W przypadku niepowodzenia podejmij działania w celu zakończenia relacji biznesowej*. 	<p>4</p> <ul style="list-style-type: none"> Oceń rozsądne opcje wzmocnienia pozycji wpływu w celu zmniejszenia ryzyka kontynuacji lub powtórzenia się nadużyć. W przypadku niepowodzenia rozważ zakończenie relacji biznesowej*.

* Decyzje o zakończeniu relacji biznesowej powinny być oparte na wiarygodnych ocenach wszystkich potencjalnych negatywnych skutków w kontekście praw człowieka.

** Jeżeli relacja biznesowa zostanie uznana za istotną, należy również wziąć pod uwagę dotkliwość skutków podczas oceny właściwego sposobu działania.

Jeżeli inwestorzy zdecydują się na dalsze inwestowanie w spółkę, która wywołuje negatywne skutki lub przyczynia się do ich powstawania, powinni to zgłosić wewnątrznie w ramach odpowiedzialności inwestora za uwzględnienie działań w zakresie należytej staranności zgodnych z Wytycznymi OECD (punkt 2.4). Powinni także nadal monitorować inwestycję, np. poprzez utrzymywanie bazy wiedzy, ponowną decyzję w przypadku zmiany okoliczności lub zgodnie z długoterminową strategią inwestora systematyczne reagowanie na wszystkie zalecenia Wytycznych OECD.

W niektórych przypadkach dalsze inwestowanie w spółkę, która została zidentyfikowana, jako powodująca negatywne skutki lub przyczyniająca się do nich, może stanowić ryzyko utraty reputacji lub potencjalne ryzyko finansowe dla inwestorów⁴⁵. W takich przypadkach w interesie inwestorów może być publiczne wyjaśnienie ich decyzji o utrzymaniu inwestycji, jej powiązania z ich polityką i priorytetami RBC, jakie działania podjęto w celu stymulowania spółki do zmniejszenia negatywnych skutków, a także sposobu monitorowania spółki w przyszłości.

⁴⁵ Wytyczne ONZ dotyczące biznesu i praw człowieka, Wytyczna 19, komentarz. „Tak długo jak naruszenie praw człowieka ma miejsce a przedsiębiorstwo pozostaje w danej relacji biznesowej, powinno ono być w stanie wykazać, że podejmuje wysiłki, by złagodzić swój negatywny wpływ i być gotowe na poniesienie konsekwencji – wizerunkowych, finansowych lub prawnych – pozostawiania w tej relacji.”

Podejścia do zapobiegania faktycznym i potencjalnym negatywnym skutkom lub ich łagodzenia według klas aktywów

Tabele 2 i 3 przedstawiają pojawiające się dobre praktyki zapobiegania negatywnym skutkom i ich łagodzenia dla właścicieli aktywów i zarządzających aktywami oraz według klas aktywów. W każdym przypadku, gdy właściciel aktywów wyznacza podmiot zewnętrzny do zarządzania inwestycjami, powinien się upewnić, że zarządzający inwestycjami posiada odpowiednie polityki i procedury w zakresie zapobiegania i łagodzenia negatywnych skutków. Powinien także na bieżąco monitorować, w jaki sposób zarządzający inwestycjami realizuje takie polityki i procedury.

**Tabela 2. Zapobieganie negatywnym skutkom i ich łagodzenie:
Praktyki zalecane właścicielom aktywów i zarządzającym inwestycjami**

		Przed nawiązaniem relacji biznesowej	Po nawiązaniu relacji biznesowej
Zapobieganie / łagodzenie	Właściciel aktywów	Aktywne i pasywne inwestycje: upewnij się, że polityki i systemy zarządzającego inwestycjami mają na celu zapobieganie ryzyku / łagodzenie ryzyka RBC. Odpowiednie wymogi mogą zostać zawarte w umowach z zarządzającymi inwestycjami.	Aktywne i pasywne inwestycje: monitoruj działania zarządzającego inwestycjami, aby uzyskać pewność, że podjęto działania mające na celu zapobieganie ryzyku / łagodzenie ryzyka RBC.
	Zarządzający inwestycjami	Upewnij się, że w spółkach, w jakie zainwestowano obowiązują polityki i systemy mające na celu zapobieganie ryzyku / łagodzenie ryzyka RBC.	Strategie aktywne: współpracuj ze spółkami w oparciu o ryzyko RBC w celu zapobiegania ryzyku / łagodzenia ryzyka RBC. Strategie pasywne: jeśli to możliwe, zaprojektuj na nowo narzędzie inwestycyjne, uczestnicz w inicjatywach RBC.

**Tabela 3. Zapobieganie negatywnym skutkom i ich łagodzenie:
Praktyki według klasy aktywów i strategii inwestycyjnej po inwestycji**

	Akcje notowane na rynku regulowanym		Inwestycje o stałych dochodach		Inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym, nieruchomości, infrastruktura	
	Aktywne	Pasywne	Korporacyjne	Rządowe	Fundusze	Bezpośrednie
Zaangażowanie w sprawy spółki, w jaką zainwestowano	Samodzielne i/lub oparte na współpracy zaangażowanie w sprawy spółki, w razie potrzeby zwiększenie i wydłużenie okresu zaangażowania.	Samodzielne i/lub oparte na współpracy zaangażowanie w sprawy spółki, w jaką zainwestowano.	Samodzielne i/lub oparte na współpracy zaangażowanie, uwzględniające brak formalnych praw do wywierania wpływu.	Samodzielne i/lub oparte na współpracy zaangażowanie, uwzględniające brak formalnych praw do wywierania wpływu i ograniczony potencjał pojedynczego inwestora do wywierania wpływu na administrację rządowe.	Zaangażowanie komplementary (GP)	Zaangażowanie
Zbycie inwestycji	Jeżeli zaangażowanie w sprawy spółki okaże się nieskuteczne, rozważ zbycie inwestycji.	W przypadku wystąpienia poważnych skutków, zastanów się, czy jest możliwe wycofanie się z indeksu, i zainwestuj ponownie w specjalnie dostosowane indeksy, które pozwolą na uniknięcie ryzyka RBC.	W przypadku wystąpienia poważnych skutków rozważ zbycie inwestycji, jeśli jest to możliwe.			
Relacja biznesowa	Jeśli zaangażowanie się w sprawy spółki nie będzie skuteczne, a zbycie inwestycji nie jest możliwe lub nie jest uważane za właściwe, należy szczegółowo uzasadnić utrzymanie inwestycji.					
Wywieranie wpływu na politykę publiczną	Proaktywne zaangażowanie w indywidualne i / lub oparte na współpracy działania w celu wywierania wpływu na politykę publiczną dotyczącą zagadnień RBC – np. w zakresie informacji ujawnianych przez spółkę, międzynarodowych kodeksów lub standardów.					

2.4 Należyta staranność: monitorowanie i informowanie o wynikach

Inwestor powinien wyjaśnić, w jaki sposób zareagował na negatywne skutki w ramach swojej działalności oraz w relacjach biznesowych poprzez (a) monitorowanie i (b) informowanie o wynikach. Monitorowanie sposobu działania inwestora po wystąpieniu negatywnych skutków jest „wiedzą” z procesu „wiedza i wykazanie” („*knowing and showing*”). Informowanie o tym, w jaki sposób inwestor postępuje po wystąpieniu negatywnych skutków jest elementem „wykazania” z procesu *knowing and showing*. Ramka poniżej sugeruje działania, które mogą dotyczyć należytej staranności w tym kontekście.

Działania inwestorów	Monitorowanie wewnętrznych procesów należytej staranności oraz raportowania do zarządzających funduszami. Może obejmować:
	→ monitorowanie wyników własnych inwestora w oparciu o politykę RBC oraz inne standardy RBC, np. zgodne z PRI;
	→ metodologię identyfikacji ryzyka i ogólne wnioski dotyczące negatywnych skutków w portfelach;
	→ monitorowanie działań podejmowanych przez spółki będące przedmiotem inwestycji w celu zapobiegania zidentyfikowanym negatywnym skutkom i ich łagodzenia.
	Publikowanie informacji i informowanie interesariuszy. Sprawozdania mogą zawierać informacje na temat:
	→ polityk RBC inwestora, w tym opis podejść do należytej staranności;
	→ sposobu wdrażania polityki RBC inwestora i należytej staranności w zależności od klasy aktywów;
	→ działań podejmowanych przez inwestora w związku z zaangażowaniem w sprawy spółki;
	→ spółek, w sprawy których inwestor się zaangażował;
	→ wyników zaangażowania w sprawy określonych spółek;

Najważniejsze zagadnienia do rozważenia przez inwestorów

Równoważenie przejrzystości i poufności

W Wytycznych OECD sformułowano zalecenie, aby przedsiębiorstwa „odpowiadały za to, w jaki sposób postępują w odniesieniu do faktycznych i potencjalnych negatywnych skutków”⁴⁶. Taka odpowiedzialność może implikować sprawozdawczość i informowanie o zobowiązaniach inwestora i odpowiednich procesach należytej staranności. Należy przy tym jednak zachowywać tajemnicę handlową i mieć na uwadze innego rodzaju kwestie dotyczące konkurencji i bezpieczeństwa.

⁴⁶ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne”, ust. 10.

Przepisy prawa krajowego mogą niekiedy stać na przeszkodzie ujawnianiu określonych danych lub wskazywać zakresy poufnych informacji handlowych. Ujawniania określonych informacji mogą także zabraniać umowy między zarządzającymi inwestycjami i ich klientami (np. danych identyfikacyjnych klientów). Ujawnianie określonych informacji na temat inwestycji inwestora może ponadto skłaniać pozostałych inwestorów do działania w sposób, który podważa wartość takich inwestycji. Dotyczyć to może szczególnie bardzo dużych inwestorów.

Niemniej jednak inwestorzy powinni dążyć do wzięcia odpowiedzialności w możliwie jak największym zakresie za procesy obejmujące należyłą staranność, szanując jednocześnie obowiązek zachowania poufności.

Może to być związane z:

- ograniczeniem dostępu do wrażliwych danych do tych, które zostały zatwierdzone przez dostawcę informacji;
- anonimizacją źródła informacji;
- przedstawieniem w miarę możliwości racjonalnego wyjaśnienia lub uzasadnienia dla nieopublikowania danych;
- wykorzystaniem stron trzecich lub innowacyjnych technologii, które umożliwiają ujawnienie kluczowych danych przy jednoczesnej ochronie poufnych informacji handlowych, np. w celu ujawnienia niektórych informacji łącznie lub bez zidentyfikowania konkretnych relacji inwestor-inwestujący.

