



A felelős üzleti magatartásról az intézményi befektetőknek

Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerinti kellő gondosság főbb szempontjai



Kérjük, a jelen kiadványra az alábbiak szerint hivatkozzanak:

OECD (2017), A felelős üzleti magatartásról intézményi befektetőknek: Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerinti kellő gondosság főbb szempontjai

E kiadvány közzétételi felelőse az OECD főtitkára. Az itt kifejtett nézetek és alkalmazott érvek nem feltétlenül tükrözik az OECD, annak tagországainak kormányai vagy az Európai Unió hivatalos álláspontját.

A jelen dokumentum és a benne található térképek nem befolyásolják az egyes területek státusát vagy szuverenitását, a nemzetközi határokat és az egyes területek, városok és régiók nevét.

ELŐSZÓ

A jelen *"A felelős üzleti magatartásról intézményi befektetőknek: Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerinti kellő gondosság főbb szempontjai"* című dokumentum segít az intézményi befektetőknek végrehajtani az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveiben (Irányelvek) szereplő kellő gondossági ajánlásokat, és ezáltal segít nekik abban, hogy megelőzzék vagy kezeljék a befektetői portfólióikban megjelenő káros emberi- és munkajogi, környezeti és korrupciós hatásokat. A jelen dokumentum meghatározza, hogy az eszközkezelőknek és eszköztulajdonosoknak a kellő gondossági folyamat egyes lépései során milyen fő intézkedéseket kell megtenniük, valamint kifejti azokat a fő szempontokat – kihívásokat, meglévő gyakorlatokat –, illetve a befektetési ágazat azon szabályozásait, amelyek befolyásolhatják a kellő gondosság megközelítéseit.

A kellő gondosság Irányelveknek megfelelő végrehajtása révén a befektetők nemcsak befektetéseik társadalomra és környezetre gyakorolt negatív hatásait tudják majd elkerülni, hanem a pénzügyi és hírnévbeli kockázatokat is, továbbá képesek lesznek megfelelni ügyfeleik és a kedvezményezettek elvárásainak, valamint hozzá tudnak járulni a globális klíma- és fenntarthatósági célkitűzések teljesítéséhez. A hosszú távú befektetési értékteremtő tényezők – ideértve a környezeti, társadalmi és kormányzati kérdéseket is – figyelembevételének a befektetési gyakorlat során történő elmulasztása mindinkább a vagyongazdálkodási kötelezettség elmulasztásának számít. A Párizsi Éghajlatvédelmi Egyezmény 2015-ös elfogadása óta egyre inkább elvárás a befektetők felé, hogy portfólióikban az éghajlati kockázatokat kezeljék. Nemzetközi pénzügyi intézmények is jelezték, hogy 400 milliárd dollárnyi összeget terveznek mozgósítani a fenntartható fejlődési célok (FFC) elérése érdekében. A stabil kellő gondossági folyamatok segítségével biztosítható, hogy a befektetések felelősen működő projektek és vállalatok felé irányuljanak, és végső soron segítsék az FFC-k elérését.

A jelen dokumentum egy a pénzügyi szektor (vezető befektetési intézmények, kormány, civil szféra, nemzetközi szervezetek, más szakértők) több mint 50 képviselőjéből álló, több érdekelt fél részvételén alapuló tanácsadói csoporttal szoros együttműködésben készült. A Londonban 2015. október 23-án és New Yorkban 2016. február 23-án tartott szakértői munkaülések során az egyes gyakorló befektetési szakemberek által tett észrevételek szintén beépítésre kerültek az anyagba. A dokumentumot az OECD felelős üzleti magatartással foglalkozó munkacsoportja 2017. január 23-án, az OECD Beruházási Bizottsága pedig 2017. február 8-án hagyta jóvá.

A dokumentum az OECD azon munkájának keretében készült, amelynek célja, hogy világosan rögzítse a pénzügyi szektorban működő vállalatoktól elvárt felelős üzleti magatartás ismérveit. Az OECD más ágazatokra szabott útmutatást is készített annak érdekében, hogy olyan területeken is segítse a vállalatok kellő gondossági intézkedéseit, mint például a nyersanyag-kitermelés, különösen a konfliktus által sújtott és magas kockázatú területekről származó ásványok esetében; ruházati- és cipőipari gyártás; mezőgazdaság.

TARTALOMJEGYZÉK

Bevezetés	7
1. Az Irányelvek szerinti fő ajánlások bemutatása	11
1.1. „Üzleti kapcsolat” az Irányelvek értelmében	11
1.2. Az OECD-irányelvek szerinti kellő gondosság végrehajtása	16
1.3. A kockázatalapú prioritási sorrend felállítása az Irányelvek szerint	18
1.4. Az érdekelték bevonása az Irányelvek szerint.....	19
1.5. Orvoslás az Irányelvek szerint.....	20
2. Az Irányelvek végrehajtása az intézményi befektetések területén	21
2.1. A felelős üzleti magatartás beépítése a befektetői politikákba és irányítási rendszerekbe	21
2.2. A kellő gondosság végrehajtása: A tényleges és lehetséges káros hatások azonosítása	26
2.3. A kellő gondosság végrehajtása: Törekvés a káros hatások megelőzésére és mérséklésére	32
2.4. A kellő gondosság végrehajtása: Beszámolás az eredmények nyomon követése és közlése révén.....	43
2.5. Az orvoslást támogató folyamatok	45
Konklúzió	49
<i>1. melléklet: Terminológia</i>	<i>50</i>
<i>2. melléklet: Gyakori befektetési értékláncok.....</i>	<i>53</i>
<i>3. melléklet: Eszközosztályok és befektetési stratégiák.....</i>	<i>57</i>
 Keretes írások	
1. keretes írás: Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei	7
2. keretes írás: Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerinti káros hatások	12
3. keretes írás: Az „üzleti kapcsolatok” köre és alkalmazása a pénzügyi szektorban az Irányelvek szerint	14
4. keretes írás: Tőzsdén jegyzett részvényekben fennálló üzleti kapcsolatok és a G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek ...	15
5. keretes írás: Az ESG integrációja.....	23
6. keretes írás: A felelős üzleti magatartási stratégiákat követő vállalatok jobb pénzügyi teljesítménye	24
7. keretes írás: Az ENSZ által támogatott PRI Együttműködési Platform	27
8. keretes írás: Az intézményi befektetők által használható, felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokkal kapcsolatos	28
9. keretes írás: A Nemzeti Kapcsolattartó Pontok (NKP) nyilatkozatai.....	29
10. keretes írás: A tőzsdék és a kellő gondosság az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei alapján	30
11. keretes írás: ESG-indexek.....	33
12. keretes írás: Együttműködés a befektetői gondviselés részeként	34
13. keretes írás: A kisebbségi befektetők bevonása és az NKP panaszos esetei.....	39
14. keretes írás: Kizárások és tőke kivonás	40
15. keretes írás: Az NKP panaszos eljárásai: Mi várható az eljárás során?.....	47

Táblázatok

1. táblázat: A tényleges és lehetséges káros hatások azonosítása	31
2. táblázat: Törekvés a káros hatások megelőzésére és mérséklésére	42
3. táblázat: Törekvés a káros hatások megelőzésére és mérséklésére	42
4. táblázat: Beszámolás a kellő gondosságról: Az eszköztulajdonosok és befektetéskezelők által alkalmazható gyakorlatok	45
5. táblázat: Az orvoslást támogató folyamatok: Az eszköztulajdonosok és befektetéskezelők által alkalmazható gyakorlatok	48

Ábrák

1. ábra: Káros hatások kezelése az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerint	35
2. ábra: Döntés az üzleti kapcsolat megszüntetésének szükségességéről	41

BEVEZETÉS

Háttér

Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei a felelős üzleti magatartásról készült legátfogóbb nemzetközi dokumentum (1. keretes írás).

1. keretes írás: Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei

Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei a négy részből álló Nemzetközi beruházásokról és multinacionális vállalatokról szóló 1976. évi OECD-nyilatkozat (a továbbiakban: Nyilatkozat) egyik részét jelentik. A Nyilatkozatban a Részes Országok ajánlásként fogalmazzák meg, hogy a multinacionális vállalatok (MNV-k) tartsák be az Irányelvekben rögzített alapelveket és normákat, amelyek célja egy nyílt és átlátható nemzetközi befektetési környezet biztosítása, valamint hogy a gazdasági és társadalmi előrehaladáshoz való pozitív hozzájárulásra bátorítsa az MNV-ket. A többször – legutóbb 2011-ben – felülvizsgált Irányelvek a felelős üzleti magatartásról szóló önkéntes, a vonatkozó jogszabályokkal és nemzetközileg elismert normákkal összhangban lévő elveket és normákat fogalmaznak meg, bár a Részes Országok kötelező erejű vállalat tesznek a végrehajtásukra. A Nyilatkozatnak jelenleg 47 Részes Országa van, közülük 35 OECD tagország, míg 12 nem tagja az OECD-nek. Az Irányelvek önkéntességére vonatkozó megállapodás hatással van az egyes fő fogalmak, mint például az Irányelvek „alkalmazása” és „hatálya” kifejezések használatára. Az Irányelvek jelentik a felelős üzleti magatartás mibenlétével kapcsolatos, kormányok által támogatott ajánlások legszélesebb körű gyűjteményét, lefedve valamennyi fő felelős üzleti magatartási területet, úgymint: információk közzététele, emberi jogok, foglalkoztatás és munkaügyi kapcsolatok, környezetvédelem, küzdelem a vesztegetés és a korrupció ellen, fogyasztói érdekek, tudomány és technológia, verseny, adózás. Teljes összhangban állnak az ENSZ üzleti élet és az emberi jogok vezérelveiben (ENSZ-alapelvek) szereplő ajánlásokkal. Elvárásként rögzítik, hogy a vállalatok előzzék meg és kezeljék az általuk vagy hozzájárulásukkal okozott káros hatásokat, és próbálják megelőzni vagy mérsékelni a valamely üzleti kapcsolatuk révén tevékenységükkel, termékeikkel vagy szolgáltatásaikkal közvetlenül összefüggő káros hatásokat. Ennek érdekében saját működésükben és üzleti kapcsolataikban is végezzék el a káros hatásokkal kapcsolatos kellő gondossági folyamatokat.

Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveiről szóló Tanácsi határozat értelmében minden egyes Részes Ország Nemzeti Kapcsolattartó Pontot (NKP) hoz létre annak érdekében, hogy előmozdítsa az Irányelvek hatékonyságát azáltal, hogy népszerűsítő tevékenységeket folytat, megválaszolja a megkereséseket, és közreműködik az Irányelvek alkalmazásával kapcsolatos panaszos esetek megoldásában.

Míg az Irányelvek a gazdaság valamennyi iparágára és ágazatára vonatkoznak, közvetlenül a pénzügyi szektorra nem tesznek utalást. Az Irányelvekben használt megfogalmazások némelyike jobban illik az ellátási láncokban (pl. feldolgozóipari termékek) működő vevőkre és beszállítókra, mint a befektetési értéklánc szereplőit jelentő befektetőkre és befektetés tárgyát képző vállalatokra. Egy befektető és befektetés tárgyát képző vállalat közötti kapcsolat minőségileg különbözik a vevő és beszállító vállalatok közötti kapcsolattól. Az előbbiben nincsenek közvetlen működési és szerződéses kötelek a két fél között, a befektető azonban a tulajdonjogán keresztül törekedhet a befektetés tárgyát képző vállalat befolyásolására. Az Irányelvek ajánlásai azonban valamennyi ágazatra, így a pénzügyi szektorra és a kereskedelmi befektetési vállalatokra is vonatkoznak.

A pénzügyi szektor felelős üzleti magatartására vonatkozó OECD-projekt gyakorlati és releváns megközelítéseket dolgoz ki a különböző pénzügyi szolgáltatók számára az Irányelvekben ajánlott kellő gondosság megvalósítására vonatkozóan – meglévő gyakorlataikra építve és tükrözve a valós körülményeket, szabályozást, valamint az ágazat speciális jellemzőit –, ezáltal támogatva a pénzügyi szektor vállalatait az Irányelvek végrehajtásában. A jelen dokumentum – amely az intézményi befektetők mint a pénzügyi szolgáltatók egyik kategóriája által az Irányelvekben ajánlott kellő gondosság végzése során figyelembe veendő fő szempontokat tárgyalja – e projekt egyik eredménye.

Célkitűzés

A jelen dokumentum olyan forrásként szolgál az intézményi befektetők és érdekeltjeik számára, amely segíti a befektetőket abban, hogy a teljes befektetési értékláncban megvalósítsák az Irányelvek ajánlásait. Különösen úgy igyekszik segíteni az intézményi befektetőknek, hogy kifejtji, mit foglal magában az Irányelvek szerinti kellő gondosság, és hogy az egyes lépések során a befektetőknek milyen fő szempontokat kell mérlegelniük.

Az Irányelvek szerinti értelemben a kellő gondosság specifikus jelentéssel bír, amely eltér az intézményi befektetési környezetben általában követett értelmezéstől. Az Irányelvek értelmében a „kellő gondosság” az Irányelvek hatálya alá tartozó területekre (pl. emberi jogi, munkaügyi, környezetvédelmi, vesztegetési és más integritási hatások) gyakorolt úgynevezett „káros hatások” azonosításának, megelőzésének, mérséklésének folyamatát, valamint az ilyen hatások kezeléséről való beszámolást jelenti. Az Irányelvek értelmében vett kellő gondosságnak folyamatosnak kell lennie, és az Irányelvek által lefedett kockázatok elkerülését és kezelését kell céloznia. A befektetések esetében azonban a kellő gondosságot általában úgy értelmezik, mint bizonyos befektetések vagy az eszközkezelő kijelölése előtt a jogi és pénzügyi kockázatok értékelése érdekében elvégzendő folyamatot. Fontos, hogy az olvasók tisztában legyenek az azonos kifejezés kétféle jelentésével, mivel ez a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörök megvitatása során a befektetési szakemberek és az érdekelték között zavarhoz és félreértéshez vezethet (lásd az I. mellékletet is).