Równoważenie przejrzystości i skutecznego zaangażowania

Inwestorzy mogą wziąć pod uwagę, w jaki sposób i kiedy raportowanie przyniesie lepsze wyniki. Inwestor może na przykład stwierdzić, że pewne ujawnienie może zaszkodzić skuteczności jego działania (np. gdy opublikowanie informacji na temat zaangażowania inwestora może stanowić zagrożenie dla jego skuteczności).

Oczekiwania dotyczące ujawniania danych niefinansowych w przepisach oraz wśród beneficjentów

Może się także zdarzyć, że sprawozdania będą musiały zawierać informacje dotyczące spraw priorytetowych dla odbiorców, dla których są przeznaczone, a także odpowiadać obowiązkom regulacyjnym. Coraz bardziej powszechne stają się na przykład obowiązkowe raportowanie na temat RBC (np. art. 173 francuskiej ustawy o transformacji energetycznej i rozwoju ekologicznym oraz wymogi obowiązujące w różnych krajach, które zobowiązują inwestorów do ujawniania odpowiednich polityk i działań na zasadzie „stosuj lub wyjaśnij”, np. brytyjski kodeks zarządczy). Niezależnie od regulacji z zakresie sprawozdawczości inwestorzy mogą być także zobowiązani do uwzględnienia oczekiwań swoich klientów, beneficjentów/członków (w przypadku funduszu emerytalnego) lub przygotowywania sprawozdań na podstawie własnych polityk, np. wymogów ram sprawozdawczości w zakresie odpowiedzialnego inwestowania dla sygnatariuszy zasad PRI.

Ograniczanie ryzyka przez przejrzystość

Proaktywne podejście do raportowania na temat procesów należytej staranności, wyjaśnienie procesu podejmowania decyzji na temat ustalania priorytetów oraz dlaczego w niektórych przypadkach inwestorzy mogą zdecydować się na utrzymanie udziałów w spółkach powodujących negatywne skutki lub przyczyniających się do negatywnych skutków mogą być przydatne w komunikowaniu, w jaki sposób inwestor stara się wdrożyć zalecenia Wytycznych OECD oraz dlaczego w niektórych przypadkach mogą nie być w stanie tego w pełni uczynić.

Przejrzystość i jednoznaczna komunikacja w takich sprawach mogą ułatwiać sygnalizowanie, że inwestorzy pracują nad stosowaniem zaleceń sformułowanych w Wytycznych OECD w dobrej wierze i w miarę swoich najlepszych możliwości, a także mogą ułatwiać uniknięcie krytyki ze strony grup interesariuszy lub zaangażowania w określone sprawy wnoszone do KPK OECD (por. także ramkę 15 i rozważania w dalszej części dokumentu).

Specjalne sposoby podejścia związane z odpowiedzialnością za usuwanie negatywnych skutków

Ogólne podejścia do raportowania należytej staranności właściwe dla właścicieli aktywów i zarządzających inwestycjami przedstawiono w tabeli 4. Podejścia te nie są charakterystyczne dla niektórych klas aktywów lub strategii inwestycyjnych.

**Tabela 4. Raportowanie procesu należytej staranności:
Praktyki zalecane właścicielom aktywów i zarządzającym inwestycjami**

Raport	Właściciel aktywów	Ujawniaj beneficjentom, a w razie konieczności opinii publicznej, informacje dotyczące polityk, procedur i działań służących identyfikowaniu ryzyk RBC oraz zapobieganiu tego typu ryzykom / ich łagodzeniu. Wprowadzaj procedury weryfikujące, czy procesy należytej staranności zostały wdrożone oraz czy zostały zidentyfikowane ryzyka RBC i negatywne skutki, a także czy zostały podjęte odpowiednie działania zaradcze.
	Zarządzający inwestycjami	Zgodnie z umową udostępniaj klientowi a w razie potrzeby także opinii publicznej, informacje na temat zasad, procedur i działań podjętych w celu identyfikacji ryzyk RBC oraz zapobieganiu tego typu ryzykom / ich łagodzeniu. Wprowadzaj procedury weryfikujące, czy procesy należytej staranności zostały wdrożone przez instytucję inwestującą, czy zostały zidentyfikowane ryzyka RBC i negatywne skutki, a także czy zostały podjęte odpowiednie działania zaradcze.

2.5 Procesy wspomagające działania zaradcze

Należyta staranność ma służyć przede wszystkim *unikaniu* faktycznych negatywnych skutków. Jednak w przypadku materializacji negatywnych skutków, które zostały spowodowane w wyniku działania przedsiębiorstwa lub do których przedsiębiorstwo się przyczyniło, oczekuje się podjęcia działań zaradczych. Mimo że działania zaradcze nie stanowią formalnej składowej należytej staranności według Wytycznych OECD, stanowią one element o charakterze wspomagającym konieczny dla umożliwienia i dopełnienia procesu należytej staranności.

Jak wspomniano powyżej, jeżeli inwestor „wywołuje” negatywne skutki lub „przyczynia się” do powstawania negatywnych skutków, o których mowa w Wytycznych OECD, oczekuje się, że podejmie on działania zaradcze i opisz je w jaki sposób zaradził negatywnym skutkom⁴⁷. W przypadku, gdy przykładowo instytucja inwestująca dyskryminuje jednego ze swoich pracowników, oczekuje się, że podejmie ona działania zaradcze (np. przyzna zadośćuczynienie, przeprosi lub przywróci tę osobę na poprzednie stanowisko). W określonych sytuacjach inwestorzy mogą przyczyniać się do powstawania negatywnych skutków działalności spółek, w które inwestują, i mogą być odpowiedzialni za ich naprawienie. Sytuacje takie mogą wystąpić, gdy inwestorzy sprawują znaczną kontrolę zarządczą nad spółką, np. w określonych rodzajach spółek cywilnych (*General Partnerships*).

⁴⁷ Wytyczne OECD, rozdział II „Zasady ogólne”, ust. 14.

Jednak w kontekście niekorzystnych skutków wynikających z działalności spółek, w które zainwestowano, inwestorzy w większości przypadków będą bezpośrednio powiązani tylko z negatywnym wpływem. W rezultacie nie oczekuje się, że inwestorzy wdrożą działania zaradcze, chociaż mogą podjąć wysiłki, aby nakłonić spółkę, w której dokonano inwestycji, do podjęcia takich działań jako elementu ich odpowiedzialności za zapobieganie negatywnym skutkom i ich łagodzenie.

Co więcej, chociaż w większości przypadków nie oczekuje się od inwestorów, że będą podejmować działania w celu naprawienia negatywnych skutków działalności spółek, w które inwestują, nie wyklucza to dialogu i mediacji związanych z powstałymi negatywnymi skutkami. Udział w takich mediacjach może na przykład ułatwić inwestorom ustalanie, w jaki sposób mogą wzmacniać swoje systemy zarządzania lub procedury należytej staranności w kontekście RBC. W ramce poniżej opisano, jakie działania należy podejmować w celu zapewnienia, że istniejące procedury będą stymulować działania zaradcze w przypadku, gdy inwestor uznał, że powstały one całkowicie lub pośrednio z jego winy (por. *Wyjaśnienie związku z negatywnymi skutkami*, punkt 2.3, s. 37).

Działania inwestorów	W stosownych przypadkach należy wdrożyć procedury umożliwiające działania zaradcze, które mogą obejmować:
	→ współpracę z sądami lub pozasądowymi państwowymi mechanizmami rozstrzygania sporów,
	→ tworzenie mechanizmów skargowych na poziomie operacyjnym.

Najważniejsze zagadnienia do rozważenia przez inwestorów

Ustanowienie mechanizmu skargowego

Rozdział IV Wytycznych OECD poświęcony prawom człowieka stanowi, że przedsiębiorstwa powinny „zapewnić lub współpracować w zakresie zgodnych z prawem procesów mających na celu zaradzenie wystąpieniu negatywnych skutków w kontekście praw człowieka, jeżeli stwierdzą, że takie negatywne skutki powstały bezpośrednio lub pośrednio z ich winy”⁴⁸, co może obejmować zarówno sądowe, państwowe pozasądowe, jak i operacyjne mechanizmy skargowe. Stworzenie mechanizmu skargowego może przysłużyć się jako system wczesnego ostrzegania o ryzyku RBC i jednocześnie jako platforma działań zaradczych na wypadek zaistnienia sytuacji, w których inwestor faktycznie wywołuje lub przyczynia się do powstawania negatywnych skutków lub nie wdraża odpowiednio należytej staranności. Mechanizmy skargowe powinny odzwierciedlać kryteria, o których mowa w rozdziale poświęconym prawom człowieka Wytycznych OECD zgodnie z Wytyczną 31. Wytycznych ONZ dotyczących biznesu i praw człowieka stanowiącą, że mechanizmy skargowe powinny spełniać najważniejsze kryteria: legalności, dostępności, przewidywalności, sprawiedliwości, przejrzystości, zgodności z Wytycznymi OECD, być oparte na dialogu i zaangażowaniu oraz być zorientowane na wypracowanie uzgodnionych rozwiązań⁴⁹.

⁴⁸ Wytyczne OECD, rozdział IV „Prawa człowieka”, ust. 6.

⁴⁹ Wytyczne OECD, komentarz do rozdziału IV „Prawa człowieka”, ust. 46.

Zaangażowanie we współpracę z Krajowymi Punktami Kontaktowymi OECD

Krajowe Punkty Kontaktowe (KPK OECD) zapewniają forum do dyskusji w celu rozwiązywania problemów związanych z wdrażaniem Wytycznych OECD w „sytuacjach szczególnych” (*specific instances*)⁵⁰. KPK OECD ułatwiają dostęp do ugodowych i niemających charakteru kontradiktoryjnego sposobów rozwiązywania sporów, takich jak mediacja lub postępowanie pojednawcze, mające przede wszystkim na celu osiągnięcie porozumienia między stronami, a nie osądzenie prawne. Wytyczne OECD zawierają opis KPK OECD oraz ram ich funkcjonowania, pozostawiając jednak duży zakres swobody państwom członkowskim przy tworzeniu swoich KPK OECD. Obecnie KPK OECD znacznie różnią się pod względem organizacji i sposobu działania⁵¹.