Hatály

A jelen dokumentum az intézményi befektetéskezelők és eszköztulajdonosok számára releváns kellő gondossági megközelítéseket írja le. A befektetéseket elősegítő szervezetek (pl. piacelemzési szolgáltatók, a tőzsdén jegyzett vállalatokat elemző és kereskedelmi ügyleteket végző, új értékpapír kibocsátásokat jegyző és első nyilvános kibocsátások számára elemzést végző befektetési bankok, tőzsdék, indexkészítők) számára nem vázol fel külön megközelítéseket. Azonban e szervezetek számára is hasznos hivatkozási alapként szolgálhat, mivel az Irányelvek ajánlásai rájuk is vonatkoznak.

Ahol szükséges, a jelen dokumentum igyekszik megkülönböztetni az eszköztulajdonosok és befektetéskezelők számára, valamint az egyes eszközosztályokra nézve kifejezetten releváns megközelítéseket, utóbbiak közé értve a következőket: nyilvános tőkefinanszírozás (tőzsdén jegyzett vállalatok részvényei); vállalati kötvények (vállalati tartozás vagy kölcsönök); magántőke (tőzsdén nem jegyzett vállalatok részvényei); infrastruktúra (tőzsdén nem jegyzett alapok eszközbefektetései, pl. repülőterekbe, utakba, megújulóenergia-létesítményekbe, vagy ilyen eszközökbe való közvetlen befektetések); ingatlan (tőzsdén nem jegyzett ingatlanbefektetési alapok, vagy ingatlanba való közvetlen befektetések). Ezen eszközkategóriákról a 3. melléklet nyújt háttérinformációt. A gyakorlatban a befektetők a befektetési stratégiák és eszközosztályok kombinációit is alkalmazhatják, és a kategóriák közötti határvonal egyes esetekben elmosódhat. E helyzetekben a különböző megközelítések kombinációja használható.

Végül, bár a befektetési intézmények – mint bármely más vállalat – a saját tevékenységeik által is okozhatnak káros hatásokat, illetve hozzájárulhatnak azokhoz (pl. a saját munkavállalóikkal kapcsolatos káros foglalkoztatási hatások), a jelen dokumentum a befektetés tárgyát képező vállalatokkal kapcsolatos káros hatásokat érintő kellő gondosság végrehajtására összpontosít. (Lásd még: *Mit értünk a hatáshoz fűződő viszony alatt?*, 2.3. pont)

Előnyök

Az Irányelvek szerinti kellő gondosság elvégzésének várható előnyei közé tartoznak az alábbiak:

- A befektetők jobban végre tudják hajtani az Irányelveket, az üzleti és emberi jogokra vonatkozó irányadó ENSZ-alapelveket és más releváns keretszabályokat, úgymint az ENSZ által támogatott Felelős Befektetési Elveket (Principles for Responsible Investment, PRI);
- A befektetők „tudják és be tudják mutatni”, hogy megfelelnek az Irányelvek elvárásainak, és hogy pozitívan járulnak hozzá a fenntartható fejlődéshez;
- Jobban meg tudnak felelni az ügyfelek (befektetéskezelők esetén), illetve a kedvezményezettek/tagok (eszköztulajdonosok, úgymint nyugdíjalapok esetén) felelős üzleti magatartási normákkal (pl. Irányelvek) kapcsolatos elvárásainak;
- Jobban megértik, és jobban tudják kezelni a lényeges befektetési kockázatokat (lásd: *A pénzügyi lényegesség és a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok közötti kapcsolatok felismerése*, 2.1. pont).

Jelen dokumentum jellege

E dokumentumnak nem célja, hogy új magatartási normákat fektessen le; ehelyett gyakorlati szempontokat vázol fel az Irányelvek kellő gondossági ajánlásait megvalósítani szándékozó intézményi befektetők számára, figyelembe véve a különböző üzleti kapcsolatok összetettségét, valamint a befektetők működési környezetét képező jogi, szabályozási és piaci kereteket. Az Irányelvek által használt „üzleti kapcsolatok a pénzügyi szektorban” kifejezés körét és alkalmazását az OECD felelős üzleti magatartással foglalkozó munkacsoportja korábban már megvizsgálta (3. keretes írás).

A jelen dokumentumban szereplő megközelítések nem csökkentik az intézményi befektetők jogszabályi kötelezettségeit, sem a vállalatirányítás körében, sem a vagyonkezelői kötelezettségek vagy az óvatosság elve kapcsán. Az Irányelvek szerint „[a] vállalatok első számú kötelessége a nemzeti jogszabályok betartása [...]. Azokban az országokban, amelyekben a nemzeti törvények és rendeletek ellentmondanak az Irányelvek alapelveinek és normáinak, a vállalatok törekedjenek arra, hogy – a nemzeti jog sérelme nélkül – a lehető legteljesebb mértékig tiszteletben tartsák az említett alapelveket és normákat.”¹

Az Irányelvek ajánlásainak végrehajtásával kapcsolatos konkrét megközelítések vállalatonként eltérőek lehetnek. Javasolt, hogy a pénzügyi intézmények gondolják át, hogy saját üzleti stratégiájuk részeként hogyan tudják eredményesen betartani az Irányelveket. A jelen dokumentumban javasolt megközelítések célja, hogy segítsék a befektetőket az Irányelvek betartásában.

Szerkezet

A dokumentum bevezetése megadja a háttérrel, célkitűzéssel, a dokumentum hatályával és jellegével kapcsolatos kereteket, valamint felvázolja a kellő gondosság révén a befektetők által elérhető előnyöket.

Az 1. pont vázlatos áttekintést ad az Irányelvek fő ajánlásairól.

A dokumentum fő részét jelentő 2. pont leírja a kellő gondosság fő összetevőit, valamint a befektetők által az Irányelvek és a kellő gondosság végrehajtása során mérlegelendő szempontokat.

¹ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011) I. fejezet, Koncepció és alapelvek, 2. pont

Mindegyik alpont a kellő gondossági folyamat egy-egy lépéséhez, vagy a kellő gondosságot támogató fontos folyamathoz tartozik, és minden lépésnél kifejezetten a befektetőkre szabott példákkal támasztja alá az ajánlott intézkedéseket. Ezek az alpontok az alábbiak:

- Felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politika és irányítási rendszerek
- A tényleges és lehetséges káros hatások azonosítása
- Törekvés a tényleges és lehetséges káros hatások megelőzésére és mérséklésére
- Beszámolás arról, hogyan kezelik a káros hatásokat (a) a kellő gondosság és az előrehaladás nyomon követése és (b) az erőfeszítések és eredmények nyilvános jelentéstétel útján való közlése és megfelelő esetben az érintett érdekeltek bevonása révén
- Orvoslás, amennyiben a vállalat káros hatást okozott vagy ahhoz hozzájárult

Minden alpont leírja ezen felül az intézkedések befektetési területen történő megvalósításának fő szempontjait, és vonatkozó esetben áttekinti, hogy az intézkedések a gyakorlatban hogyan térhetnek el az egyes eszköztulajdonosok és -kezelők, valamint a különböző befektetési osztályok és stratégiák esetén.

Végül, a dokumentum számos mellékletet tartalmaz, hogy további háttérinformációval szolgáljon: 1) az Irányelvekben és általánosságban az intézményi befektetések területén használt eltérő terminológiáról (I. melléklet); 2) a gyakori befektetési értékláncokról (II. melléklet); 3) a különböző befektetési stratégiákról és eszközosztályokról (III. melléklet).

E mellékletek célja, hogy magyarázatot nyújtsanak az érdekeltek, úgymint az OECD Nemzeti Kapcsolattartó Pontok (NKP-k),² a döntéshozók, munkavállalók, szakszervezetek és a civil társadalom számára, akik nem befektetési szakemberek, mégis kapcsolatba kerülhetnek az intézményi befektetéshez kötődő felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kérdésekkel.

² Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveiről szóló, 2011-ben módosított Tanácsi határozat értelmében Nemzeti Kapcsolattartó Pontok jönnek létre, amelyek népszerűsítő tevékenységekkel, kérdések megválaszolásával és az Irányelvek alkalmazásával kapcsolatos panaszos esetek megoldásában való közreműködéssel növelik az Irányelvek hatékonyságát. A Nemzeti Kapcsolattartó Pontok felhasználhatják ezt a dokumentumot az Irányelvek népszerűsítésére, nem cél azonban az, hogy a dokumentum alapul szolgáljon a panaszos esetek benyújtásához. Lásd még: Irányelvek, Magyarázat az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveinek alkalmazási eljárásaihoz, 25. pont

1. AZ IRÁNYEVELVEK SZERINTI FŐ AJÁNLÁSOK BEMUTATÁSA

Ez a pont áttekinti az Irányelvek vállalatoknak szóló fő ajánlásait. Ezek az ajánlások valamennyi gazdasági ágazat számára relevánsak, beleértve az intézményi befektetőket is. Gyakorlati alkalmazásuk azonban az alkalmazó vállalat jellemzőitől (pl. ágazat, méret, kockázatok) függően változhat. Adott esetben az Irányelvek ajánlásainak általános leírását annak vázlatos megvitatása követi, hogy az ajánlások mit jelentenek az intézményi befektetőkre nézve. A 2. pont további részletekkel szolgál az ajánlások intézményi befektetési területen történő alkalmazására nézve, és magyarázatot ad a kifejezetten az eszköztulajdonosokra és -kezelőkre vonatkozó lehetséges megközelítésekre vonatkozóan.

1.1. „Üzleti kapcsolat” az Irányelvek értelmében

Az Irányelveket 2011-ben felülvizsgálták annak érdekében, hogy az ENSZ-alapelvekkel összhangban új, a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó ajánlásokat vezessenek be. Az Irányelvek szerint a vállalatoktól elvárható,

- „Kerüljék el, hogy az Irányelvekben foglalt kérdésekben saját tevékenységük révén káros hatást idézzenek elő, vagy ezekhez hozzájáruljanak, és kezeljék az ilyen hatásokat, ha bekövetkeznek”, valamint
- „Törekedjenek a káros hatás megelőzésére vagy mérséklésére akkor is, ha ahhoz nem járultak hozzá, de a hatás üzleti kapcsolataik révén mégis közvetlenül összefügg tevékenységükkel, termékeikkel vagy szolgáltatásaikkal. Ennek nem célja azonban a felelősség áthárítása a káros hatást előidéző szervezetről a vele üzleti kapcsolatban álló vállalatra.”³

E dokumentumban a felelős üzleti magatartással kapcsolatos kockázat vagy a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázat az Irányelvek által lefedett tárgykörökre gyakorolt káros hatások (2. keretes írás) kockázatára utal. A befektetők gyakran használják az ESG-kockázat (environmental, social and governance, azaz környezeti, társadalmi és irányítási kockázat) kifejezést. Mind a felelős üzleti magatartás és az „ESG” kritériumai környezeti, társadalmi és irányítási megfontolásokhoz kapcsolódnak. A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázat azonban kifejezetten az Irányelvek hatálya alá tartozó kérdésekre gyakorolt káros hatások kockázatára utal – más szóval, a társadalomra és a környezetre nézve fennálló, és nem magára a vállalatra nézve fennálló kockázatokra.⁴ Az ESG- és felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok köre között lehet némi különbség, ezért javasolt, hogy a befektetők igyekezzenek értelmezni az Irányelvek tartalmát, és mérjék fel a különbségeket, hogy biztosan megértsék az átfedéseket és eltéréseket.⁵ (Lásd még: 2. keretes írás és I. melléklet).

³ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet, 11-12. pont

⁴ A befektetők gyakran az ESG-kockázat meghatározásával számítják ki a költségeket és a részvényárakra gyakorolt lehetséges hatásokat, míg a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázat azonosítása a kellő gondosság összetevője, és a kockázatok kezelése érdekében proaktív cselekvésre kell ösztönöznie.

⁵ Az Irányelvek áttekintését lásd itt: Felelős üzleti magatartással kapcsolatos kérdések, http://mneguidelines.oecd.org/MNEguidelines_RBCmatters.pdf

2. keretes írás: Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerinti káros hatások

Az Irányelvek lefektetik a felelős üzleti magatartással kapcsolatos alapelveket és normákat, valamint felvázolják azokat a lépéseket, amelyeket a vállalatoknak meg kell tenniük annak érdekében, hogy a különböző társadalmi problémákat érintő káros hatásokba való bevonódásukat elkerüljék és kezeljék. Ilyenek többek között a fenntartható fejlődéshez, az információk közzétételéhez, az emberi jogokhoz, a munkavállalókhoz és munkaügyi kapcsolatokhoz, a környezetvédelemhez, a vesztegetés, kenőpénz-kérés és zsarolás elleni küzdelem formáját öltő jó kormányzáshoz és etikus magatartáshoz, valamint a fogyasztói érdekekhez kapcsolódó kérdések. Az Irányelvek fejezetei további részleteket tartalmaznak a vállalatok által elkerülendő és kezelendő lehetséges hatásokról (kockázatokról) és tényleges hatásokról. Ezért, ha egy befektető végre akarja hajtani az Irányelveket, kiindulópontként olvassa el azokat, hogy maradéktalanul megértse az egyes fejezetekben szereplő témaköröket, amelyek alapján majd a portfóliója kellő gondossági vizsgálatát végzi.