KPK OECD nie mogą nakładać sankcji, przyznawać bezpośrednio zadośćuczynienia, ani nakłaniać stron do udziału w postępowaniu pojednawczym lub mediacyjnym. System Krajowych Punktów Kontaktowych OECD może jednak przynosić ważne rezultaty. KPK OECD są zobowiązane do wydawania końcowych oświadczeń po zakończeniu prowadzenia sprawy dotyczącej naruszeń Wytycznych OECD, które to oświadczenia mogą zawierać zalecenia. Niektóre z KPK OECD ustalają także, czy zachowanie przedsiębiorstwa było zgodne z Wytycznymi OECD. KPK OECD wspólnie ze stronami postępowania mogą prowadzić monitoring ustaleń zawartych w oświadczeniach końcowych⁵². Co więcej, rządy niektórych krajów uwzględniają oświadczenia KPK OECD przy podejmowaniu decyzji biznesowych, np. w kontekście zamówień publicznych lub przy przyznawaniu spółkom pomocy publicznej w formie dyplomacji gospodarczej lub kredytów eksportowych⁵³.

Liczba spraw wnoszonych do KPK OECD, w które zaangażowani są inwestorzy, szybko rośnie. W latach 2000-2010 sprawy, w które byli zaangażowani dostawcy usług finansowych, stanowiły jedynie 8% wszystkich zgłoszonych spraw. Począwszy od 2011 r. ich udział wzrósł do 17%, w latach 2014-2015 najwięcej spraw odnosiło się do sektora finansowego⁵⁴.

Inwestorzy powinni współpracować w postępowaniach prowadzonych przez KPK OECD. Zaangażowanie może być korzystne dla inwestorów, ponieważ założeniem tych postępowań jest, że mają być konstruktywne. Celem postępowania prowadzonego przez KPK OECD jest osiągnięcie porozumienia między stronami dla poprawienia sposobu prowadzenia biznesu. Zaangażowanie w postępowanie prowadzone przez KPK OECD może stanowić okazję do wyjaśnienia działań inwestorów w zakresie należytej staranności, a także omówienia potencjalnych wyzwań w zakresie zarządzania ryzykiem RBC.

⁵⁰ Wytyczne OECD, część II „Procedury wdrażania Wytycznych OECD”, punkt C „Sytuacje szczególne”.

⁵¹ Por. *Implementing the OECD Guidelines for Multinational Enterprises: The National Contact Points from 2000 to 2015*: <http://mneguidelines.oecd.org/OECD-report-15-years-National-Contact-Points.pdf>.

⁵² Wytyczne OECD, część II „Procedury wdrażania Wytycznych OECD”, komentarz do „Wytycznych proceduralnych dla KPK OECD”, ust. 36.

⁵³ Przykładowo: 25 państw, które wdrażają Wytyczne OECD, informuje, że uwzględnią oświadczenia KPK OECD w procesie oceny wniosków składanych do ich Agencji Kredytów Eksportowych (*Export Credit Agency*). W kanadyjskiej strategii dotyczącej CSR z 2014 r. przedsiębiorstwa są zachęcane do uczestniczenia w postępowaniach prowadzonych przez KPK OECD, oraz „przedsiębiorstwa, które nie stosują najlepszych praktyk w zakresie CSR i odmawiają udziału w [...] postępowaniach prowadzonych przez KPK OECD, zostaną ukarane przez rząd Kanady poprzez wycofanie wsparcia na rynkach zagranicznych”.

⁵⁴ OECD (2016), *Annual Report of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises 2015*.

Brak zaangażowania się w postępowanie prowadzone przez KPK OECD pozbawia inwestora możliwości przedyskutowania tych kwestii w warunkach zmierzających do uzyskania porozumienia. Jak omówiono powyżej, oceny publikowane przez KPK OECD mogą służyć także jako użyteczne źródło informacji dla inwestorów na temat spółek, w jakie zainwestowano, a w przypadku których prowadzone były postępowania przed KPK OECD (ramka 9). W ramce 15 przedstawiono informacje na temat zaangażowania w proces KPK OECD.

Sprawy prowadzone przez KPK OECD z udziałem inwestorów mogą mieć trudny wymiar transgraniczny. Jeżeli sprawy dotyczą sytuacji występujących w różnych krajach, od KPK OECD w tych krajach oczekuje się konsultacji w sprawie oraz koordynacji działań (ramka 15).

Ramka 15. Sprawy prowadzone przez KPK OECD: Czego należy oczekiwać

KPK OECD oferują forum do dyskusji, aby wspierać społeczność przedsiębiorców, organizacje pracownicze, pozostałe organizacje pozarządowe i wszystkich innych zainteresowanych przy rozwiązywaniu problemów związanych z przestrzeganiem Wytycznych OECD w sposób skuteczny i terminowy oraz zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami prawa.

Co do zasady sprawą zajmuje się KPK OECD kraju, w którym zaistniał problem. Wytyczne OECD stanowią, że w przypadku powstania negatywnych skutków w związku z działalnością przedsiębiorstwa w kilku krajach wdrażających Wytyczne OECD lub w związku z działalnością grupy przedsiębiorstw z różnych krajów zaangażowane Krajowe Punkty Kontaktowe OECD powinny przeprowadzić konsultacje i wybrać wiodący KPK OECD, który będzie zapewniać wsparcie stronom postępowania. KPK OECD powinien skonsultować się z pozostałymi KPK OECD, które powinny zapewnić odpowiednią pomoc na wniosek wiodącego KPK OECD.

Każde postępowanie prowadzone przez KPK OECD (*specific instance*) rozpoczyna się od wstępnej oceny zawiadomienia otrzymanego przez KPK OECD. W ramach takiej oceny KPK OECD może zwrócić się do przedsiębiorstwa lub przedsiębiorstw, których sprawa dotyczy, aby przedstawiły swoje stanowisko lub informacje na temat problemów zgłoszonych w zawiadomieniu. Na tym etapie inwestorzy zaangażowani w postępowanie prowadzone przez KPK OECD będą mieć po raz pierwszy możliwość, aby wyrazić swoje stanowisko w odniesieniu do kwestii przedstawionych w zawiadomieniu.

Niektóre KPK OECD publikują treść oceny wstępnej sprawy, w których określają strony oraz przedstawiają fakty i okoliczności opisane w zawiadomieniu, inne zaś KPK OECD nie publikują treści oceny wstępnej. W przypadku przyjęcia sprawy do prowadzenia KPK OECD oferuje stronom poufne postępowanie, którego celem jest osiągnięcie przez strony porozumienia. W tak prowadzonym postępowaniu strony zyskują szansę na wymianę i wyjaśnienie swoich stanowisk w sprawie. Strony mogą odbyć jedno lub więcej spotkań prowadzonych przez KPK OECD. Niektóre z KPK OECD zatrudniają profesjonalnego mediatora do prowadzenia sprawy.

Postępowanie przed KPK OECD kończy się sporządzeniem oceny końcowej.

Jeżeli KPK OECD zdecyduje, że omawiane w trakcie postępowania kwestie nie wymagają dalszego rozpatrywania, w ocenie końcowej uwzględni co najmniej opis zgłoszonych problemów oraz uzasadnienie decyzji KPK OECD.

Po osiągnięciu przez strony porozumienia KPK OECD przedstawia w ocenie końcowej co najmniej opis zgłoszonych problemów, opis działań podjętych przez KPK OECD w celu zapewnienia stronom wsparcia w osiągnięciu porozumienia oraz datę zawarcia porozumienia. Ocena końcowa zawiera dane na temat treści porozumienia jedynie po wyrażeniu zgody przez strony postępowania.

W przypadku nieosiągnięcia porozumienia przez strony lub odmowy udziału w postępowaniu KPK OECD przedstawia w ocenie końcowej co najmniej opis zgłoszonych problemów, uzasadnienie decyzji o przyjęciu sprawy do dalszego prowadzenia, a także działania podjęte przez KPK OECD w celu zapewnienia stronom wsparcia. W stosownych przypadkach ocena końcowa może również zawierać powody, dla których nie udało się osiągnąć porozumienia.

KPK OECD może w stosownych przypadkach wydawać zalecenia dotyczące wdrażania Wytycznych OECD, które powinny zostać uwzględnione w ocenach końcowych, oraz może podejmować monitoring wdrażania tych zaleceń.

Wiele KPK OECD umożliwia stronom postępowania weryfikację i przekazywanie informacji zwrotnych do ocen końcowych przed ich opublikowaniem.

Konkretne podejścia do procesów umożliwiających działania zaradcze

Nie można wyróżnić specjalnych dobrych praktyk w zakresie działań zaradczych typowych tylko dla właścicieli aktywów czy zarządzających aktywami lub dla konkretnych klas aktywów czy strategii inwestycyjnych. W tabeli 5 przedstawiono ogólne podejścia umożliwiające działania zaradcze zarówno właścicielom, jak i zarządzającym aktywami w różnych strategiach inwestycyjnych i klasach aktywów.

**Tabela 5. Procesy umożliwiające działania zaradcze:
Praktyki zalecane właścicielom aktywów i zarządzającym inwestycjami**

Działania zaradcze	Właściciel aktywów	Zarówno właściciele aktywów, jak i zarządzający inwestycjami mogą tworzyć udogodnienia umożliwiające interesariuszom zgłaszanie faktycznych lub potencjalnych negatywnych skutków związanych z ich inwestycjami. Zachęca się inwestorów do współpracy ze stronami, które za pomocą mechanizmu skargowego na poziomie operacyjnym lub zewnętrznego mechanizmu skargowego zgłaszają wątpliwości dotyczące powiązania inwestora z negatywnymi skutkami.
	Zarządzający inwestycjami	

WNIOSKI

Zgodnie z *Wytycznymi OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych* oczekuje się, że inwestorzy dołożą należytej staranności w celu identyfikowania negatywnych skutków, zapobiegania im lub ich łagodzenia a także wyjaśnienia, w jaki sposób rozwiązano kwestie powodujące negatywne skutki. Zalecany w Wytycznych OECD proces należytej staranności może ułatwić inwestorom ocenę ryzyka wystąpienia negatywnych skutków w kontekście zagadnień będących przedmiotem Wytycznych OECD, a także podjęcie odpowiednich działań zaradczych. Należyta staranność może również pomóc w uniknięciu ryzyka finansowego i ryzyka utraty reputacji oraz w reagowaniu na oczekiwania klientów i beneficjentów. Inwestorzy instytucjonalni charakteryzują się cechami, które mogą determinować ich podejście do należytej staranności. Po pierwsze, inwestorzy mogą inwestować w wiele różnych przedsiębiorstw, w różnych branżach i regionach. Stąd, w kontekście ich relacji biznesowych mogą być powiązani z negatywnymi skutkami. Ponadto inwestorzy działają w niezwykle uregulowanym środowisku i muszą w pierwszej kolejności wypełniać obowiązki prawne obowiązujące w krajach, w których działają. Wreszcie, zdolność do wywierania wpływu na spółki, w które inwestują, może być ograniczona ze względu na charakter strategii inwestycyjnych inwestora i inne czynniki.