Sok vállalat számára a „kockázat” elsősorban a vállalatot fenyegető – pénzügyi, működési, hírnévbeli stb. – kockázatot jelent. A vállalatokat a versenytársaikhoz képesti piaci helyzetük, a róluk kialakult kép és hosszú távú fennmaradásuk foglalkoztatja, így a kockázatok vizsgálata során jellemzően a magát a vállalatot fenyegető kockázatokot vizsgálják. Az Irányelvek azonban azon káros hatások kockázatáról szólnak, amelyeket a vállalatok okoznak, amelyekhez hozzájárulnak, vagy amelyekkel közvetlen összefüggésben állnak (és hogy e kockázatok a bekövetkezésük esetén milyen következményekkel járnak a társadalomra és a környezetre nézve) – vagyis kifelé irányuló megközelítésről van szó.¹

¹ Lásd: OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), Magyarázat az „Általános elvek” fejezethez, 14. pont

Az Irányelvek azon elvárása, hogy a vállalatok *igyekezzenek megelőzni vagy mérsékelni azokat a hatásokat*, amelyek üzleti kapcsolataik révén közvetlenül összefüggenek a működésükkel, termékeikkel vagy szolgáltatásaikkal, a vállalatok felelősségét a saját működésükön és tevékenységeiken túlra, az értékláncaikra is kiterjesztette. Az Irányelvek rögzítik, hogy ennek az ajánlásnak nem célja a felelősség áthárítása a káros hatást előidéző vagy ahhoz hozzájáruló szervezetről a vele üzleti kapcsolatban álló vállalatra.⁶ Ez jelentősen korlátozza a vállalatok felelősségét üzleti kapcsolataikkal szemben. Elismerik, hogy maguk a vállalatok nem feltétlenül képesek egy másik szervezet által vagy hozzájárulásával okozott káros hatás kezelésére, azonban egy prioritási sorrend alapján ennek ellenére is meg kell próbálniuk rávenni vagy bátorítani a másik szervezetet a káros hatások megelőzésére vagy kezelésére (a befektetők kapcsán további információkért lásd az 1.3 és 2.3 pontot).

Az Irányelvek kifejezetten azt javasolják a vállalatoknak, hogy „önállóan vagy adott esetben más szervezetekkel együttműködve *használják befolyásoló erejüket*, hogy a káros hatást okozó szervezet megelőzze vagy mérsékelje ezt a hatást.”⁷ Befolyásoló erő ott áll fenn, „ahol a vállalat képes hatást gyakorolni a kárt okozó szervezet helytelen gyakorlatának megváltoztatására.”⁸ A gyakorlatban intézkedések széles köre értendő ide, amelyeket a vállalatok önállóan vagy másokkal együttműködésben tehetnek.

⁶ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet, 11-12. pont

⁷ OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet 12. pont, Magyarázat az „Általános elvek” fejezethez, 20. pont; IV. fejezet 3. pont, Magyarázat az „Emberi jogok” fejezethez, 43. pont Az Irányelvek értelmében vett befolyásoló erő mást jelent, mint a befektetések területén, mivel ott egy vállalat finanszírozási helyzetére utalhat, és nem a befolyásolásra vagy bátorításra (lásd még: I. melléklet).

⁸ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet, Magyarázat az „Általános elvek” fejezethez, 19. pont

Ezért az Irányelvek szerint egy értékláncban szereplő valamennyi vállalat felelős saját tevékenységeiért és azok hatásaiért. A vállalatok – vagy ebben az esetben a befektetők – általánosságban nem a velük üzleti kapcsolatban álló szervezet tevékenységéért, hanem a saját magatartásukért felelősek, ideértve az adott szervezet befolyásolása vagy ösztönzése érdekében tett erőfeszítéseiket is. Az az elvárás, hogy a vállalatok törekedjenek az üzleti kapcsolataikon keresztül a tevékenységeikkel összefüggő hatások megelőzésére vagy mérséklésére, elkülönül a káros hatásokat okozó szervezetek felelősségétől, és kiegészíti azt. A vállalat erőfeszítéseinek alapvetően erősítése, és nem duplikálnia vagy aláásnia kell az értékláncukban lévő, a hatásokat okozó vagy azokhoz hozzájáruló szervezetek felelősségének teljesítését.

Üzleti kapcsolatokra vonatkozó felelősség az intézményi befektetők esetén

Egy a pénzügyi szektorban az üzleti kapcsolatok köréről és alkalmazásáról szóló dokumentumban az OECD már rögzítette, hogy a befektető és a befektetés tárgyát képző vállalat közötti kapcsolat – beleértve a kisebbségi részvényesi minőséget is – az Irányelvek értelmében vett „üzleti kapcsolatnak” minősíthető⁹. (A kapcsolódó magyarázatot lásd a 3. keretes írásban.) Így a befektetők – még a kisebbségi részvénytulajdonosok is – a társadalmi vagy környezeti hatásokat okozó vagy azokhoz hozzájáruló vállalatokban lévő tulajdonuk vagy az ilyen vállalatok részvényeinek kezelése révén közvetlen összefüggésben állhatnak a befektetés tárgyát képző vállalat által vagy hozzájárulásával okozott káros hatásokkal. Más szóval a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok (lehetséges hatások) vagy tényleges felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó hatások jelenléte *egy befektető saját portfóliójában* az esetek túlnyomó többségében azt jelenti, hogy a befektetés tárgyát képző vállalattal fennálló „üzleti kapcsolat” révén a befektető működésével, termékeivel vagy szolgáltatásaival „közvetlen összefüggés” áll fenn.¹⁰ (Lásd még: *Mit értünk a hatáshoz fűződő viszony alatt?*, 2.3. pont)

Emiatt a befektetőknek a befektetési folyamat során mindvégig figyelembe kell venniük a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokat, és a befektetés tárgyát képző vállalatok feletti befolyásoló erejük segítségével igyekezniük kell rábírnı őket a káros hatások megelőzésére vagy mérséklésére. Maguk a befektetők azonban nem felelősek a káros hatások kezeléséért. (Lásd még: 2.3. pont)

⁹ Lásd: „Az „üzleti kapcsolatok” köre és alkalmazása a pénzügyi szektorban az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerint”. Ezt az értelmezést az Irányelvek és az ENSZ-alapelvek szakértői is támogatják, akik ugyanerre a következtetésre jutottak. Lásd „Szakértői levelek és nyilatkozatok az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei és az üzleti és emberi jogokra vonatkozó irányadó ENSZ-alapelvek alkalmazásáról a pénzügyi szektorban”, 2014. A dokumentumok itt érhetők el: <http://mneguidelines.oecd.org/rbc-financial-sector.htm>.

¹⁰ Bizonyos korlátozott körülmények között a vállalatok által egy befektetés kapcsán okozott káros hatások nem függenek össze közvetlenül a befektető saját működésével, termékeivel vagy szolgáltatásaival (pl. a saját portfóliójával). Például ha egy befektető részvényeket vagy egyéb üzletrészeket vesz egy közös vállalatban, a közös vállalattal fennálló üzleti kapcsolata befektető - befektetést befogadó viszony jellegű lesz. Ha azonban a közös vállalatban részt vevő egyik partner egy külön, nem ehhez kapcsolódó projekt révén (vagyis olyan projekt révén, amelyben a befektetőnek nincs befektetése, tulajdona, és más módon sem áll kapcsolatban vele) okoz káros hatásokat (pl. kényszermunka) vagy járul hozzá ezekhez, a befektető a közös vállalatban lévő befektetése révén nem fog közvetlen összefüggésben állni a kényszermunkával. Mivel azonban a közös vállalat által vitt projektekben is fennállhat a hasonló magatartás kockázata, ha a befektető ilyenről tudomást szerez, az a közös vállalattal kapcsolatos 'fokozott folyamatos kellő gondosságra' ad okot.

3. keretes írás: Az „üzleti kapcsolatok” köre és alkalmazása a pénzügyi szektorban az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerint

„Az „üzleti kapcsolatok” köre és alkalmazása a pénzügyi szektorban az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerint” című dokumentumot az OECD felelős üzleti magatartással foglalkozó munkacsoportja 2014. március 20-i ülésén hagyta jóvá. Ebben az alábbi elemzés olvasható:

- „[M]ivel az Irányelvek ajánlások, és jogilag nem kikényszeríthetők, [...] nyitott leírásokkal határozható meg, hogy mit értünk „üzleti kapcsolatok” alatt. Mivel az Irányelvek ajánlások, és a részes országok elkötelezték magukat a lehető legszélesebb körű betartásuk mellett, nem szükséges pontos definíciót adni.”
- „Az Irányelvek átfogó leírást adnak az „üzleti kapcsolatokról”. Mivel az Irányelvek a főbb fogalmakat nem kimerítő leírásokkal határozzák meg, lehetséges használatuk vagy „hatályuk” nem korlátozódik ágazatokra, bizonyos típusú vállalatokra vagy bizonyos fajta üzleti kapcsolatokra. Egy kisebbségi részvénytulajdon így elviekben felfogható az Irányelvek értelmében vett üzleti kapcsolatként, még akkor is, ha az Irányelvek szövege ezt konkrétan nem tartalmazza.”
- „Bár az Irányelvek betartása a vállalatok számára önkéntes, jogilag nem kötelező, ez nem csökkenti az Irányelvek betartására irányuló elvárást. Javasolt, hogy a pénzügyi intézmények mérlegeljék, hogy a saját üzleti stratégiájuk részeként hogyan tudják eredményesen betartani az Irányelveket.”

„A kisebbségi részvénytulajdonosként eljáró pénzügyi intézmények – ideértve az nemzeti vagyonalapokat és a központi bankokat – esetén kellő figyelmet kell fordítani az ágazatspecifikus jellemzőkre, valamint a gyakorlati és jogi aggályokra és korlátokra. Ez fontos annak megértéséhez, hogyan tarthatók be az Irányelvek a pénzügyi szektorban.”

Egyes országokban előfordulhat, hogy trösztellenes szempontok miatt a befektetők számára nem megengedett a befektetés tárgyát képző vállalat igazgatótanácsának vagy vezetőségének formális „befolyásolása”. A befektetők azonban ezekben az esetekben is előrevihetik a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kérdéseket úgy, hogy a befektetés tárgyát képző vállalat bevonásával adnak hangot a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokkal kapcsolatos kérdéseknek és aggályoknak, ahogy ez már jelenleg is általános gyakorlat. Az Irányelvek elismerik, hogy a vállalatok első számú kötelessége a nemzeti jogszabályok betartása, így ahol az Irányelvek ajánlásai ellentmondanak a helyi előírásoknak, a vállalatoknak törekedniük kell arra, hogy a lehető legszélesebb körben kövessék az Irányelvek ajánlásait, amennyire az a hazai jogszabályok sérelme nélkül lehetséges. Az Irányelvek azt is elismerik, hogy ajánásaik sok esetben túlmutatnak a jogszabályokon.¹¹

Sokféle megközelítés létezik arra nézve, hogy a befektetők – befolyásoló erejük révén – hogyan tudnak hatni a befektetéseiket befogadó szervezetekre. Ezek nem korlátozódnak a befektetés tárgyát képző vállalatok közvetlen bevonására, hanem adott esetben kiterjedhetnek például arra is, hogy hosszú távon a tőkét felelős vállalatokba fektetik, bizonyos felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok kezelését célzó iparági kezdeményezésekben vesznek részt, kollektívan lépnek fel egyes földrajzi vagy vállalatspecifikus kérdésekben stb. Hogy az adott esetben mi a megfelelő, az a befektető jellemzőitől, a befektetési stratégiától (pl. aktív vagy passzív befektetés) és a vonatkozó szabályozói követelményektől függően változhat. Fontos, hogy a befolyásoló erőt a felelős vállalatirányítás keretében is gyakorolják (4. keretes írás). E kérdésekkel bővebben az 1.2. pont foglalkozik.

¹¹ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011) I. fejezet, Konceptió és alapelvek, 2. pont

4. keretes írás: Tőzsdén jegyzett részvényekben fennálló üzleti kapcsolatok és a G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek

Az Irányelvek a G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvekre (Alapelvek) építő felelős vállalatirányítási gyakorlatok alkalmazását javasolják a vállalatok számára.¹ Az alapelvek felhívják az anyavállalat igazgatóságát arra, hogy biztosítson stratégiai iránymutatást a vállalat számára, a vezetés felett pedig hatékony felügyeletet, legyen elszámoltatható a vállalat és a részvényesek felé, miközben figyelemmel van az érdekeltek érdekeire is.

A vállalat a részvényeseitől elkülönülő jogi személy. A szervezetet a valamennyi részvényes által választott – és őket képviselő – igazgatótanács irányítja. Az igazgatótanács pedig független ellenőrző funkcióval bír – valamennyi részvényes képviselőjében – a vezetés felett. Hasonlóképp, a közgyűlés mint felület hivatott biztosítani, hogy a döntéshozatal során valamennyi részvényes álláspontját figyelembe vegyék. Mivel a vállalat vezetésének és igazgatótanácsának valamennyi részvényes nevében kell eljárnia, egy kisebbségi részvényes nem terelheti a vállalatot bizonyos intézkedések irányába.

A G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek rögzítik, hogy: „A gyakorlatban a vállalat vezetése nem oldható meg [...] részvényesi szavazás útján. A részvényesek összességét különböző érdekekkel, célokkal, befektetési perspektívákkal és képességekkel rendelkező egyének és intézmények alkotják. Emellett a vezetőségnek képesnek kell lennie arra, hogy gyorsan tudjon üzleti döntéseket hozni. E körülmények fényében, valamint tekintettel arra, hogy a gyorsan és állandóan változó piaci környezetben mennyire összetett feladat egy vállalat vezetése, nem várható el, hogy a részvényesek felelősséget vállaljanak a vállalat tevékenységeinek intézéséért. A vállalati stratégiáért és működésért jellemzően az igazgatótanács, valamint egy olyan vezető testület viseli a felelősséget, amelynek tagjait az igazgatótanács választja ki, motiválja, és – szükség szerint – váltja le.”²

A G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek azonban azt is elismerik, hogy „[a] teljes vállalatirányítási keretrendszer és felügyelet hatékonysága és hitelessége nagy részben azon múlik, hogy az intézményi befektetők hajlandóak és képesek-e tájékozottan élni részvényesi jogaikkal és hatékonyan gyakorolni tulajdonosi pozíciójukat azokban a vállalatokban, amelyekbe befektetnek.”