Specyfika inwestorów oraz ich poszczególnych portfeli będzie miała wpływ na sposób, w jaki inwestor prowadzi proces należytej staranności zgodnej z Wytycznymi OECD, ale nie na to, czy oczekuje się od nich wdrażania należytej staranności. Inwestorzy odgrywają ważną rolę w promowaniu RBC wśród firm, w które inwestują. Takie oczekiwanie sformułowano w Wytycznych OECD wobec przedsiębiorstw. Inwestorzy uzyskali jak dotychczas ważne efekty w zakresie upowszechniania zasad RBC wśród spółek, w jakie inwestują. Poprzez odpowiednie prowadzenie procesu należytej staranności inwestorzy będą nie tylko doskonalić swoje procesy zarządzania ryzykiem, lecz także przyczyniać się do promowania odpowiedzialnego prowadzenia biznesu w skali globalnej.

ZAŁĄCZNIK 1. TERMINOLOGIA

W Wytycznych OECD stosuje się terminologię, która jest zwykle także używana w kontekście inwestycji instytucjonalnych. Jednak znaczenie i zastosowanie tej wspólnej terminologii jest inne w kontekście Wytycznych OECD niż w kontekście inwestycji instytucjonalnych. W szczególności termin „należyta staranność” (*due diligence*), który jest głównym oczekiwaniem zgodnym z Wytycznymi OECD, jest specyficznym określeniem („*term of art*”) stosowanym zarówno w sektorze inwestycyjnym, jak i w innych sektorach, ale jego znaczenie różni się od tego używanego w Wytycznych OECD. Dla ułatwienia zrozumienia poniżej przedstawiono różnice w znaczeniu poszczególnych terminów w kontekście Wytycznych OECD oraz inwestycji instytucjonalnych.

Ryzyko	
<p>Terminy stosowane w Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych</p>	<p>☛ W rozumieniu Wytycznych OECD „<i>ryzyko</i>” oznacza istnienie faktycznych lub potencjalnych ‘negatywnych skutków’ w kontekście wszystkich zagadnień będących przedmiotem Wytycznych OECD (np. ujawnianie informacji, prawa człowieka, zatrudnienie i stosunki pracownicze, środowisko naturalne, zwalczanie korupcji, namawianie do korupcji i wymuszenia oraz interesy konsumenta).</p> <p>Ryzyko nie odnosi się do ryzyka finansowego, lecz raczej do ryzyka wystąpienia negatywnych skutków w przypadku naruszenia zaleceń sformułowanych w Wytycznych OECD (np. w zakresie zdrowia i bezpieczeństwa pracowników lub społeczeństwa, czy negatywnych skutków w odniesieniu do zarobków itp.).</p>
<p>Terminy zazwyczaj stosowane przez inwestorów instytucjonalnych</p>	<p>☛ Dla inwestorów „<i>ryzyko</i>” oznacza prawdopodobieństwo wystąpienia negatywnych skutków dla spółki, w jaką zainwestowano i samych inwestorów. Skutki mają zazwyczaj charakter finansowy i odnoszą się do wartości inwestycji. Ryzyko może być także związane z ryzykiem naruszenia przez inwestora regulacji; takie rodzaje ryzyka są jednak zasadniczo związane z negatywnymi skutkami o charakterze finansowym dla inwestorów.</p> <p>Najczęstsze zastosowania terminu „<i>ryzyko</i>” uwzględniają potencjalną sytuację, w której pojedyncza inwestycja nie przyniesie oczekiwanych zwrotów, a także zmienność wyników finansowych pojedynczej inwestycji lub portfela inwestycyjnego w całości w porównaniu z wskaźnikiem odniesienia (<i>benchmark</i>), na podstawie którego mierzy się wyniki. „<i>Ryzyko</i>” może również odnosić się do prawdopodobieństwa całkowitej utraty kapitału - tj. nie tylko straty w stosunku do wskaźnika odniesienia.</p> <p>Inne rodzaje ryzyka:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Ryzyko rynkowe</i> (zwane także ryzykiem systemowym), które oznacza możliwość wystąpienia straty w następstwie wystąpienia czynników oddziałujących na cały rynek; - <i>Ryzyko kredytowe</i>, które oznacza, że emitent obligacji nie będzie w stanie wypłacić odsetek zgodnie z oczekiwaniami; - <i>Ryzyko kontrahenta</i>, które oznacza, że druga strona umowy nie wypełni swoich zobowiązań (np. wynikających z umowy dotyczącej instrumentów pochodnych); - <i>Ryzyko walutowe</i>, które oznacza stratę w wyniku wahań kursów walutowych.
<p>Różnice w terminologii i jej zastosowaniu na potrzeby niniejszego dokumentu</p>	<p>Przedstawione powyżej dwie interpretacje ryzyka różnią się przede wszystkim charakterem skutków, do których się odnoszą. Zgodnie z Wytycznymi OECD zakłada się ogólnie, że ryzyko ma charakter zewnętrzny względem spółki będącej przedmiotem inwestycji – ryzyko wystąpienia negatywnych skutków (np. ryzyko negatywnych skutków dla praw człowieka, zatrudnienia i stosunków pracowniczych czy środowiska naturalnego). W kontekście inwestycji instytucjonalnych ryzyko odnosi się do ryzyka wystąpienia wewnętrznych skutków finansowych dla spółki w jaką zainwestowano lub dla inwestora.</p> <p>☛ W celu zachowania przejrzystości na potrzeby niniejszego dokumentu przyjmuje się interpretację ryzyka inwestorów instytucjonalnych, tj. „<i>ryzyko finansowe</i>”. Niniejszy dokument odnosi się do „<i>ryzyka</i>” w rozumieniu Wytycznych OECD jako ryzyka odpowiedzialnego prowadzenia biznesu lub „<i>ryzyka RBC</i>”. Ryzyko RBC może mieć również konsekwencje finansowe (negatywne lub pozytywne) dla danego przedsiębiorstwa, a zatem czasami ryzyko RBC jest również ryzykiem finansowym.</p>

Należyta staranność

<p>Terminy stosowane w Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych</p>	<p>☉ „Należyta staranność” oznacza proces identyfikowania, zapobiegania, łagodzenia negatywnych skutków oraz wyjaśnienia, w jaki sposób rozwiązano kwestie powodujące negatywne skutki, który stanowi integralną część procesów podejmowania decyzji biznesowych i zarządzania ryzykiem.*</p> <p>Należyta staranność jest działaniem ciągłym, zarówno proaktywnym, jak i reaktywnym oraz zorientowanym na proces; należy go przeprowadzać przez cały cykl życia operacji, produktów i usług ze względu na zmieniające się okoliczności i charakter negatywnych skutków. Oznacza to, że należyta staranność nie powinna ograniczać się do wstępnego badania potencjalnych relacji biznesowej lub transakcji, ale również powinna się przejawiać w sposób proaktywny przez wprowadzanie systemowych sposobów identyfikowania ryzyka RBC i zapobiegania potencjalnym negatywnym skutkom, a także poprzez bieżące monitorowanie relacji biznesowych i powiązanych operacje.</p> <p>Należyta staranność jest kluczowym aspektem RBC, ponieważ przedsiębiorstwa zgodnie z zasadą „wiedza i wykazanie” („<i>knowing and showing</i>”) mogą wdrażać działania rozwiązujące kwestie powodujące negatywne skutki.</p> <p>* W tym kontekście ryzyko RBC i negatywne skutki związane są ze szkodami dla społeczeństwa i środowiska naturalnego - „negatywne skutki”, o których mowa powyżej.</p>
<p>Terminy zazwyczaj stosowane przez inwestorów instytucjonalnych</p>	<p>☉ „Należyta staranność” jest zazwyczaj rozumiana przez inwestorów, jako proces poprzedzający inwestycję, który ma służyć identyfikacji potencjalnych rodzajów ryzyka i zobowiązań.</p> <p>Termin ten jest używany głównie w odniesieniu do inwestycji w spółki nienotowane na giełdzie (na rynku prywatnym), np. funduszy <i>private equity</i> inwestujących na niepublicznym rynku kapitałowym lub w nieruchomości. Dla określenia procesu gromadzenia informacji przed podjęciem decyzji inwestycyjnej w odniesieniu do inwestycji notowanych na rynku (publicznym), jak np. w akcje notowane na giełdzie papierów wartościowych, stosowany jest zwykle termin ‘badanie’ (<i>research</i>), (choć w tym kontekście czasami stosuje się termin „należyta staranność”). Termin „<i>analiza poprzedzająca inwestycję</i>” (<i>pre-investment screening</i>) może być niekiedy używany do określenia wczesnego etapu poszukiwania potencjalnych spółek lub papierów wartościowych, który poprzedza bardziej dokładne badanie. We wszystkich tego typu sytuacjach należyta staranność może dotyczyć zagadnień związanych z RBC.</p> <p>Należyta staranność odnosi się także do oceny kondycji finansowej, integralności systemów wewnętrznych oraz zgodności z odpowiednimi regulacjami podczas procesu, w którym właściciel aktywów zatrudnia zewnętrznego konsultanta, któremu powierza zarządzanie częścią swoich aktywów.</p> <p>Badanie należytej staranności prowadzone jest również przez inwestorów w stosunku do innych podmiotów w relacjach biznesowych – jak na przykład dostawcy indeksów inwestycyjnych; lub partnerzy transakcji poza rynkiem regulowanym (podlegającym negocjacji prywatnym). Po zainwestowaniu inwestor „<i>monitoruje</i>” swoje inwestycje. W niektórych przypadkach wymaga to monitorowania poszczególnych spółek. Właściciel aktywów – jak na przykład fundusz emerytalny lub zakład ubezpieczeń - które zleciły zarządzanie swoimi inwestycjami jednemu lub większej liczbie zarządzających aktywami, monitoruje wyniki zarządzającego (zarządzających). W tym kontekście nie stosuje się terminu „<i>należyta staranność</i>”.</p>
<p>Różnice w terminologii i jej zastosowaniu na potrzeby niniejszego dokumentu</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Główne różnice między znaczeniem należytej staranności w rozumieniu Wytycznych OECD oraz w kontekście inwestycji instytucjonalnych polegają na tym, że zgodnie z Wytycznymi OECD należyta staranność oznacza ciągły proces, podczas gdy w praktyce inwestycyjnej inwestorzy przeprowadzają badania należytej staranności przed dokonaniem pewnych inwestycji lub powołaniem zarządzającego aktywami. • W rozumieniu Wytycznych OECD należyta staranność nie oznacza jedynie procesu identyfikowania problemów, lecz także aktywne nimi zarządzanie i rozliczanie; w praktyce inwestycyjnej należyta staranność oznacza procesy służące po prostu do zidentyfikowania problemów – często przed planowaną transakcją. • W rozumieniu Wytycznych OECD należyta staranność ma służyć unikaniu ryzyka RBC i reagowaniu na takie ryzyko, podczas gdy w praktyce inwestycyjnej ma na celu zidentyfikowanie ryzyka finansowego, jak wskazano powyżej. <p>☉ W niniejszym dokumencie należyta staranność rozpatrywano jedynie w rozumieniu Wytycznych OECD, stąd wszelkie odniesienia do należytej staranności należy interpretować zgodnie z Wytycznymi OECD.</p>

Pozycja wpływu/dźwignia (*leverage*)

<p>Terminy stosowane w Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych</p>	<p>☉ „Pozycja wpływu/dźwignia” (<i>leverage</i>) daje przewagę dzięki możliwości wpływania na inne podmioty. W rozumieniu Wytycznych OECD oznacza zdolność przedsiębiorstwa do wywołania zmiany w praktykach stosowanych przez inny podmiot, który powoduje lub przyczynia się do powstawania negatywnych skutków.</p> <p>W przypadku, gdy okaże się, że przedsiębiorstwo jest bezpośrednio związane z negatywnymi skutkami poprzez relacje biznesowe, zgodnie z Wytycznymi OECD oczekuje się, że wykorzysta ono swoją pozycję wpływu na podmiot wywołujący negatywne skutki, aby zapobiec takim skutkom lub je złagodzić, działając w zależności od sytuacji samodzielnie lub we współpracy z innymi podmiotami.</p>
<p>Terminy zazwyczaj stosowane przez inwestorów instytucjonalnych</p>	<p>☉ Dla inwestorów „pozycja wpływu/dźwignia” oznacza: (i) wykorzystanie różnego rodzaju instrumentów finansowych lub kapitału pożyczonego, w tym marży, w celu zwiększenia potencjalnego zwrotu z inwestycji oraz (ii) zadłużenie wykorzystane do sfinansowania aktywów spółki. Przedsiębiorstwo, którego zobowiązania przewyższają znacząco kapitał własny, uznaje się za wysoce lewarowane.</p> <p>Terminu „dźwigni” (<i>leverage</i>) używa się w potocznym znaczeniu na oznaczenie „pozycji wpływu”.</p>
<p>Różnice w terminologii i jej zastosowaniu na potrzeby niniejszego dokumentu</p>	<p>Potoczne rozumienie wyrażenia „pozycji wpływu/dźwigni” w kontekście inwestycji instytucjonalnych ma takie samo znaczenie jak na potrzeby Wytycznych OECD, tj. pozycja wpływu.</p> <p>Jednak w kontekście Wytycznych OECD pozycja wpływu/dźwignia ma na celu osiągnięcie zmiany niewłaściwych praktyk strony, która powoduje lub przyczynia się do powstawania negatywnych skutków, podczas gdy pozycja wpływu/dźwignia inwestycyjna inwestycyjnej ma na celu wpływ na potencjalny zwrot z inwestycji.</p> <p>Dodatkowo w kontekście inwestycji można użyć zwrotu „lewarowanie” w celu opisanie stanu finansowania przedsiębiorstwa, a nie czynności polegającej na oddziaływaniu na nie.</p> <p>☉ W niniejszym dokumencie przyjmuje się definicję „pozycji wpływu/dźwigni” za Wytycznymi OECD.</p>

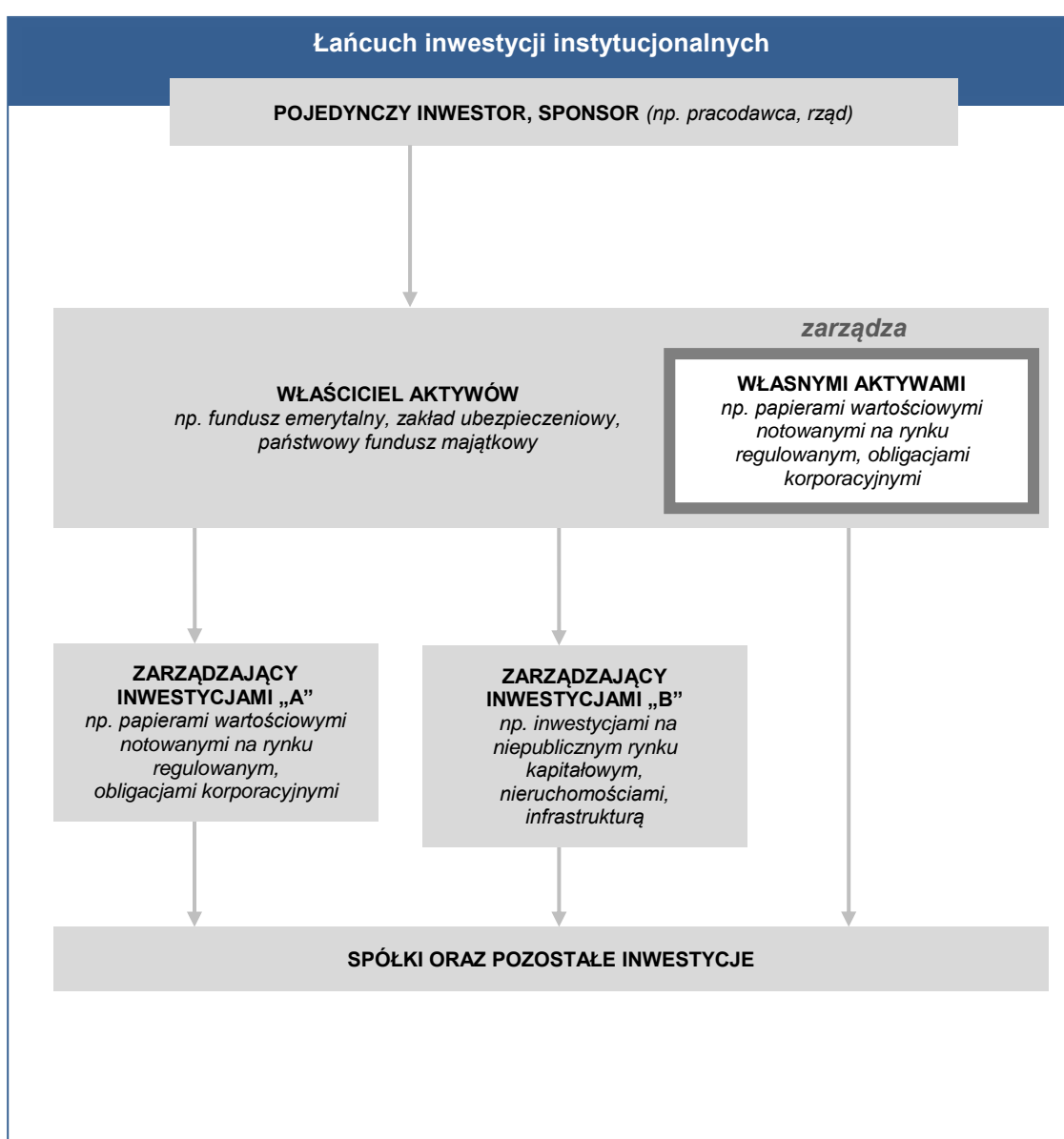
Odpowiedzialne prowadzenie działalności biznesowej (RBC)

<p>Terminy stosowane w Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych</p>	<p>☉ W rozumieniu Wytycznych OECD „odpowiedzialne prowadzenie działalności biznesowej” oznacza, że przedsiębiorstwa powinny a) przyczyniać się do rozwoju gospodarczego, środowiskowego i społecznego w celu osiągnięcia zrównoważonego rozwoju oraz b) powinny zapobiegać i łagodzić negatywne skutki przez podejmowanie działań i dążenie do zapobiegania lub łagodzenia negatywnych skutków, bezpośrednio związanych z ich operacjami, produktami lub usługami w ramach relacji biznesowych.</p>
<p>Terminy zazwyczaj stosowane przez inwestorów instytucjonalnych</p>	<p>☉ Kryteria „środowiskowe, społeczne i związane z ładem korporacyjnym” (ESG) oznaczają zestaw kryteriów działalności spółki stosowanych przez społecznie świadomych inwestorów do badania inwestycji.</p> <p>Kryteria środowiskowe odnoszą się do działań spółki zarządzających kwestiami środowiskowymi. W oparciu o kryteria społeczne sprawdza się, jak spółka zarządza relacjami ze swoimi pracownikami, dostawcami, klientami i społecznościami, w których prowadzi działalność oraz często obejmują także kwestie poszanowania praw człowieka i prawa pracownicze. Ład korporacyjny dotyczy kwestii zarządzania spółką, wynagrodzeń dla kadry kierowniczej, audytów i kontroli wewnętrznych oraz praw akcjonariuszy. Inwestorzy zainteresowani nabyciem papierów wartościowych, które zostały sprawdzone pod kątem kryteriów ESG, mogą to zrobić za pośrednictwem społecznie odpowiedzialnych funduszy lub dostawców usług działających według kryteriów ESG.</p>
<p>Różnice w terminologii i jej zastosowaniu na potrzeby niniejszego dokumentu</p>	<p>Zakres kryteriów RBC i ESG jest ze sobą powiązany. Oba zestawy kryteriów odnoszą się do zagadnień społecznych i środowiskowych, przy czym zakres kryteriów RBC jest szerszy i odnosi się w szczególności do standardów i zaleceń, o których mowa w <i>Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych</i>. Kryteria ESG mogą być stosowane przede wszystkim do identyfikacji ryzyka finansowego, a nie ryzyka RBC (por. wyżej).</p>