„A vagyonkezelői minőségben eljáró intézmények, úgymint nyugdíjalapok, kollektív befektetési rendszerek és a biztosítók egyes tevékenységei, valamint a nevükben eljáró eszközközvetítők esetén a szavazati jogra úgy tekinthetünk, hogy az részét képezi az ügyfelek nevében vállalt befektetések értékének. A tulajdonosi jogok gyakorlásának elmulasztása veszteséget okozhat a befektetőnek, akit ezért tájékoztatni kellene az intézményi befektető által követett politikáról.”³

„A részvényesi gyűléseken való szavazás azonban csak egy csatorna a részvényesek bevonására. További gyakran használt formák az igazgatótanáccsal és a vezetéssel való közvetlen kapcsolatfelvétel és párbeszéd [...] Az intézményi befektetők és a vállalatok közötti bátorítani kell az ilyen párbeszédnek lefolytatását.”³

Összefoglalva, míg a G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek elismerik, hogy a befektetők nem tudnak operatív irányítást gyakorolni a befektetés tárgyát képező vállalat felett, azt is elismerik, hogy felelősség terheli őket azért, hogy a befektetés tárgyát képező vállalatokkal történő kapcsolatfelvétel révén gyakorolják részvényesi jogaikat, és éljenek tulajdonosi lehetőségeikkel.

Megjegyzések

¹ A G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek a tőzsdén jegyzett, pénzügyi és nem pénzügyi vállalatokra koncentrálnak. Amennyiben alkalmazhatónak ítélik őket, hasznos eszközt jelenthetnek az olyan vállalatok vállalatirányításának fejlesztéséhez is, amelyek részvényeivel nem kereskednek a tőzsdén.

² G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek (2015), II. fejezet: A részvényesek és fő tulajdonosi funkciók jogai és az irányukban tanúsított méltányos elbánás.

³ G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek (2015), III. fejezet: Intézményi befektetők, részvénytőzsdék, egyéb közvetítők.

1.2. Az Irányelvek szerinti kellő gondosság végrehajtása

A fent említettek szerint az Irányelvek alapelveket fektetnek le, valamint felvázolják azokat a lépéseket, amelyeket a vállalatoknak meg kell tenniük annak érdekében, hogy a különböző társadalmi problémákat érintő káros hatásokba való bevonódásukat elkerüljék és kezeljék. Az OECD-irányelvek elvárásként rögzítik, hogy a vállalatok a káros hatásokba való bevonódásukat elkerülése és kezelése érdekében végezzenek „kellő gondossági” intézkedéseket. Kellő gondosságon az a folyamat értendő, amelynek révén a vállalatok üzleti döntéshozatali vagy kockázatkezelési rendszerük szerves részeként „azonosítani, megelőzni és mérsékelni” képesek a tényleges és lehetséges káros hatásokat, és *be tudnak számolni* azok kezeléséről”.¹² A kellő gondosság a felelős üzleti magatartás kulcsfontosságú eleme, mivel lehetővé teszi a vállalatok számára, hogy „tudják és megmutassák”, hogy az OECD-irányelvek szerint, felelősen járnak el.

Az Irányelvekkel összhangban a kellő gondosság magában foglalja: 1) a tényleges és lehetséges káros hatások azonosítását; 2) a káros hatások megelőzését vagy mérséklését; valamint 3) a káros hatások kezeléséről való beszámolást (a) a teljesítmény nyomon követése és (b) az eredmények kommunikálása révén. Mivel az Irányelvek rugalmasságot biztosítanak a vállalatok számára arra nézve, hogy az ajánlásokat számos tényező figyelembevételével a saját körülményeikre szabják, a „beszámolás” kommunikációs vonatkozása fontos szerepet játszik, amely által a vállalatok nyilvánosan kommunikálják vagy jelentést tesznek arról, hogyan kezelték a káros hatásait, hogy ezáltal bizonyítsák az Irányelvek végrehajtását – vagyis „megmutassák”, hogy mit tesznek.

A felelős üzleti magatartásnak a releváns vállalati vagy befektetési politikákba és irányítási rendszerekbe történő beépítése segíti a kellő gondossági folyamatok hatékonyságának és hitelességének biztosítását. Vagyis ha ez jól működik, az fontos előjele a kellő gondosság végzésének.

Az olyan eljárások megléte, amelyek segítségével a vállalat orvosolni tudja az általa vagy hozzájárulásával okozott káros hatást, szintén a kellő gondosságot lehetővé tevő és kiegészítő támogató elem.

Ezenkívül az érdekelték bevonása a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó független elvárás, és egyben a kellő gondosságot alátámasztó fontos folyamat is. Ezt a későbbiekben tárgyaljuk.

A kellő gondosság folyamatos, proaktív, reaktív és folyamat-orientált tevékenység; a működés, termékek és szolgáltatások teljes életciklusa során végezni kell, mivel ahogy a körülmények, úgy a káros hatások is változnak. Ez azt jelenti, hogy a kellő gondosság nem korlátozódhat egy lehetséges üzleti kapcsolat vagy ügylet kezdeti vizsgálatára, hanem a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok azonosítása és a lehetséges káros hatások megelőzése vagy mérséklése érdekében proaktívan, rendszerszintű intézkedések bevezetése, valamint az üzleti kapcsolatok és a kapcsolódó működés folyamatos nyomon követése révén is alkalmazandó.

Az Irányelvek értelmében „az adott helyzetnek megfelelő kellő gondosság jellegét és mértékét, így a konkrét megteendő lépéseket olyan tényezők befolyásolják, mint a vállalat mérete, működési keretei, az Irányelvek konkrét ajánlásai és a káros hatások súlyossága.”¹³

¹² Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, Magyarázat az „Általános elvek” fejezethez, 14. pont

¹³ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet, Magyarázat, 15. pont

A befektetés tárgyát képző vállalatokhoz kapcsolódó káros hatásokra vonatkozó kellő gondosság

A jelen dokumentum központi részét képező következő pont azon kellő gondossági megközelítések kifejtésére összpontosít, amelyek az intézményi befektetés területén, a befektetés tárgyát képző vállalatokhoz kapcsolódó káros hatások tekintetében követhetők. Fontos, hogy ez nem azt jelenti, hogy a befektetőknek kellene a befektetés tárgyát képző vállalatok nevében elvégezniük a kellő gondossági lépéseket – a befektetés tárgyát képző vállalatoknak szintén el kell végezniük saját kellő gondossági folyamataikat. Az elvárás az, hogy a befektetők saját portfólióikban folytassák le a kellő gondosságot a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok és hatások azonosítása, megelőzése és mérséklése érdekében.

A kellő gondosság a hatékonyság biztosítása érdekében az intézményi befektető esetében számos gyakorlati lépést, valamint támogató intézkedést ölel fel:

- a felelős üzleti magatartás beépítése a releváns politikákba és irányítási rendszerekbe *a befektetők számára*;
- tényleges és lehetséges káros hatások azonosítása *a befektetési portfóliókban és a potenciális befektetéseken*;
- megfelelő esetben *a befolyásoló erő segítségével hatásgyakorlás azokra a befektetés tárgyát képző vállalatokra*, amelyek a káros hatást okozzák, elérendő, hogy megelőzzék vagy mérsékeljék a hatást; és
- beszámolás a káros hatások kezelési módjáról azáltal, hogy (a) nyomon követik, *hogy a befektető a saját portfóliójában hogyan kezeli a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokat és hatásokat* és (b) megfelelően kommunikálják az eredményeket¹⁴
- rendelkezés olyan eljárásokkal, amelyek segítségével a befektető orvosolni tudja az általa vagy hozzájárulásával okozott káros hatást.

Emellett az egyes üzleti kapcsolatokban a kellő gondossági intézkedéseknek ki kell egészíteniük egymást. Amennyiben a befektetési értékláncban elhelyezkedő egyes szervezetek elvégzik a kellő gondossági intézkedéseket és ezt kommunikálják egymás felé, a többi szervezet pedig támaszkodni tud ezekre, nem szükséges a kellő gondossági intézkedések duplikációja. Azonban az értéklánc egyes vállalatainak maguknak kell megítélniük, hogy a többiek által elvégzett kellő gondosságot milyen színvonalúnak tartják, mennyire gondolják megbízhatónak, és hogy szükséges-e azok kiegészítése. Például:

- A befektetési portfóliók előszűrésével végzett kockázatfelmérést nem szükséges mind az eszközkezelőknek, mind pedig az eszköztulajdonosoknak elvégezniük akkor, ha az egyik fél hatékonyan és megfelelően elvégzi a kockázatok azonosítását, és kommunikálja azt a másik fél felé.
- Ha a befektető magas kockázatú ágazatokban működő olyan vállalatokban rendelkezik befektetéssel, amelyek igazolni tudják a kellő gondosság megfelelő végzését, a befektetőnek e vállalatok kapcsán nem feltétlenül szükséges további kockázatazonosítást végeznie. A vezető gazdaságokban működő vagy onnan irányított vállalatok esetén egyre inkább szabályozói követelménnyé válik a kellő gondosságról történő jelentéstétel.¹⁵

¹⁴ A megfelelő kommunikációval kapcsolatban a 2.4 pont tartalmaz további információkat.

¹⁵ Lásd például a nem pénzügyi és a sokszínűséggel kapcsolatos információk közzétételéről szóló EU-irányelvet, amely többek között felhívja a vállalatokat arra, hogy tegyenek jelentést az ellátási láncokra vonatkozó kellő gondosságról; az Egyesült Királyság 2015. évi modern rabszolgaságról szóló törvényét, amely előírja a vállalatok számára, hogy tegyenek jelentést a saját működésükben és az ellátási láncukban felmerülő rabszolgasági és emberkereskedelmi kockázatok kezelése érdekében végzett kellő gondossági folyamataikról; az egyesült államokbeli Dodd-Frank törvény 1502. §-át, amelynek értelmében a vállalatok kötelesek jelentést tenni arról, hogy szereznek-e bizonyos ásványokat konfliktussal sújtott területről.

A befektetések területén a kellő gondosság jellege és kiterjedése szintén függhet a befektető szervezet jellegétől, a befektetési portfóliója méretétől és jellegétől, és az egyes befektetésekhez fűződő viszonyától (pl. a vállalatban lévő tulajdoni hányad, a befektetés időtartama, releváns információkhoz való hozzáférés, és hogy mekkora valószínűséggel tud érdemi befolyást gyakorolni). A kellő gondossági megközelítés függhet az adott intézményi befektető típusától és az adott eszközosztálytól és befektetési stratégiától is. A kellő gondossági folyamatok egyes eszközosztályokhoz és befektetési stratégiákhoz fűződő különbségeivel a 2. pont foglalkozik

1.3. A kockázatalapú prioritási sorrend felállítása az Irányelvek szerint

Előfordulhat, hogy a vállalat nem mindig tudja azonnal azonosítani és kezelni az üzleti kapcsolataival összefüggő összes káros hatást. Ennek kapcsán az Irányelvek azt is rögzítik, hogy „a nagyszámú beszállítóval rendelkező vállalatokat ösztönzik, hogy azonosítsák azokat az általános területeket, ahol a káros hatások kockázata *a legjelentősebb*, és e kockázatelemzés alapján a beszállítókra állítsanak fel prioritási sorrendet a kellő gondosság tekintetében.”¹⁶ Ezért az Irányelvek elvárják a vállalatoktól, hogy azok „kockázatalapú megközelítést” alkalmazva állítsák fel kellő gondossági intézkedéseik prioritási sorrendjét.

A káros hatás jelentőségét vagy súlyosságát annak mértéke, kiterjedése és orvosolhatatlansága alapján határozzuk meg.

- A **mérték** a káros hatás súlyosságára utal.
- A **kiterjedés** azt mutatja meg, meddig érnek el a káros hatás következményei, például hány embert érint vagy fog érinteni, vagy mekkora a környezeti kár.
- Az **orvosolhatatlanság** azt jelenti, hogy az érintett személyek helyzete vagy a környezet nem állítható vissza teljesen a káros hatás előtti állapotba.

Maguk az Irányelvek nem kísérlik meg súlyosságuk alapján sorrendbe állítani a káros hatásokat. Egy adott hatásnak nem feltétlenül kell több mint egy jellemzővel bírnia ahhoz, hogy „súlyosnak” minősüljön, bár sokszor igaz az, hogy minél nagyobb az adott hatás mértéke vagy kiterjedése, annál kevésbé „orvosolható”. A súlyos hatások közé tartozhatnak például az adott ágazatokban általánosan előforduló veszélyes munkakörülmények, vagy a környezet súlyos károsodása, amely veszélyezteti a helyi közösségek megélhetését és egészségét.

Hogy mi minősül a legsúlyosabb hatásnak, az a vállalattól, annak ágazatától és üzleti kapcsolataitól függ.

A kockázatalapú megközelítés arra is tekintettel van, hogy az Irányelveket követni szándékozó vállalatok esetleg nem képesek az összes ajánlást egyszerre végrehajtani. A vállalatokat ezért arra kérik, hogy a legsúlyosabb kockázatokat vegyék előre, és idővel haladjanak az egyre szélesebb körű alkalmazás felé.

Bár a vállalatoknak a kockázat jelentősége alapján kell felállítaniuk kellő gondosságuk prioritási sorrendjét, az azonosított kockázat kezelésének *módja* „a vállalatok képességének gyakorlati korlátaitól” függ „a tekintetben, hogy beszállítóik magatartásának megváltoztatására [...]” hogyan tudnak hatást gyakorolni.

¹⁶ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet, Magyarázat, 16. pont

„Az azonosított kockázatokra adandó megfelelő választ meghatározó további tényezők között szerepel a káros hatások súlyossága és valószínűsége, valamint, hogy az adott beszállító mennyire döntő fontosságú a vállalat számára.”¹⁷

Kockázatalapú prioritási sorrend felállítása a befektetők számára

A befektetők portfóliója gyakran sok befektetés tárgyát képző vállalatból áll, vagy számos vállalatot mérnek fel lehetséges befektetésként, így a prioritási sorrend felállítása elengedhetetlen lesz számukra azon általános területek azonosításához, ahol a káros hatások kockázata a legjelentősebb, és ahhoz, hogy e kockázatelemzés alapján a további kellő gondosság elvégzéséhez felállítsák a befektetés tárgyát képző vállalatok prioritási sorrendjét. A befektető felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politikájának fontos szerepe van az előre sorolt kockázatok meghatározására vonatkozó, és az ennek indoklását rögzítő stratégia kialakításában és kommunikálásában. (Lásd még: 2.1. pont)

Az Irányelvek értelmében a befektetőknek a káros hatások súlyosságára és jelentőségére figyelemmel célszerű felállítaniuk a befektetés tárgyát képző vállalatok kellő gondosság szempontjából vett prioritási sorrendjét, feltéve, hogy ez a megközelítés megfelel a helyi – például a vagyonkezelői kötelezettségekre vonatkozó – jogszabályi kötelezettségeknek. (Lásd még: *A pénzügyi lényegesség és a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok közötti kapcsolatok felismerése*, 2.1. pont). Emellett az azonosított kockázatok kezelési módjának mérlegelésekor a befektető a káros hatások jelentősége mellett figyelembe veheti, hogy a befektetés tárgyát képző vállalat mennyire fontos a számára, és hogy mennyire korlátozott a vállalat feletti befolyásoló ereje. (Lásd még: *Az intézkedések prioritási sorrendjének felállítása*, 2.3. pont).