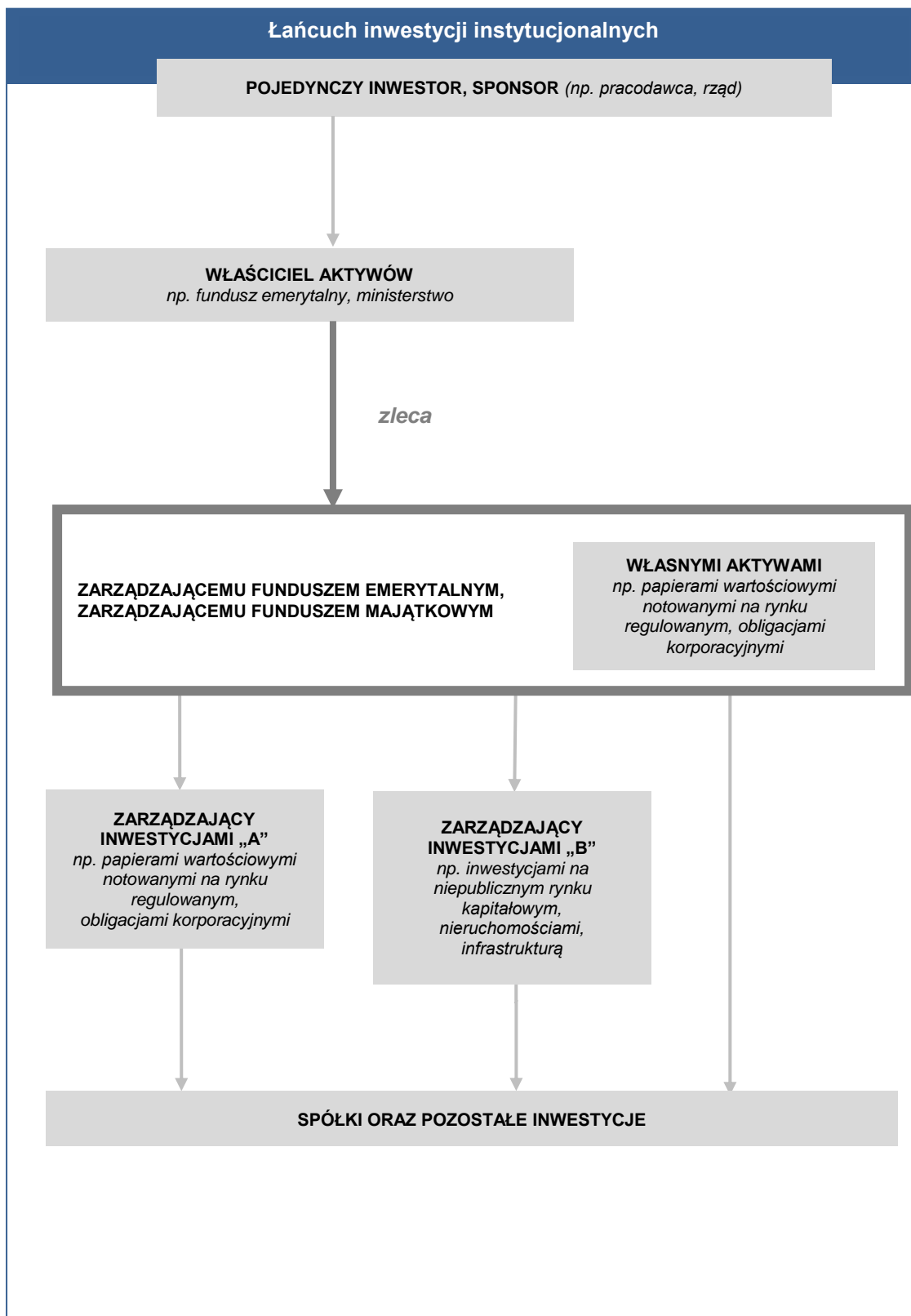
ZAŁĄCZNIK 2. WSPÓLNE INWESTYCYJNE ŁAŃCUCHY WARTOŚCI

Poniższe schematy wspólnych inwestycyjnych łańcuchów wartości zostały przygotowane dla czytelników, którzy mogą ich nie znać. Łańcuchy wartości zostały przedstawione w uproszczeniu.

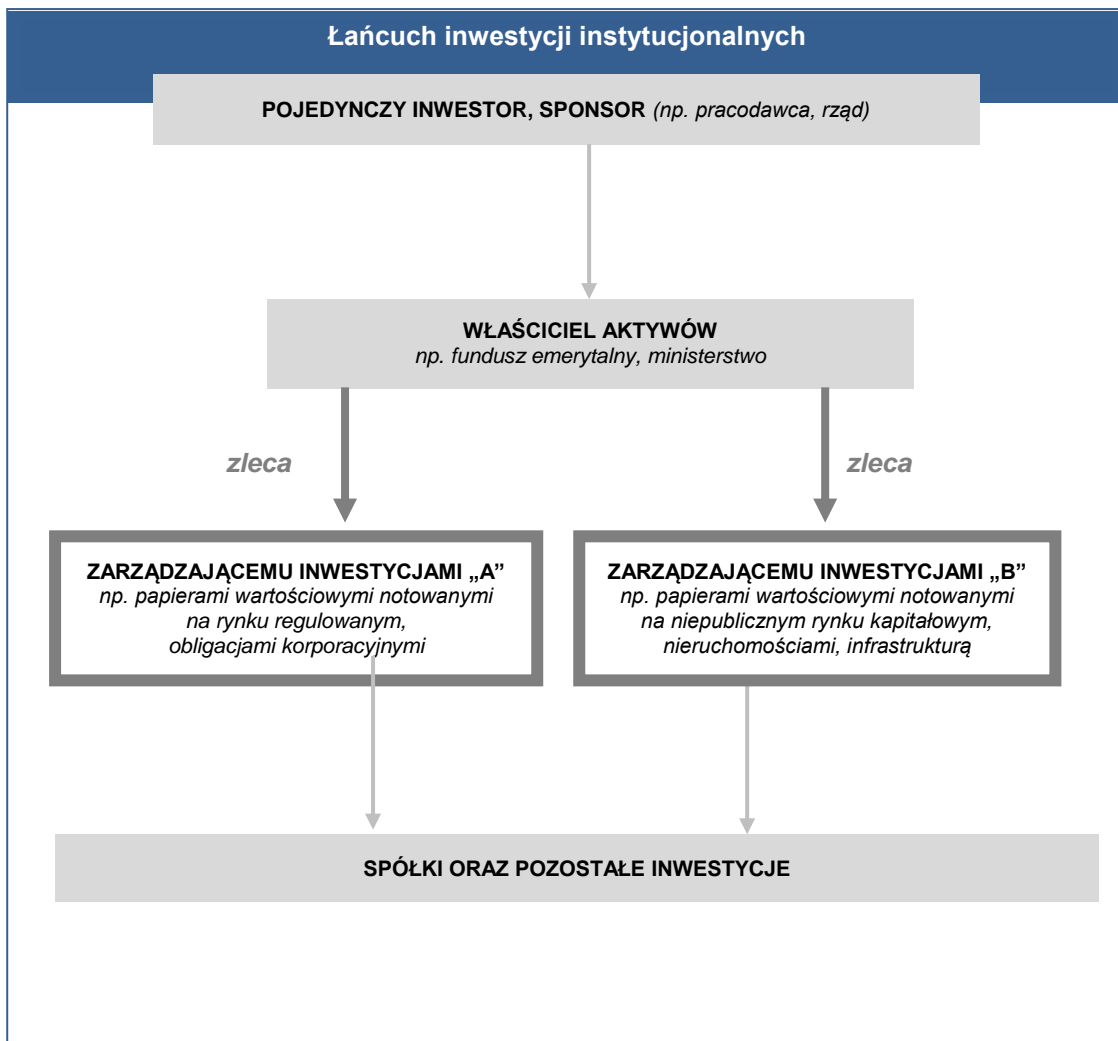
Schemat A2.1. Właściciel aktywów zarządza częścią aktywów we własnym zakresie



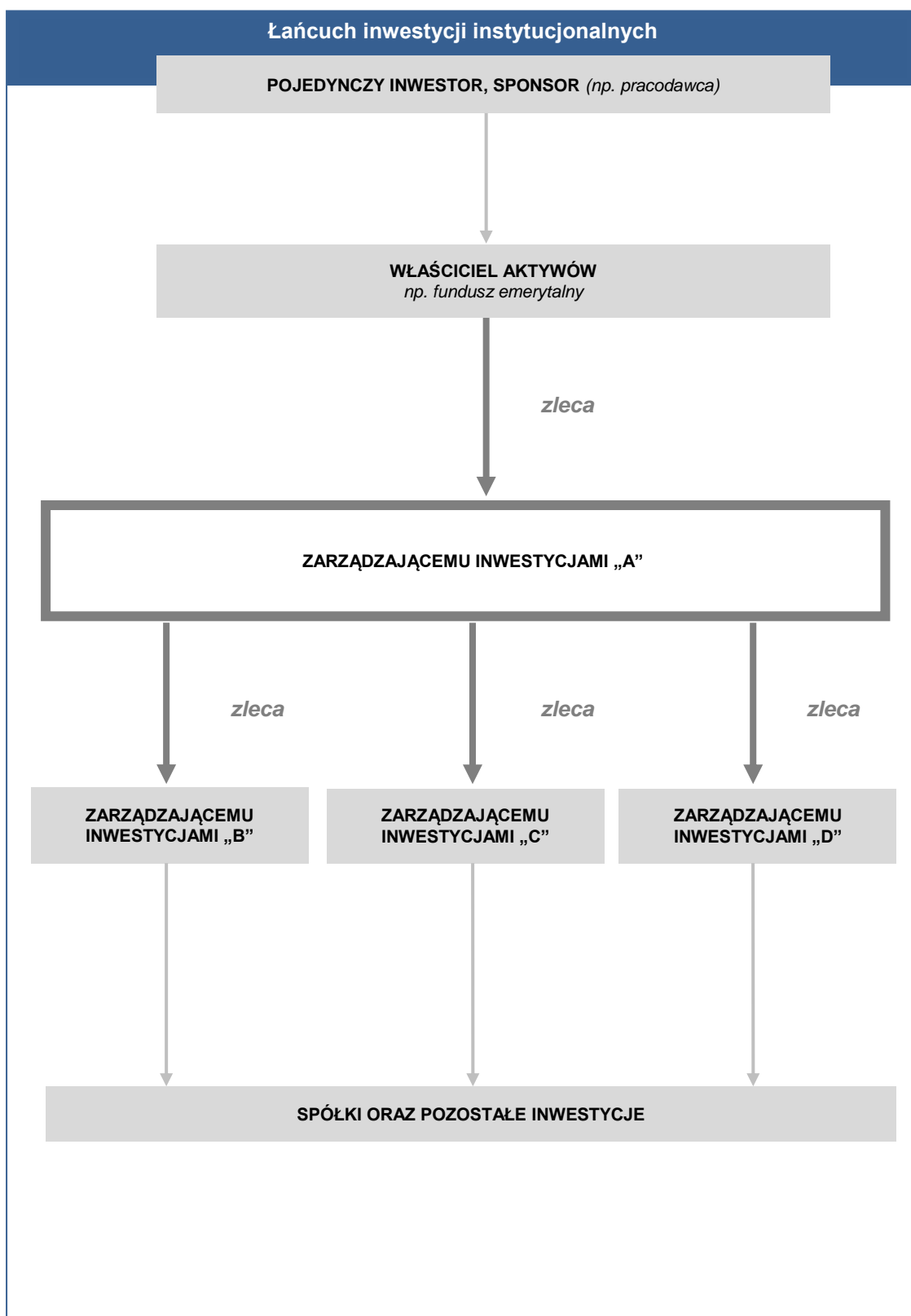
Schemat A2.2. Właściciel aktywów zleca zarządzanie całym portfelem jednemu zarządzającemu



Schemat A2.3. Właściciel aktywów zleca zarządzanie całym portfelem wielu zarządzającym



Schemat A2.4. Właściciel aktywów zleca zarządzanie za pomocą struktur fundusz funduszy
(*funds-of-funds structures*)



ZAŁĄCZNIK 3. KLASY AKTYWÓW I STRATEGIE INWESTYCYJNE

Poniższy wykaz zawiera opisy klas aktywów i strategii oraz ich cechy przed- i po- inwestycyjne. Dla zachowania jasności wyjaśnień opisy zostały uproszczone.

Ta lista zawiera opisy klas aktywów i strategii

AKCJE NOTOWANE NA RYNKU REGULOWANYM – PODSTAWOWE AKTYWNE INWESTYCJE

Inwestor nabywa akcje spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych. Duży inwestor może posiadać akcje kilkuset spółek w różnych portfelach, którymi aktywnie zarządza.

☛ Stan przed inwestycją

Decyzje inwestycyjne podejmuje się na podstawie analizy spółki i jej perspektyw, w szczególności prognozowanych zysków, ceny akcji i (niekiedy) wypłat dywidendy. Badanie opiera się na analizie finansowej, zwykle wykorzystującej informacje dostarczone przez wyspecjalizowanych dostawców danych lub analityków z domów maklerskich, analizę strategii spółki, produktów, rynków, planów prac badawczo-rozwojowych, zespołu zarządzającego oraz konkurentów a także analizę ogólnego otoczenia rynkowego, np. stóp procentowych, perspektyw wzrostu, trendów konsumenckich itp. Proces ten obejmuje zazwyczaj konsultacje z zarządem, dzięki którym inwestor może zrozumieć działalność spółki. Kwestie RBC, które są szczególnie istotne, mogą zostać uwzględnione w procesie badania (np. wysokie zobowiązania dotyczące zagadnień środowiskowych lub lub osiągnięcia firmy w zarządzaniu problemami interesariuszy, które mają znaczenie w kontekście prowadzonej działalności, np. zdolność spółki zarządzającej zasobami naturalnymi do rozwiązywania lokalnych problemów środowiskowych i społecznych na potrzeby efektywnej realizacji projektów). Inwestorzy, którzy mocno koncentrują się na RBC, badają bardziej szczegółowo polityki i wyniki spółki w tym zakresie na etapie przed inwestycją.

☛ Stan po inwestycji

Inwestor monitoruje spółkę i jej wyniki, aby zdecydować, czy nadal utrzymywać akcje, sprzedać je, czy zwiększyć inwestycję. Zwykle wymaga to dialogu z zarządem spółki. Inwestorzy silnie skoncentrowani na RBC mogą odbywać spotkania ze spółką w celu omawiania wyłącznie zagadnień związanych z RBC niezależnie od spotkań poświęconych innym kwestiom.

Decyzje kupna lub sprzedaży podejmowane przez aktywnych inwestorów mają wpływ na cenę akcji spółki. To z kolei ma wpływ na wynagrodzenie kadry kierowniczej oraz zdolność spółki do rozwoju przez przejęcia finansowane z emisji akcji. Decyzje handlowe – lub przewidywanie takich decyzji – mogą więc mieć wpływ na zarządzanie spółką.

Inwestor ma prawo głosu na corocznych walnych zgromadzeniach spółki w sprawach takich jak wynagrodzenie dla kadry kierowniczej, zatwierdzenie sprawozdań finansowych, fuzji i przejęć oraz uchwał akcjonariuszy dotyczących kwestii środowiskowych i społecznych.

Takie połączenie oddziaływania rynkowego oraz formalnych uprawnień daje aktywnemu inwestorowi, co do zasady, możliwość wpływania na zachowanie spółki.

AKCJE NOTOWANE NA RYNKU REGULOWANYM – INWESTYCJE PASYWNE

Inwestor nabywa akcje wszystkich spółek z indeksu inwestycyjnego. Indeks składa się z szeregu spółek wybranych w taki sposób, aby odzwierciedlały strukturę i wyniki finansowe rynku akcji jako całości. Jeden z najczęściej używanych globalnych indeksów, MSCI All World Index, ma 2477 składowych (www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-acwi.pdf). Najwięksi inwestorzy pasywni posiadają akcje w znacznie większej liczbie spółek niż liczba składowych tego indeksu – najwięksi nawet do ok. 10 000 spółek.

🔄 Stan przed inwestycją

Inwestor wybiera indeks odpowiedniego rynku, którego wyniki zamierza odtworzyć. Inwestor sprawdza, czy metodologia budowy indeksu odpowiada jego potrzebom (np. w jaki sposób ustala się wagi poszczególnych spółek) i przeprowadza badanie należytej staranności dostawcy indeksu (np. przestrzegania przez dostawcę regulacji).

Inwestor nabywa akcje proporcjonalnie do ich wagi w indeksie. Decyzje inwestycyjne są oparte wyłącznie na tych wagach, a nie specjalnych badaniach poszczególnych spółek. Przed dokonaniem inwestycji inwestor nie kontaktuje się ze spółką.

W ostatnich latach na popularności zyskały zasadniczo inwestycje pasywne ze względu na niski koszt i efektywny sposób osiągnięcia głównego celu większości inwestorów, który polega na osiągnięciu takich samych wyników jak cały rynek.

Obecnie są dostępne specjalistyczne indeksy oparte na kryteriach środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym lub indeksy zrównoważonego rozwoju, np. indeksy odzwierciedlające intensywność zużycia węgla przez spółki. W miarę wzrostu świadomości konsekwencji zmian klimatu właściciele aktywów poświęcają coraz więcej uwagi wskaźnikom niskiego zużycia węgla. Inwestorzy głównego nurtu nie korzystają jednak powszechnie z bardziej ogólnych indeksów opartych na kryteriach środowiskowych, społecznych i związanych z zarządzaniem.

🔄 Stan po inwestycji

Inwestor może monitorować spółki i prowadzić dialog z zarządem w sprawach priorytetowych. Inwestor posiada standardowe prawa akcjonariusza mniejszościowego. Inwestor kupuje i sprzedaje akcje wyłącznie w celu odzwierciedlenia zmian w wadze spółki w indeksie. W przypadku usunięcia spółki z indeksu w związku ze spadkiem jej kapitalizacji rynkowej inwestor sprzedaje cały pakiet akcji.

OBLIGACJE KORPORACYJNE – PODSTAWOWE AKTYWNE ZARZĄDZANIE

Inwestor nabywa obligacje emitowane przez spółki. Duży inwestor może posiadać obligacje nawet kilkuset spółkach w różnych portfelach, którymi aktywnie zarządza.

🔄 Stan przed inwestycją

Decyzje inwestycyjne podejmuje się na podstawie analizy spółki i jej perspektyw, w szczególności prognozowanych zysków i prawdopodobieństwa niespłacenia zobowiązań. Badanie obejmuje zbliżone obszary jak w przypadku aktywnie zarządzanych akcji notowanych na rynku regulowanym i może niekiedy przewidywać konsultacje z zarządem.

🔄 Stan po inwestycji

Inwestor monitoruje spółkę i jej wyniki w celu ustalenia, czy nadal utrzymywać obligacje, sprzedawać lub zwiększać inwestycję. Może też kontaktować się z zarządem spółki. Inwestor nie ma prawa głosu na corocznych walnych zgromadzeniach. Zdolność inwestora, jako posiadacza obligacji, do wywierania wpływu na spółkę jest ograniczona. Decyzje o kupnie lub sprzedaży tego instrumentu nie mają wpływu na cenę akcji spółki.

OBLIGACJE KORPORACYJNE – INWESTYCJE PASYWNE

Inwestor nabywa obligacje wszystkich spółek z indeksu inwestycyjnego. Indeks składa się z szeregu obligacji wybranych w taki sposób, aby odzwierciedlały w całości strukturę i wyniki finansowe rynku obligacji.

☉ Stan przed inwestycją

Inwestor nabywa obligacje proporcjonalnie do ich wagi w indeksie. Decyzje inwestycyjne opierają się wyłącznie na tych wagach, a nie konkretnych badaniach poszczególnych spółek. Przed dokonaniem inwestycji inwestor nie kontaktuje się ze spółką.