1.4. Az érdekelték bevonása az Irányelvek szerint

Az Irányelvek arra bátorítják a vállalatokat, hogy [v]onják be az érdekeltet annak érdekében, hogy érdemi lehetőséget biztosítsanak véleményük figyelembevételére a helyi közösségekre jelentős hatást gyakorló projektek vagy más tevékenységek tervezésekor, ill. az azokról való döntések során.”¹⁸ „Az érdekelték bevonása magában foglalja az elköteleződés interaktív folyamatait az érintett érdekelttel például összejövetelek, meghallgatások vagy konzultációs eljárások révén. Az érdekelték hatékony bevonását kétirányú kommunikáció jellemzi, és mindkét fél részvevőinek jóhiszeműségétől függ.”¹⁹

Az érdekelték bevonása kulcsfontosságú elvárás a felelős üzleti magatartás keretében, ám egyben a kellő gondosság végrehajtásának fontos eszköze is. Maguk az érdekelték fontos ismeretekkel járulhatnak hozzá a rájuk vagy környezetükre gyakorolt lehetséges vagy tényleges hatások azonosításához. A hatások mérlegelése és a megfelelő elkerülési vagy mérséklési lépések meghatározása során alapvető figyelembe veendő szempontnak minősülnek az érintett érdekelték értékei és prioritásai.

Az érdekelték bevonása a befektetők által

Az intézményi befektető közvetlen érintettjei közé tartoznak a kedvezményezettjeik. Ezeket a személyeket vagy szervezeteket a lehetséges mértékben be kell vonni a kellő gondossági megközelítések és a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politika kialakításába. Emellett az érdekelték közé tartozhatnak azok, akikre leginkább kihat a befektetés tárgyát képző vállalatmagatartása, bár ezen érdekelték befektető általi bevonásának mértéke a kellő gondosság prioritási sorrendjétől függ. Adott esetben, és amennyiben fennáll a súlyos káros hatások jelentős kockázata, a befektetők felvehetik a kapcsolatot ezekkel az érdekelttekkel, hogy segítsenek kialakítani a kockázat nyomán teendő válaszlépéseiket (lásd még: 2.2. és 2.3. pont).

¹⁷ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), II. fejezet, Magyarázat, 21. pont

¹⁸ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), II. fejezet, 14. pont

¹⁹ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), II. fejezet, Magyarázat, 25. pont

1.5. Orvoslás az Irányelvek szerint

Amennyiben a vállalatok káros hatásokat okoznak, vagy ilyen hatásokhoz járulnak hozzá, az Irányelvek elvárják tőlük a hatások kezelését. Bár a kellő gondossági folyamat elsősorban a káros hatások megelőzésére összpontosít, a vállalatoknak olyan rendszerekre és megközelítésekre is szükségük van, amelyekkel – önállóan vagy másokkal együttműködésben – **orvosolni** tudják a helyzetet, vagyis adott esetben megoldják a problémát, gondoskodnak róla, hogy az ne fordulhasson újra elő, kompenzációt nyújtanak a sérelmet szenvedett személyeknek vagy helyreállítják a környezeti károkat.

„Egyes helyzetek bírósági vagy bíróságon kívüli állami mechanizmusokkal való együttműködést tesznek szükségessé. Más helyzetekben a vállalati tevékenységek lehetséges érintettjei számára elérhető operatív szintű panaszkezelési mechanizmusok is hatékony eszközök lehetnek e folyamatokhoz, ha megfelelnek a törvényesség, hozzáférhetőség, kiszámíthatóság, méltányosság, az Irányelvekkel való összeegyeztethetőség és az átláthatóság alapvető kritériumainak, továbbá párbeszédre és egyezségen alapuló megoldások keresésére irányuló elkötelezettségen alapulnak.”²⁰ (Lásd még: 2.5. pont)

A hatások orvoslása és a befektetők

Amennyiben egy vállalat káros hatásokat okoz vagy azokhoz hozzájárul, elvárt, hogy ezen hatásokat orvosolja. Bizonyos esetekben előfordulhat, hogy a befektetők hozzájárulnak a befektetés tárgyát képző vállalatok által okozott káros hatásokhoz, és felelősek azok orvoslásáért. Ez például akkor fordulhat elő, ha a befektető jelentős vezetői irányítással rendelkezik egy vállalat felett, például bizonyos általános társulásokban (general partnership). A befektetés tárgyát képző vállalatok részéről felmerülő káros hatások esetén azonban a befektetők legtöbbször nem okozzák a hatást és nem járulnak hozzá ahhoz, csak közvetlen összefüggésben állnak vele. Így nem elvárt tőlük azok orvoslása, azonban megelőzési és mérséklési felelősségük részeként a prioritási sorrend alapján törekedniük kell arra, hogy a befektetés tárgyát képző vállalatot ösztönözzék a hatás orvoslására (lásd még: 1.3. és 2.5. pont).

²⁰ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, IV. fejezet, Magyarázat, 46. pont

2. AZ IRÁNYELVEK VÉGREHAJTÁSA AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETÉSEK TERÜLETÉN

2.1. A felelős üzleti magatartás beépítése a befektetői politikákba és irányítási rendszerekbe

Bár a felelős üzleti magatartás beépítése a befektetési intézmény politikáiba és irányítási rendszereibe az Irányelvek alapján nem formális eleme a kellő gondosságnak, de segít biztosítani az Irányelvekben előírányzott kellő gondossági lépések hatékonyságát és megbízhatóságát. Az alábbi keretes írás olyan lépéseket vázol fel, amelyek által a befektetők beépíthetik politikáikba és irányítási rendszereikbe a felelős üzleti magatartást. A befektetési intézmények sokszor rendelkeznek egy olyan vállalati szervezettel, amely azért felel, hogy észszerű megtérülést biztosítson részvényesei számára, valamint egy befektetési szervezettel, amely kezeli az eszközöket és jogilag köteles azok tulajdonosainak érdekében eljárni. Az összeférhetetlenség elkerülése érdekében ez a két szervezet általában külön politikákkal és irányítási rendszerrel rendelkezik. Így a befektetői intézkedésekben adott esetben külön ajánlások szerepelnek a vállalati és a befektetési szervezetek részére.

Befektetői intézkedések	→ A felelős üzleti magatartással kapcsolatos befektetői politika/politikák (FÜM-politika) elfogadása, az alábbiak szerint:
	– a befektető elkötelezi magát a nemzetközi felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó normák (pl. az Irányelvek, az ENSZ Felelős Befektetési Elvei) figyelembevételével; – Eszközkezelők esetén a politika rögzíti a munkavállalói (személyzete) és üzleti kapcsolatait által a felelős üzleti magatartással kapcsolatban támasztott elvárásokat. Ennek részeként rögzíthető az az elvárás, hogy a befektetés tárgyát képző vállalatok a működésük során tartsák be a nemzetközi felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó keretrendszereket, mint például az Irányelveket; – Eszköztulajdonosok esetén azoknak az eljárásoknak a rögzítése, amelyek révén a kellő gondossági szempontok beépíthetők a külső befektetéskezelőkkel fennálló kapcsolataikba; – leírja, hogy a befektetési intézmény milyen megközelítést követ a kellő gondosság kapcsán; – Leírja, hogy a befektetési intézmény milyen megközelítést követ az érdekeltek bevonása kapcsán; – Kidolgozására releváns belső és külső szakértelem bevonásával kerül – A befektetési szervezetek vállalati politikája esetén azt a befektetési szervezet legfelsőbb szintű vezetése hagyja jóvá; – Nyilvánosan közzéteszik és elérhető.
	→ Az alapkezelők legyenek elszámoltathatók a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó teljesítményért, és működjön a számukra egy belső felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó jelentéstételi rendszer.
	→ Rendszerek elfogadása a befektetési intézmény felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatainak kezelésére.
	→ A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kérdések beépítése a befektetési döntéshozatalba. Például a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokkal kapcsolatos elemzési folyamatok kialakítása, amelyek szükség esetén alkalmazhatók a befektetési döntéshozatal során. Ha szükség van ilyen elemzésre, az az egyes eszközosztályok és befektetési stratégiák
	→ Belső ellenőrzési mechanizmusok kialakítása a befektetési intézményben, és ennek részeként: a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó célok kialakítása és a célok teljesítésének felmérése; megfelelő információs rendszerek; működtetési eljárások. Mint például:
	• eljárások elfogadása a befektetési csapat kellő gondossági folyamatainak, valamint a valós és lehetséges káros hatásokra adott válaszok hatékonyságának nyomon követésére; • tudásbázis kiépítése (pl. a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó információk, tevékenységek és döntéshozatal nyilvántartására). Ennek részét képezheti például:

- a befektetési portfólióban azonosított felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok jegyzéke (beleértve a panaszkezelési mechanizmusokon keresztül bejelentett felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokat vagy incidenseket);
- a befektetés tárgyát képző vállalat felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó teljesítményének értékelése;
- a befektetés tárgyát képző vállalatok és/vagy az érdekeltek bevonásáról készült feljegyzések.

→ Megfelelő támogatás és erőforrások biztosítása a kellő gondossághoz valamennyi releváns részlegben és helyszínen a befektetési intézményen belül (pl. elemzési, kutatási, jogi osztály).

A folyamatos fejlesztés érdekében visszacsatolási mechanizmusok beépítése a vállalati és befektetési irányító osztályok között, az egyéb mechanizmusokból származó megállapításokra építve (pl. a munkavállalókkal folytatott társadalmi párbeszéd, belső vitarendezési mechanizmusok, belső visszaélések bejelentésére szolgáló mechanizmus, operatív szintű panaszkezelési mechanizmusok révén).

A befektetők által mérlegelendő fő szempontok

A meglévő keretrendszerek alapulvétele

A befektető egyik kulcsfontosságú feladata a pénzügyi kockázat elemzése és felmérése, ezért a pénzügyi kockázatok kezelésére a befektetőknek már erős meglévő keretrendszerük van. Emellett sok befektetőnek már kialakult rendszere van arra is, hogyan építsék be a környezeti és társadalmi (ESG) kérdéseket befektetési folyamatuk különböző szakaszaiba és működési modelljük különböző szegmenseibe, például az ESG-tényezők portfólióelemzésbe integrálása, a kereskedési és kockázati platformok automatikus ESG-jelzései stb. segítségével.

Az Irányelvek azon elvárása, hogy a befektetők végezzenek a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokon alapuló kellő gondossági intézkedéseket, a meglévő kockázatkezelési rendszerek útján is teljesíthető²¹, feltéve, hogy lefedik a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokat is, és nem csak a magára a befektetőre vagy a vállalatbefektetés tárgyát képző vállalatokra irányuló kockázatokat. Az alábbiakban részletezték szerint sokszor szoros összefüggés áll fenn a pénzügyi lényegesség és a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok között, így előnyös lehet a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatkezelés meglévő pénzügyi kockázatelemzésbe és -kezelésbe való beépítése. Az 5. keretes írás több megközelítést is bemutat arra vonatkozóan, hogy egy globális befektetési intézmény hogyan építette be az ESG-kockázatelemzést a befektetési alapelemzéseibe. Bár az ESG-kritériumokat gyakran a pénzügyi kockázat azonosítására használják, e folyamatokra építve a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok figyelembevétele is megoldható.

²¹ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, Általános elvek, 10. pont

5. keretes írás: Az ESG integrációja

Egyes intézményi befektetők a különböző alapok stratégiáinak megfontolásakor kifejezetten mérlegelik az ESG-kritériumokat. Bizonyos befektetők kifejezett ESG-alapokkal rendelkeznek (lásd például a 11. keretes írást az ESG-indexekről), míg egyes befektetési stratégiák a teljes befektetési portfóliójukba igyekeznek beépíteni az ESG-kritériumokat. A befektetési stratégiák meg is kérdőjelezhetők, biztosítandó, hogy az ESG-kritériumok biztosan a döntéshozatali folyamat részét képezzék. A vagyonkezelők együttműködhetnek a felelős befektetési kezdeményezéseket vezető személyezettel annak érdekében, hogy az ESG-tényezőket biztosan beépítsék a befektetéselemzésbe és a döntéshozatalba. A PRI¹ az alábbi integrációs technikákat írja le:

- Alapvető stratégiák (vagy más néven hagyományos stratégiák): Az előre jelzett pénzügyi mutatókat (ügymint árbevétel, működési költség, eszközök könyv szerinti értéke, beruházási kiadások) vagy a vállalatértékelési modelleket (ideértve a diszkontált osztalék modellt, a diszkontált cash flow módszert és a módosított jelenérték módszert) a befektetők korrigálhatják az ESG-tényezők várható hatásával.
- Mennyiségi stratégiák (vagy más néven szisztematikus stratégiák): A quant-kezelők képesek olyan modelleket létrehozni, amelyek az érték, méret, lendület, növekedés és volatilitás mellett az ESG-tényezőket is beépítik.
- Okos béta stratégiák (más néven stratégiai béta-, alternatív béta- vagy faktorbefektetés): Az ESG-tényezők és pontok súlyozásként használhatók a portfólió felépítésekor a kockázattal korrigált többletmegtérülések elérése, a negatív kockázat (bessz-kockázat) csökkentése és/vagy a portfóliók ESG-kockázati profiljának javítása érdekében.
- Passzív (vagy indexáló) és továbbfejlesztett passzív stratégiák (továbbfejlesztett indexálás): A passzív befektetések átfogó ESG-kockázati profilja vagy egy adott ESG-tényezőnek való kitettség csökkenthető az alkotórészek súlyozásának változtatásával, vagy egy az ezt már végző index nyomon követése révén.

¹ PRI (2016) A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing (Gyakorlati útmutató az ESG tőkebefektetésbe való integrációjához), www.unpri.org/page/pri-launches-esg-integration-guide-for-equity-investors

A pénzügyi lényegesség és a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok közötti kapcsolatok felismerése

A vagyonkezelői kötelezettség vagy ezzel egyenértékű jogi kötelezettségek (mint például az óvatosság elve) értelmében a befektetők kötelesek ügyfeleik vagy kedvezményezettjeik érdekében eljárni. Az Irányelvek elismerik, hogy ajánlásaik sok esetben túlnyúlnak a nemzeti jog határain, de nem ütközhetnek azokba.

Hogy e pénzügyi érdekek szempontjából mi minősül lényegesnek, az dinamikusan határozható meg. Az, hogy a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörök a befektetések szempontjából mennyire minősülnek lényegesnek, a jogszabályi és politikai változások, a kockázatokban és kockázati felfogásban bekövetkezett változások, az egyes üzlet- és iparágak változó társadalmi, környezeti és gazdasági hatásai, valamint a változó társadalmi (és kedvezményezetti) elvárások és normák következtében idővel változik. Ha a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgyköröket a befektetési folyamat szerves részeként elemzik, a befektetők egy adott befektetéshez kapcsolódó kockázatok és lehetőségek teljes körét fel tudják mérni.

Ahol a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok súlyosak, gyakran pénzügyileg is lényegesek, és hasonlóképp, a stabil felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó gyakorlatok bizonyítottan jobb pénzügyi teljesítményhez vezetnek (6. keretes írás). A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok korai kezelésével nagy valószínűséggel elkerülhető az is, hogy a kockázatok pénzügyileg lényegesebb hatásokat idézzenek elő. Ezt a befektetők és a szabályozók is egyre inkább felismerik.

6. keretes írás: A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó stratégiákat követő vállalatok jobb pénzügyi teljesítménye

Az évek során számos tanulmány és számos üzleti körökben hallható eset is bizonyította a felelős üzleti magatartás üzleti indokoltságát.

Legutóbb a Deutsche Asset Management és a Hamburgi Egyetem által készített metatanulmány állapította meg, hogy a tanulmányok (2200 egyedi tanulmány) körülbelül 90%-a állapít meg nem negatív korrelációt az ESG és a vállalati pénzügyi teljesítmény között. Ennél is fontosabb, hogy a tanulmányok nagy többsége pozitív megállapításokról számol be. A vállalati pénzügyi teljesítményre gyakorolt pozitív ESG-hatás időben stabilnak tűnik.¹

Hasonlóképp, a Harvard Business School által készített tanulmány, amely 18 éven keresztül követte nyomon a vállalatok teljesítményét, azt találta, hogy a stabil ESG-rendszerekkel és gyakorlatokkal rendelkező „magas fenntarthatóságú” vállalatok a részvénytulajdonosi és a valódi számviteli mutatók alapján jobb teljesítményt nyújtottak az „alacsony fenntarthatóságú” vállalatoknál.²

Egy 127 – 1972 és 2002 között kiadott – tanulmány alapján készített, a vállalatok társadalmilag felelős magatartása és üzleti teljesítménye közötti kapcsolatot vizsgáló másik metatanulmány szerint a tanulmányok csaknem fele mutatott ki pozitív összefüggést a vállalati társadalmi teljesítmény és a pénzügyi teljesítmény között. Csak hét tanulmány állapított meg negatív összefüggést; 28 tanulmány jutott arra, hogy nincs jelentős kapcsolat, 20 pedig vegyes eredményre jutott.³

Megjegyzések

¹ Gunnar Friede, Timo Buschi és Alexander Bassen (2015), ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies (ESG és pénzügyi teljesítmény: több mint 2000 empirikus tanulmány összesített bizonyítékai), Journal of Sustainable Finance & Investment, 5. évfolyam, 2015 - 4. szám

² Eccles G.R., Ioannou I. Serafeim G. (2011. november) “The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance” (A vállalati fenntarthatósági kultúra hatása a vállalati magatartásra és teljesítményre) Harvard Business School.

³ Joshua D. Margolis és James P. Walsh. Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business (Társas(ági) nyomor: a vállalatok társadalmi kezdeményezéseinek újragondolása), Administrative Science Quarterly, 48. évf. 2. sz. (2003. június), 268-305. o.

Az elmúlt évtizedben a befektetési gyakorlatokban és a közpolitikában beállt változások megteremtették a befektetők kötelezettségét a pénzügyileg releváns felelős üzleti magatartási- és ESG-kérdések beépítésére, amennyiben ezek nem ütköznek a belső és külső politikákkal, jogszabályokkal és előírásokkal.²² Egyes kormányok (pl. Kanada és Dél-Afrika) egyértelművé tették, hogy ilyen körülmények között a befektetőknek figyelembe kell venniük a társadalmi és környezeti kérdéseket. Az Egyesült Államokban a Munkaügyi Minisztérium útmutatásban rögzítette, hogy az alkalmazottak nyugdíjjövedelmeinek biztonságáról szóló törvény (ERISA) szerinti nyugdíjalapok esetében, ahol az ESG-kérdések lényegesen befolyásolhatják a befektetés gazdasági értékét, a vagyonkezelői elemzésnek ezekre a kérdésekre is ki kell terjednie.²³

²² Lásd: ENSZ Globális Megállapodása, ENSZ Környezetvédelmi Programjának Pénzügyi Kezdeményezése, Felelős Befektetési Elvek: az ENSZ Környezetvédelmi Programjának a fenntartható pénzügyi rendszerek tervezésére irányuló vizsgálata (2015), 'Fiduciárius kötelezettség a 21. században' www.unenfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

²³ Az Egyesült Államok Munkaügyi Minisztériuma, Értelmező körlevél (IB 2015-01) a [gazdaságilag célzott befektetésekről \(ETI\) és a gazdasági, társadalmi és irányítási \(ESG\) tényezőket figyelembe vevő befektetésekről](#) (2015). Lásd: ENSZ Környezetvédelmi Programja, ENSZ Globális Megállapodása, PRI (2015), 'Vagyonkezelői kötelezettség a 21. században', 9. o. www.unenfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

Az ENSZ Környezetvédelmi Programjának Pénzügyi Kezdeményezése, az ENSZ Globális Megállapodása és a PRI által *Az ENSZ fenntartható pénzügyi rendszerek tervezésére irányuló vizsgálata* címmel nemrég készített tanulmány Ausztrália, Brazília, Kanada, Németország, Japán, Dél-Afrika és az Egyesült Királyság által előírt vagyonkezelői kötelezettségek elemzése alapján azt állapította meg, hogy „a hosszú távú befektetési értéktéremtő tényezők – ideértve a környezeti, társadalmi és kormányzati kérdéseket is – figyelembevételének elmulasztása a befektetési gyakorlat során a vagyonkezelői kötelezettségek elmulasztásának számít.”²⁴

A befektetők egyre nagyobb figyelmet szentelnek a hosszú távú befektetéseknek, és egyre jobban figyelembe veszik a környezeti és társadalmi kérdések hosszú távú pénzügyi kihatásait. Ezt tükrözi az intézményi befektetői kódexek kidolgozása, valamint azok a kezdeményezések, amelyek a vállalatok nyomon követésére és bevonására ösztönzik a befektetőket.

A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok kezelésére kidolgozott politikák elfogadásának és a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok elkerülésére és kezelésére irányuló célkitűzés központi működésbe való beépítésének általánosságban nemhogy akadályoznia nem szabad, de (információk nyújtása révén) egyenesen segítenie kell a befektetőt abban, hogy kedvezményezettjei érdekeit és elvárásait jobban tudja képviselni.²⁵

Egyes befektetéskezelők azt gondolhatják, hogy csak akkor kell figyelembe venniük a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgyköröket, ha ügyfeleik kifejezetten erre kérik vagy utasítják őket.²⁶ Ha a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgyköröket rendszerszinten beépítik a politikákba és az eszköztulajdonosok és befektetéskezelők közti megbízásokba, az segíthet bizonyítani, hogy a kellő gondosság révén végzett felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatkezelés megfelel a releváns kedvezményezettek érdekeinek és elvárásainak.

A prioritások meghatározása a szakpolitikai intézkedések által

Egy felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politika kidolgozása hasznos módja lehet annak, hogy a befektetők közöljék és kifejtsek a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok kezelésére vonatkozó fontossági sorrendjüket. A befektetők többnyire különböző vállalatokba fektetnek be. Nagyobb befektetőknél előfordulhat, hogy portfóliójuk a piac egészét tükrözi. Ennek eredményeként a befektetők – befektetési portfóliójukon keresztül – káros hatások széles körével állhatnak közvetlen összefüggésben. Még nagyobb kihívás lehet, hogy a portfóliójukban hogyan azonosítsák a legsúlyosabb kockázatokat. A befektetői politikák a káros hatások kezeléséhez kapcsolódó konkrét felelős üzleti magatartással kapcsolatos prioritások közlésének eszközei lehetnek, és ezekben meg is tudják indokolni az adott prioritások kiválasztását. A befektetők jelezhetik a politikáikban például azt, hogy a klímaváltozás kockázatát prioritásként kezelik tekintettel a klímaváltozás hatásainak jelentős mértékére, kiterjedésére és orvosolhatatlanságára, valamint arra, hogy a szabályozók és ügyfeleik is jelezték, hogy ez a kérdés prioritásként kezelendő.

Javasolt, hogy a prioritási sorrend indokainak kidolgozásakor a befektetők egyeztessenek érdekeltjeikkel, így az eszközkezelők a kedvezményezettjeikkel vagy ügyfeleikkel, valamint a dolgozói szervezetekkel és a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökkel foglalkozó civil szervezetekkel.²⁷ Ez segíti őket abban, hogy az érdekeltek nézőpontját is tükrözve, a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok súlyossága alapján állítsák fel a prioritási sorrendet.

²⁴ ENSZ Környezetvédelmi Programja, ENSZ Globális Megállapodása, PRI (2015), 'Fiduciárius kötelezettség a 21. században', 9. o. www.unenfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

²⁵ Az OECD jelenleg vizsgálja, hogy az intézményi befektetőknek milyen kötelezettségeik vannak a kedvezményezettjeikkel szemben, és hogy ez mit jelent az ESG-tényezők befektetési döntéseikbe való beépítése szempontjából, továbbá, hogy az ESG-tényezők milyen hatással vannak a várható befektetési teljesítményre. További információk: OECD (2016), Befektetésirányítás és az ESG-tényezők integrációja, www.oecd.org/cgfi/resources/Analytical_Report_on_Investment_Governance_and_the_Integration_of_ESG_Factors.pdf

²⁶ Uo.

²⁷ A G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek kifejezetten elismerik a munkavállalókat és képviselői szerveiket mint érdekelteket. Lásd: G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek (2015) IV. fejezet.

2.2 A kellő gondosság végrehajtása: A tényleges és lehetséges káros hatások azonosítása

A kellő gondossági folyamat e lépésének célja, hogy segítségével a befektetők befektetési portfóliójukra vonatkozóan azonosítsák, majd értékeljék a lehetséges és tényleges káros hatásokat. A befektetők először az azonosítás révén megpróbálják megérteni, hogy mely kérdésekkel állhatnak közvetlen összefüggésben, majd ezt követően felállítják a prioritási sorrendjüket és megfelelően reagálnak rájuk. Az alábbi szövegdoboz arra hoz példákat, hogy a befektetők milyen intézkedésekkel tudják azonosítani és értékelni azokat a káros hatásokat, amelyekkel a befektetési portfólióikban lévő vállalatokon keresztül közvetlen összefüggésben állnak.

Befektetői intézkedések	→ A befektetésekre vonatkozó felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok azonosításának beépítése a meglévő folyamatokba (pl. a befektetés előtti minőségi és mennyiségi kockázatértékelés, tájékozott befektetési döntéshozatal, aktív tulajdonosi szerepvállalás (az eszközosztálynak megfelelően))
	→ A befektetési portfóliók aktív szűrése a lehetséges felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázati területek azonosítása érdekében, a magas kockázatúnak minősülő tényezők alapján: földrajzi elhelyezkedés, ágazatok, termékek, az ellátási lánc szakaszai (a befektetés előtt és után, a stratégiának megfelelő eszközosztályok esetén).

A befektetők által mérlegelendő fő szempontok

Kockázatalapú megközelítés alkalmazása a valós és lehetséges hatások azonosítása érdekében

Sok befektető rendelkezik nagy befektetési portfólióval, amely nagyon erőforrás-igényessé teszi a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok folyamatos azonosítását a befektetés tárgyát képző vállalatoknál. A kockázatalapú megközelítés alkalmazása azt jelenti, hogy a nagy portfólióval rendelkező befektetők azonosítják azokat az általános területeket, ahol a káros hatások kockázata a legjelentősebb, és ezen elemzés alapján felállítják azon befektetés tárgyát képző vállalatok prioritási sorrendjét, amelyek további értékelést igényelnek. Más szóval a befektetők a portfólióik szűrése révén azonosíthatják azokat az általános területeket, ahol a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázat a legjelentősebb, majd ezen információk segítségével végezhetik el – önállóan

A befektetőknek javasolt a kellő gondossági folyamat során részletesebben vizsgálniuk azokat a befektetés tárgyát képző vállalatokat, amelyek ténylegesen vagy nagy valószínűséggel hozhatók összefüggésbe súlyosabb felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokkal. Utánkövetés és további tényfeltárás végezhető a befektető saját elméleti megközelítésű kutatásai révén, elemzői szakszolgáltatások, együttműködésen alapuló adatbázisok vagy bevonási technikák használatával (7. és 8. keretes írás), valamint a sorrendben előre sorolt befektetés tárgyát képző vállalatok közvetlen bevonásával, hogy további információkat szerezzenek a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökben alkalmazott megközelítéseikről (pl. fel lehet kérni a befektetést befogadót bizonyos információk megküldésére, kérdőív kitöltésére, helyszíni látogatás végezhető stb.). A befektetők egymással együttműködve is megkereshetik a vállalatokat ezekben a helyzetekben, vagy gyűjthetnek további információkat róluk. Használhatók például a PRI Együttműködési Platformhoz hasonló mechanizmusok (7. keretes írás).