☉ Stan po inwestycji

Inwestor raczej nie monitoruje spółki. Inwestor nie może sprzedawać pojedynczych obligacji z indeksu. Inwestor nie posiada prawa głosu na corocznych walnych zgromadzeniach. Zdolność inwestora do wywierania wpływu na spółkę jest ograniczona.

INWESTYCJE NA NIEPUBLICZNYM RYNKU KAPITAŁOWYM – FUNDUSZE

Funduszami na niepublicznym rynku kapitałowym (*private equity*) zarządzają wyspecjalizowani zarządzający inwestycjami zwani komplementariuszami (*General Partners, GPs*). GPs pozyskują kapitał od właścicieli aktywów, zwanych komandytariuszami (*Limited Partnes, LPs*), w celu ustanowienia funduszy. GP nabywa akcje spółek nienotowanych na rynku regulowanym.

☉ Stan przed inwestycją

Decyzje inwestycyjne są podejmowane przez GP i opierają się na badaniu spółki i jej perspektyw, w szczególności prognozowanych zysków i wartości udziału inwestora. Badanie obejmuje zbliżone obszary jak w przypadku aktywnie zarządzanych akcji notowanych na rynku regulowanym i może niekiedy przewidywać konsultacje z zarządem.

☉ Stan po inwestycji

GP monitoruje spółkę i jej wyniki, w celu ustalenia, kiedy sprzedać udziały w spółce. Wymaga to zawsze dialogu z zarządem. Pojedyncza spółka inwestująca na niepublicznym rynku kapitałowym może być akcjonariuszem większościowym i posiadać, co najmniej jedno miejsce w zarządzie. Udziałowiec większościowy sprawuje kontrolę nad spółką. Mandaty w zarządzie posiadają także inni najwięksi inwestorzy.

LPs nie mają bezpośredniego kontaktu ze spółkami z portfela. W niektórych przypadkach mogą nawet nie wiedzieć, jakie spółki są w funduszu. Ich zdolność do wywierania wpływu na fundusz jest ograniczona po ustaleniu warunków umowy. Najwięksi LPs w funduszu zasiadają w komisji doradczej LPAC (*Limited Partner Advisory Committee*). Komisje doradcze „powstają w celu doradzania GP w konkretnych kwestiach w trakcie istnienia funduszu, w tym w sprawach konfliktów interesu i istotnych zmian w dokumentach regulujących fundusz, w przypadku, gdy wymagana jest zgoda lub zatwierdzenie przez LPs. GPs mogą również wybiórczo konsultować się z komisjami doradczymi LPAC w celu uzyskania opinii LP na temat kwestii operacyjnych lub związanych z inwestycjami”. LPs monitorują GP i odbywają z nim regularne spotkania. LPs nie mogą wydawać GP poleceń, aby podejmowali określone działania (np. polecić zaangażowanie w działania spółki z portfela w zakresie RBC). Mogą jednak zachęcać GP do podejmowania odpowiednich działań i zadawać pytania na temat tego, co zostało zrobione w określonych sytuacjach.

INWESTYCJE NA NIEPUBLICZNYM RYNKU KAPITAŁOWYM – BEZPOŚREDNIE INWESTYCJE

Dużi właściciele aktywów mogą dokonywać bezpośrednich inwestycji na niepublicznym rynku kapitałowym (*private equity*): inwestują bezpośrednio w spółkę nienotowaną na rynku regulowanym, a nie za pośrednictwem funduszu.

☉ Stan przed inwestycją

Inwestor przeprowadza szczegółowe badanie spółki. Badanie obejmuje zbliżone obszary jak w przypadku aktywnie zarządzanych akcji notowanych na rynku regulowanym i każdorazowo konsultacje z zarządem.

☉ Stan po inwestycji

Inwestor może być akcjonariuszem większościowym i zazwyczaj posiada co najmniej jedno miejsce w zarządzie spółki. Jako udziałowiec większościowy sprawuje kontrolę nad spółką.

INFRASTRUKTURA – FUNDUSZE

Funduszami inwestującymi w infrastrukturę zarządzają wyspecjalizowani zarządzający inwestycjami zwani komplementariuszami (*General Partners, GPs*). GPs, aby ustanowić fundusze pozyskują kapitał od właścicieli aktywów, zwanych komandytariuszami (*Limited Partners, LPs*). GP nabywa akcje spółek nienotowanych na rynku regulowanym, które są właścicielami i operują aktywami infrastrukturalnymi, takimi jak porty, lotniska, płatne drogi, szpitale, szkoły, farmy wiatrowe i słoneczne. Każda spółka może posiadać i obsługiwać jeden lub więcej aktywów infrastrukturalnych.

☉ Stan przed inwestycją

Decyzje inwestycyjne podejmuje GP i są one oparte na badaniu spółki i jej perspektyw, w szczególności prognozowanych wpływów z opłat użytkowników i wartości udziału inwestora. Badanie każdorazowo obejmuje konsultacje z zarządem.

☉ Stan po inwestycji

GP monitoruje spółkę/ jej aktywa oraz jej wyniki, w celu ustalenia czy/kiedy sprzedać akcje. Wymaga to zawsze dialogu z zarządem. Pojedyncza firma inwestująca w infrastrukturę może być akcjonariuszem większościowym spółki operacyjnej i posiadać, co najmniej jedno miejsce w zarządzie spółki. Pozostali najwięksi inwestorzy również mają miejsca w zarządzie. Inwestorzy zasiadający w zarządzie sprawują bezpośrednią kontrolę nad spółką.

LPs nie mają bezpośredniego kontaktu ze spółkami lub aktywami z portfela. Ich zdolność do wywierania wpływu na fundusz jest ograniczona po ustaleniu warunków umowy.

INFRASTRUKTURA – INWESTYCJE BEZPOŚREDNIE

Dużi właściciele aktywów mogą dokonywać bezpośrednich inwestycji na niepublicznym rynku kapitałowym (*private equity*): inwestują bezpośrednio w spółki nienotowane na rynku regulowanym, a nie za pośrednictwem funduszu.

☉ Stan przed inwestycją

Inwestor przeprowadza szczegółowe badanie spółki.

☉ Stan po inwestycji

Inwestor może być akcjonariuszem większościowym i zazwyczaj posiada co najmniej jedno miejsce w zarządzie spółki. Dzięki temu może wywierać na nią istotny wpływ.

NIERUCHOMOŚCI – FUNDUSZ

Funduszami inwestującymi w nieruchomości zarządzają wyspecjalizowani zarządzający inwestycjami zwani komplementariuszami (*General Partners, GPs*). GPs pozyskują kapitał od właścicieli aktywów, zwanych komandytariuszami (*Limited Partners, LPs*), na potrzeby utworzenia funduszu. GP nabywa akcje spółek nienotowanych na rynku regulowanym, które budują i zarządzają nieruchomościami, np. biura, nieruchomości handlowe, logistyczne, mieszkaniowe. Każda spółka może posiadać i obsługiwać jedną lub więcej nieruchomości.

☉ Stan przed inwestycją

Zarządzający funduszem podejmuje decyzje inwestycyjne na podstawie badania spółki/jej aktywów i perspektyw, zwłaszcza przewidywanych przychodów z czynszu i potencjalnego wzrostu wartości kapitałowej.

☉ Stan po inwestycji

Inwestor monitoruje spółkę/ jej aktywa oraz jej wyniki, w celu ustalenia, czy niezbędne jest udoskonalenie procesów operacyjnych oraz czy/kiedy sprzedać akcje. Wymaga to zawsze dialogu z zarządem. Pojedyncza firma inwestująca w nieruchomości może być akcjonariuszem większościowym spółki operacyjnej i posiadać, co najmniej jedno miejsce w zarządzie spółki. Pozostali najwięksi inwestorzy również mają miejsca w zarządzie. LPs nie mają bezpośredniego kontaktu ze spółkami lub aktywami z portfela. Ich zdolność do wywierania wpływu na fundusz jest ograniczona po ustaleniu warunków umowy.

NIERUCHOMOŚCI – INWESTYCJE BEZPOŚREDNIE

Duży właściciele aktywów mogą dokonywać bezpośrednich inwestycji w nieruchomości: inwestują bezpośrednio w pojedyncze nieruchomości, a nie za pośrednictwem funduszu.

☉ Stan przed inwestycją

Inwestor przeprowadza szczegółowe badanie spółki.

☉ Stan po inwestycji

Jeżeli inwestor jest właścicielem większościowym, może wywierać znaczący wpływ na zarządzanie nieruchomościami.

OBLIGACJE SKARBOWE – PODSTAWOWE ZARZĄDZANIE AKTYWNE

Inwestor nabywa obligacje emitowane przez państwo.

☉ Stan przed inwestycją

Decyzje inwestycyjne podejmuje się na podstawie badania kraju i jego perspektyw, w szczególności prognoz makroekonomicznych i prawdopodobieństwa niespłacenia zobowiązań. Badanie może niekiedy obejmować konsultacje z rządem lub bankiem centralnym danego kraju.

☉ Stan po inwestycji

Inwestor monitoruje dany kraj i jego wskaźniki ekonomiczne, aby zdecydować, czy w dalszym ciągu utrzymywać obligacje, sprzedać je, czy zwiększyć inwestycję. Może też kontaktować się z przedstawicielami rządu lub banku centralnego. Zdolność inwestora do wywierania wpływu na dany kraj jest bardzo ograniczona.

OBLIGACJE SKARBOWE – INWESTYCJE PASYWNE

Inwestor nabywa wszystkie obligacje z indeksu inwestycyjnego. Indeks składa się z szeregu obligacji wybranych w taki sposób, aby odzwierciedlały w całości strukturę i wyniki finansowe rynku obligacji skarbowych.

☉ Stan przed inwestycją

Inwestor nabywa obligacje proporcjonalnie do ich wagi w indeksie. Decyzje inwestycyjne opierają się wyłącznie na tych wagach, a nie konkretnych badaniach dotyczących poszczególnych krajów. Przed dokonaniem inwestycji inwestor nie kontaktuje się ani z rządem, ani bankiem centralnym.

☉ Stan po inwestycji

Inwestor raczej nie będzie monitorować danego kraju. Inwestor nie może sprzedać pojedynczych obligacji z indeksu. Inwestor może wywierać bardzo ograniczony wpływ na dany kraj. Zdolność inwestora do wywierania wpływu na dany kraj jest bardzo ograniczona.