Figyelembe véve, hogy bizonyos passzív befektetések előtt mennyire nehéz részletes információkat szerezni a mélyreható vizsgálathoz, javasolt, hogy a befektetők foglalják bele a passzív befektetéseket az általános kockázati szűrésbe, hogy azonosítsák a legjelentősebb felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokkal érintett területeket, és információt szerezzenek a lehetséges intézkedésekhez (2.3. pont).

A kockázatalapú megközelítés olyan tényezőket vehet figyelembe, mint például:

- Az érintett ágazathoz/a befektetés tárgyát képző ok tevékenységei jellegéhez (pl. ruhaipari gyárak foglalkoztatási és munkakörülményei) kapcsolódó felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok.

- A befektetés tárgyát képző vállalatok saját (székhely szerinti) országához és a működésük szerinti ország(ok)hoz kapcsolódó felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok, ideértve az alábbiakat:
 - a befektetés tárgyát képző vállalatok működési kereteire jellemző társadalmi-gazdasági tényezők (pl. konfliktus utáni helyzetben lévő zónák, nagy migráns- vagy menekültpopulációval rendelkező országok);
 - a befektetés tárgyát képző vállalatok működési kereteit adó kormányzási rendszerek (pl. korrupciós ügyek, gyenge jogállamiság).
- Magukhoz a befektetés tárgyát képző vállalatokhoz kapcsolódó felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok (pl. olyan rossz múltbeli felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó teljesítmény, mint konfliktusok a dolgozókkal, rossz környezetvédelmi teljesítmény stb.)
- A befektető felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politikájában prioritásként azonosított kérdések (releváns esetben).

7. keretes írás: Az ENSZ által támogatott PRI Együttműködési Platform

Az Együttműködési Platform számos globális kezdeményezést kínál a tőzsdén jegyzett vállalatokkal együttműködő befektetők, a döntéshozók és a befektetési lánc egyéb szereplői számára.

Az Együttműködési Platformon közléseknek például:

- felhívásokat vállalatoknak szóló közös levelek aláírására;
- mélyreható elemzések és befektetői útmutatások készítésére szóló javaslatokat;
- a befektetők és vállalatok közötti, egyes ESG-témákkal kapcsolatos kezdeményezésekhez való csatlakozási lehetőségeket;
- a döntéshozókkal való párbeszéd előmozdítására vonatkozó felhívásokat;
- a küszöbön álló részvényesi határozatok támogatására vonatkozó kéréseket.

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

Az információhiány kezelése vegyes megközelítések révén

A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokkal kapcsolatos információk hiányos volta kihívást jelent a befektetők számára. A világon működő mintegy 80 000 multinacionális vállalat közül a becslések szerint csak 5-10 000 tesz közzé jelentéseket környezetvédelmi és társadalmi teljesítményéről.²⁸ Emellett megkérdőjelezték, hogy a nem pénzügyi jelentéstételre vonatkozó meglévő szabályozás, valamint a jelentéstételi szabályok szabályozói nyomon követése és érvényesítése mennyire hatékony, és mekkora értéket képvisel a befektetők számára.²⁹ Mivel a vállalatok sok esetben még mindig kevés információt tesznek közzé a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökre vonatkozóan, a befektető számára nehéz lehet teljeskörűen felmérni, hogy a portfóliójában lévő adott vállalatot milyen felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázat érint, és azt megfelelően kezelik-e.

²⁸ Fenntartható Tőzsdék Kezdeményezés (2014). Előrehaladási jelentés. www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf

²⁹ Shorter, G. (2013). SEC Climate Change Disclosure Guidance: An Overview and Congressional Concerns (SEC Klímaváltozási közzétételi útmutatás: a kongresszusi aggályok áttekintése). www.fas.org/sgp/crs/misc/R42544.pdf

Az ESG-elemzési szolgáltatások egyre szélesebb körűek és kifinomultabbak, és kiindulópontot nyújthatnak a befektetők számára az információgyűjtéshez. Az ESG-elemzési szolgáltatások ESG-kérdések széles körében, valamint a nemzetközi környezetvédelmi és társadalmi normákba ütköző incidensek és ellentmondásos esetek kapcsán is vizsgálják a vállalatok teljesítményét. Előfordulhat azonban, hogy az ESG-elemzési szolgáltatások nem fedik le a befektető teljes portfólióját, vagy a lehetséges felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok teljes körét.

Bár lehet, hogy a befektetők nem tudnak mindig minden felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatot azonosítani és számon tartani a portfóliójukban, a meglévő információk és bizonyos megközelítések kombinációja segítségével információhiány esetén is azonosítani tudják a valós és lehetséges hatásokat. A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökre vonatkozó információkat folyamatosan aktualizálniuk is kell, mivel ezen tárgykörök folyamatos változásban vannak.

Az elemzési szolgáltatások segíthetik a befektetői portfólió szűrését és a szolgáltatás hatókörébe eső vállalatok felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatainak azonosítását. A portfólióban lévő, ESG-elemzési szolgáltatások által le nem fedett (vagy csak részben lefedett) vállalat esetén a fent leírt kockázatalapú megközelítés alkalmazható. Az aktív kockázatalapú szűrés mellett a befektetők a panaszkezelési mechanizmusokból és egyéb jelentéstételi platformokból származó információk alapján is felfigyelhetnek a portfóliójukban lévő vállalatok kockázataira. A 8. keretes írás vázolja, hogyan használhatja egy intézményi befektető különböző források kombinációját a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok azonosítására.

8. keretes írás: A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokkal kaapcsolatos információforrások az intézményi befektetők számára

Az intézményi befektető a befektetés előtti kellő gondosság, valamint a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok folyamatos nyomon követése révén aktívan azonosíthatja a portfólióban lévő felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokat. Felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó információk forrásai lehetnek például: külső felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó piacelemzési szolgáltatók; belső pénzügyi elemzők vagy felelős befektetési szakemberek; kifejezetten e célra készített tanulmányok; nyilvános információk vagy szakmai hálózatok által megosztott információk; együttműködésen alapuló kezdeményezések. Egyes intézményi befektetők vállalati vagy iparág-csoporti szinten rendelkeznek a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó adatok belső adatbázisaival, amelyet az elemzők szintén fel tudnak használni a pénzügyi értékelés adatai mellett.

Az információ hitelességének értékelése

A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó információk hitelességének vagy tárgyilagosságának felmérése nehézséget okozhat. A befektetők úgy biztosíthatják az azonosított felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok hitelességét, ha meglévő elismert információkra és forrásokra támaszkodnak, mint például piacelemző szolgáltatásokra, szakosodott mutatókra, hiteles nemzetközi szervezetek, a civil társadalom és a média által közzétett jelentésekre. A panaszkezelési mechanizmusok útján benyújtott követelések hitelességének felmérése érdekében a befektetők benyújtási kritériumokat határozhatnak meg, a követelések hitelességének ellenőrzési módját egy politikában rögzíthetik, figyelve arra, hogy az értékelési kritériumokat nyilvánosan közzélik, és hogy azok ne okozzanak szükségtelen terheket (a panaszkezelési mechanizmusokkal kapcsolatos további információkat lásd a 2.5 pontban).

Lehetséges súlyos káros hatások azonosítása esetén a befektetők a követelések ellenőrzése és behatárolása érdekében további forrásokat is igénybe vehetnek, pl. nemzeti hatóságok, nemzetközi szervezetek, civil szervezetek jelentéseit, médiabeszámolókat, iparági szakirodalmat, vagy a 9. keretes írásban vázoltak szerint a Nemzeti Kapcsolattartó Pontok (NKP-k) nyilatkozatait.

9. keretes írás: A Nemzeti Kapcsolattartó Pontok nyilatkozatai

A Nemzeti Kapcsolattartó Pontok (NKP-k) olyan fórumot biztosítanak, ahova a felek benyújthatják az Irányelvek állítólagos megszegésével (azaz a panaszos esetekkel) kapcsolatos követeléseiket, és egy közvetített párbeszédben vehetnek részt ezek ügyében. Az NKP-k nyilatkozatban teszik közzé ezen eljárások kimenetelét, amelyek fontos információforrásként szolgálhatnak a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokról. Például az NKP-eljárás lezárásakor közzétett nyilatkozat tartalmazza, hogy a kérdéses ügyet megoldották-e. Egyes NKP-k megállapításokat is tesznek arról, hogy az érintett vállalat betartotta-e az Irányelvek ajánlásait. Emellett sok NKP ajánlásokat is rögzít a zárónyilatkozataiban, valamint az előrehaladás ellenőrzése érdekében utánköveti ezek betartását, ami hasznos hivatkozási alap lehet a befektetők számára a befektetés tárgyát képző vállalatok bevonásakor. A panaszos eseteket rögzítő OECD-adatbázis (<https://mneguidelines.oecd.org/database/>) tartalmazza az NKP-mechanizmusba benyújtott valamennyi panaszos eset összefoglalóját és az NKP-k nyilatkozataira mutató hivatkozásokat.

Az azonosítás célja lényegében az, hogy általa a befektető információt szerezzen tényleges vagy lehetséges felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázati kitettségéről. Így a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokról vagy -hatásokról szóló információkat vagy követeléseket nem kell teljeskörűen ellenőrizni ahhoz, hogy egy felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázati alapú kellő gondossági megközelítés keretében további vizsgálódás vagy szorosabb bevonás alapjául szolgáljanak.

Amennyiben a befektető úgy dönt, hogy alaposabb vizsgálatot végez, az érdekeltekkel folytatott konzultáció segítheti a károk felmérését és a megfelelő válaszok kidolgozását. Hogy kik az érdekeltek, az az adott káros hatástól függ. A globális szakszervezeti szövetségek és a társult szakszervezetek például gyakran képviselik az érintett dolgozókat, és munkaügyi vagy emberi jogi kérdések széles körében szolgálhatnak információk vagy szakértelem forrásául.

Proaktív megközelítések a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó információk minőségének és rendelkezésre állásának javítása érdekében

Az információhiány problémájának megoldása érdekében a befektetők fontolóra vehetik, hogy önállóan vagy másokkal együttműködésben fokozatosan minél több információt igyekezzenek gyűjteni a befektetés tárgyát képző vállalatoktól, és egyre több információ közzétételét kérik tőlük a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok kapcsán. Ez történhet például az ilyen információk jobb elérhetőségét célzó, már meglévő iparági kezdeményezésekhez való csatlakozás útján – ilyen például a Carbon Disclosure Project (CDP, széndioxidkibocsátás-közzétételi projekt), amely mögött több mint 800 befektető áll, és amely információt nyújt a vállalatok üvegházhatású gáz kibocsátásáról és klímakockázatairól. Az egyes konkrét kérdéseket – mint például a magas felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatu ágazatokban vagy országokban működő kisebb vállalatok felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatait – vizsgáló kezdeményezések elindítása és az azokban való részvétel szintén jó megoldás lehet.

A befektetéseket elősegítő szervezetek, mint például az indexkészítők és a tőzsdék szintén szerepet játszhatnak a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokra vonatkozó további információk gyűjtésében, különösen azért, mert sok ilyen szervezet már most is felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó ajánlások, például az Irányelvek hatálya alá tartozik (10. keretes írás).

10. keretes írás: A tőzsdék és a kellő gondosság az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei alapján

A tőzsdék számos szerepet töltenek be a gazdaságban, például tőkebevonást végeznek a magánszektorban, befektetési lehetőségeket teremtenek, vállalatirányítást végeznek, jelenleg pedig egyre nagyobb mértékben segítik a fenntarthatóbb tőkepiacok kialakítását. A történelem során a tőzsdék többsége a tagjai tulajdonában álló, nyereségszerzésre nem törekvő szervezet volt; ma a többségük már nem a tagok tulajdonában áll, sőt egyre több esetben maga a tőzsde is tőzsdén jegyzett vállalat. E változások és a tőzsdék közti éles verseny fényében továbbra is egyre nagyobb szerepet játszik a tőzsdék közti hagyományos önszabályozás, és egyes tőzsdék már megosztották szabályozói feladataikat az európai értékpapír-piaci szabályozókkal, vagy teljesen át is ruházták azt rájuk. Ahhoz, hogy a tőzsdén jegyezzék őket, a vállalatoknak meg kell felelniük a jegyzési szabályoknak; e szabályok felügyelete országonként változik. A tőzsdék és vállalatok között az Irányelvek értelmében vett „üzleti kapcsolat” áll fenn, ezért a kellő gondosság lefolytatása is elvárt.

A Sustainable Stock Exchanges (Fenntartható Tőzsde, SSE) kezdeményezés – amely a Felelős Befektetési Elvek, az ENSZ kereskedelmi és fejlesztési konferenciája (UNCTAD), az ENSZ Környezetvédelmi Programjának Pénzügyi Kezdeményezése és az ENSZ Globális Megállapodása együttműködésében jött létre – egyenrangú szereplők részvételével működő tanulási felület, amely segít felderíteni, hogy a tőzsdék (a befektetőkkel, szabályozókkal és vállalatokkal együttműködésben) ESG-kérdésekben hogyan tudják javítani a vállalati

Az SSE beszámolója szerint a tőzsdék egyre több olyan intézkedést tesznek, amelyek hozzájárulnak a fenntarthatóbb tőkepiacok létrejöttéhez. Az SSE-nek jelenleg 60 partnertőzsdéje van, amelyek több mint 30 000 vállalatot jegyeznek, és több mint 55 trillió USD nagyságrendű piaci tőkeértéket képviselnek. A vizsgált 50 országból nyolc vezetett be az ESG-tényezőkre is kiterjedő intézményi befektetői kódexet; ebből hat önkéntes, kettőt pedig a „tartsd be vagy indokold” elv alapján fogadtak el. Tizenhárom ország rendelkezik olyan kormányzati szakpolitikával, amely előírja az eszköztulajdonosoknak, hogy tegyék közzé, hogyan veszik figyelembe az ESG-tényezőket a befektetési folyamatban.

A valós és lehetséges káros hatások eszközosztályonkénti azonosítására és értékelésére szolgáló megközelítések

Az 1. táblázatban néhány vázlatos megközelítés látható arra vonatkozóan, hogy a befektetéskezelők a különböző eszközosztályok esetében befektetés előtt és után hogyan tudják azonosítani a befektetés tárgyát képező vállalatokhoz kapcsolódó káros hatásokat. Amennyiben az eszköztulajdonos vagy az eszközközkezelő külső befektetéskezelőt bíz meg, javasolt megbizonyosodniuk arról, hogy a befektetéskezelő megfelelő politikákkal és eljárásokkal rendelkezik a tényleges vagy lehetséges káros hatások azonosítására. Javasolt továbbá folyamatosan nyomon követniük, hogy a befektetéskezelő betartja-e ezeket a politikákat és eljárásokat.

**1. táblázat: A tényleges és lehetséges káros hatások azonosítása:
Gyakorlatok eszközosztály és befektetési stratégia szerint**

	Tőzsdén jegyzett részvény		Fix hozam		Magántőke, ingatlan, infrastruktúra	
	Aktív	Passzív	Vállalati	Kormányzati	Alap	Közvetlen
Befektetés előtt	A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó - kockázatok azonosítására szolgáló elemzés készítése, prioritási sorrend felállítása súlyosság alapján.	Mérlegelendő a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó információszükséglet és a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázati elvárások megvitatása az indexkészítővel.	A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok azonosítására szolgáló elemzés készítése.		KFP* : a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok befigyelése az alapkezelőre vonatkozó kellő gondosságra az alap melletti elköteleződés előtt. ÁP** : az egyes vállalatok elemzése a befektetés előtt a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok azonosítása érdekében.	A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok azonosítására szolgáló elemzés készítése.
Befektetés után	Kockázatalapú megközelítés segítségével az teljes nyilvános piaci portfólió (tőzsdén jegyzett részvények és kötvények, aktív és passzív) szűrése rendszeres időközönként a felmerült a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó problémák azonosítása érdekében. A felelős üzleti magatartás vonatkozásában magas kockázatú vállalatok azonosítása a portfólióban, további értékelés bevonás által.	Kockázatalapú megközelítés segítségével az indexbe vagy befektetési termékbe tartozó piaci portfólió (tőzsdén jegyzett részvények és kötvények, aktív és passzív) szűrése rendszeres időközönként a felmerült általános, a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó problémák azonosítása érdekében, prioritási sorrend felállítása utánkövetés céljából.	Kockázatalapú megközelítés segítségével az indexbe vagy befektetési termékbe tartozó piaci portfólió (tőzsdén jegyzett részvények és kötvények, aktív és passzív) szűrése rendszeres időközönként a felmerült általános a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó problémák azonosítása érdekében, prioritási sorrend felállítása utánkövetés céljából.		KFP : A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok bevonása az ÁP folyamatos nyomon követésébe ÁP : A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok bevonása a portfólióba tartozó vállalatok folyamatos nyomon követésébe.	A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok bevonása a befektetés folyamatos nyomon követésébe.

*KFP: Korlátolt felelősségű partner (limited partner) – az eszköztulajdonos vagy végső befektető egy magántőke-, ingatlan- vagy infrastruktúraalapban

**ÁP: Általános vagy korlátlan felelősségű partner (general partner) – az alapot kezelő szervezet, amely kiválasztja a befektetési célú vállalatokat vagy eszközöket, és folyamatosan nyomon követi a befektetéseket. (E szerepkörök további magyarázatát lásd a 3. mellékletben).

2.3. A kellő gondosság végrehajtása: törekvés a káros hatások megelőzésére és mérséklésére

Amint a befektetők azonosították a tényleges és lehetséges káros hatásokat a portfólióikban, a gyűjtött információkat tettekre válthatják annak érdekében, hogy a káros hatásokat a felállított prioritási sorrendnek megfelelően megelőzzék és mérsékeljék. Ez alapvető fontosságú ahhoz, hogy a befektetők megfeleljenek az Irányelvek ajánlásainak. Az alábbi szövegdox olyan lehetséges intézkedéseket mutat be, amelyeket a befektetők a valós vagy lehetséges káros hatások megelőzése vagy mérséklése érdekében tehetnek.

Befektetői intézkedések	A megelőzést szolgálhatják például az alábbiak:
	→ A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó egyértelmű követelmények belefoglalása a befektetési megbízásokba, a befektetés világos előfeltételekhez kötése (pl. kizáró politikák, amelyek bizonyos befektetéseket minden esetben tiltanak (bizonyos vállalatokra vagy ágazatokra nézve), kellő gondossági követelmények a befektetés tárgyát képző vállalatokra nézve). → Ha a befektetők rendelkeznek némi irányítással egy vállalat felett (pl. az általános partnerek magántőke, ingatlan, infrastruktúra esetén), amennyiben lehetséges, a szabályozói kötelezettségek betartása mellett szerződésben vagy más írásos megállapodásban annak rögzítése, hogy ragaszkodnak a befektetés tárgyát képző vállalat általi kellő gondosság végzéséhez és a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó normák betartásához, ezáltal jogi lépéseket tudnak tenni, ha a befektetés tárgyát képző vállalat megszegi vállalásait vagy a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politikák előírásait. → A lehetséges befektetések előszűrése a magas felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatú vagy a kizárási politikák körébe eső vállalatok kiszűréséhez. → Más megközelítések kiegészítéseként, és amennyiben a szabályozói előírások betartásával megvalósítható, befektetés ESG-indexekbe (11. keretes írás), hogy a tőke ne a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó rossz gyakorlatokkal rendelkező vállalatok felé áramoljon. → Egyéb megközelítések kiegészítéseként és a rendszerszintű kihívások kezelése érdekében részvétel felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó célokat szolgáló iparági vagy több érdekelt fél részvételén alapuló kezdeményezésekben (pl. PRI Együttműködési Platform, az ENSZ Környezetvédelmi Programjának Pénzügyi Kezdeményezése, klímaváltozással kapcsolatos befektetői hálózatok, Vállalati Fenntarthatósági Jelentéstételi Koalíció).¹ → Hosszú távú befektetési stratégiák követése, amelyek figyelembe veszik a környezeti és társadalmi problémák hosszú távú pénzügyi kihatásait; ilyenek például a G20-OECD „Intézményi befektetők általi hosszú távú befektetési finanszírozás magas szintű elvei” alapján kidolgozott stratégiák. → Aktív együttműködés a befektetés tárgyát képző vállalatokkal, segítve őket a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörök jobb kezelésében.
	A tényleges vagy lehetséges káros hatások azonosítását követően megfelelő válaszlépések lehetnek például:
	→ A kapcsolat fenntartása a befektetés tárgyát képző vállalattal a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatsökkentési intézkedések során. A kapcsolatfelvétel keretében a befektető megpróbálhatja befolyásolni ereje segítségével ösztönözni a vállalatot a káros hatások mérséklésére, például: → Felveheti a kapcsolatot a befektetés tárgyát képző vállalattal levélben, e-mailben és/vagy telefonon → Személyes találkozót tarthat a vállalat operatív, felső vezetésével és/vagy igazgatótanácsával, hogy kifejtse a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökkel kapcsolatos nézőpontjait → Megjelenhet és felszólalhat az éves közgyűlésen, hogy kifejtse a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökkel kapcsolatos álláspontját → Szavazati jogát is felhasználhatja a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökkel kapcsolatos álláspontja kinyilvánítására → Együttműködhet más befektetőkkel, hogy befolyásolni tudja a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kérdések kezelését

	→ Felveheti a kapcsolatot a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökkel kapcsolatos szabályozókkal és döntéshozókkal → Csatlakozhat földrajzi vagy egy meghatározott problémához kapcsolódó kezdeményezésekhez, amelyek célja a káros hatások megelőzése vagy mérséklése az azonosított területeken (pl. országos, egyes árucikkekre vagy ágazatokra vonatkozó kerekasztalok, több érdekelt fél részvételén alapuló kezdeményezések és helyszíni programok).
	→ Aktív stratégiák esetén, adott esetben a befektetési pozíció csökkentése az azonosított felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázat(ok) fényében, egyértelműen kommunikálva a vállalat felé a befektetések volumene csökkentésének okát. A bevonási törekvések intenzitásának növelése, amennyiben a vállalat az első alkalommal nem ad pozitív választ. → Aktív stratégiák esetén időleges tőke kivonás, és eközben – megfelelő és lehetséges esetben – folyamatos felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatcsökkentés. → Aktív stratégiák esetén tőke kivonás a sikertelen mérséklési kísérletek után, vagy ha a befektető szerint a mérséklés nem lehetséges vagy a káros hatás nagyon súlyos. → Passzív stratégiák esetén, amennyiben lehetséges és nem ütközik a szabályozói kötelezettségekbe, a befektetési stratégia újratervezése a nagyon súlyos hatásokkal járó befektetések elkerülése érdekében (pl. kilépés egy passzív indexből és befektetés egy korrigált vagy bizonyos szempontokhoz szabott indexbe, amely kizárja a befektető által megszabott súlyos kockázatokat).

¹ PRI Együttműködési Platform www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements/collaboration-platform

11. keretes írás: ESG-indexek

Az ESG-indexek részben vagy teljesen ESG-tényezők alapján súlyozott indexek. Ezekben az esetekben egy indexkészítő (vagy az általa megbízott ESG-információs szolgáltató) végzi el azt az elemzést, amely alapul szolgál az index kialakításához. Az általános ESG- és fenntarthatósági indexek csak a passzívan befektetett eszközök egy kis töredékét képviselik. Azonban ahogy egyre inkább tudatosulnak a klímaváltozás pénzügyi kihatásai, úgy nő az érdeklődés a vállalatok szén-dioxid-kibocsátása alapján súlyozott mutatók iránt. Az MSCI például, amely az egyik vezető indexkészítő, már a legfontosabb hagyományos indexeihez is biztosít szénlábnyom-információkat (nem csak az alacsony szén-dioxid kibocsátású indexeihez). Az információkat az index szintjén, nem az egyes vállalatok szintjén nyújtják.

A befektetők által mérlegelendő fő szempontok

Gondviselés, megelőzés és mérséklés

Az intézményi befektetés kapcsán a „gondviselés” (stewardship) tágan értelmezve azt jelenti, hogy a befektetők jobban bevonódnak a vállalatbefektetés tárgyát képző vállalatok működésébe és folyamatosan nyomon követik őket. A befektetői gondviselés koncepciója a 2008-as pénzügyi válság nyomán alakult ki, és az Egyesült Királyság esetében formálisan először az Egyesült Királyság Intézményi befektetői kódexe formájában vezették be 2012-ben. E kódex értelmében a befektetők elkötelezik magukat arra, hogy:

- nyilvánosan közzéteszik a gondviselési köteleességeik teljesítési módját rögzítő politikáikat;
- stabil politikát alakítanak ki a gondviseléssel kapcsolatos összeférhetlenségek kezelésére, és:
 - azt nyilvánosan közzéteszik.
 - nyomon követik a vállalatbefektetés tárgyát képző vállalataikat.
 - egyértelmű útmutatást rögzítenek arra nézve, hogy mikor és hogyan kell lépéseket tenniük a gondviselési tevékenységek keretében.

- adott esetben készek más befektetőkkel együttműködésben fellépni;
- egyértelmű politikát alakítanak ki a szavazásra és a szavazatok közzétételére vonatkozóan;
- időszakonként jelentést tesznek gondnoksági és szavazási tevékenységeikről.³⁰

Egyes gondviselési tevékenységek szorosan tükrözik a kellő gondosság körében ajánlott tevékenységeket, különösen a megelőzés és mérséklés körében, bár a célkitűzések némileg eltérhetnek.³¹ (A befektetői gondviselés magyarázatát lásd a 12. keretes írásban.)

12. keretes írás: Együttműködés a befektetői gondviselés részeként

Az együttműködés sokszor a befektetői gondviselési programok kulcsfontosságú része, mivel segít értékelni a vállalat felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatokkal kapcsolatos megközelítését, valamint a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó normákkal összhangban népszerűsíteni a megelőzési és mérséklési stratégiákat.

A gondviselésnek fontos részét képezi a vállalat vezetésével való együttműködés és a vezetés támogatása annak érdekében, hogy jobb teljesítményt nyújtsanak és megoldják a problémákat. A nagy intézményi befektetők évente akár befektetés tárgyát képező vállalatok százaival vagy ezreivel is együttműködhetnek felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörök kapcsán. Ennek részeként találkozót szervezhetnek a vállalat vezetésével, például a vezető tisztségviselőkkel és az igazgatótanács tagjaival, adott esetben más részvényesekkel, részt vehetnek a részvényesi gyűléseken és szavazhatnak a részvényesi javaslatokról.

Mit értünk a hatáshoz fűződő viszony alatt?

Tényleges vagy lehetséges káros hatások azonosítása esetén a befektetőknek célszerű törekedniük annak megértésére, hogy milyen viszonyban állnak ezekkel a hatásokkal. A befektető és a káros hatás viszonya (vagyis hogy a befektető **okozta-e, hozzájárult-e**, vagy egy üzleti kapcsolat révén **közvetlenül összefügg-e** vele) fontos mérlegelendő szempont, mivel meghatározza, hogy terheli-e felelősség a hatás kezelésére, másként fogalmazva annak orvoslására vonatkozóan. Az 1. ábrán látható, hogy az Irányelvek értelmében a hatáshoz fűződő különböző viszonyok esetén mi az elvárt válaszlépés.

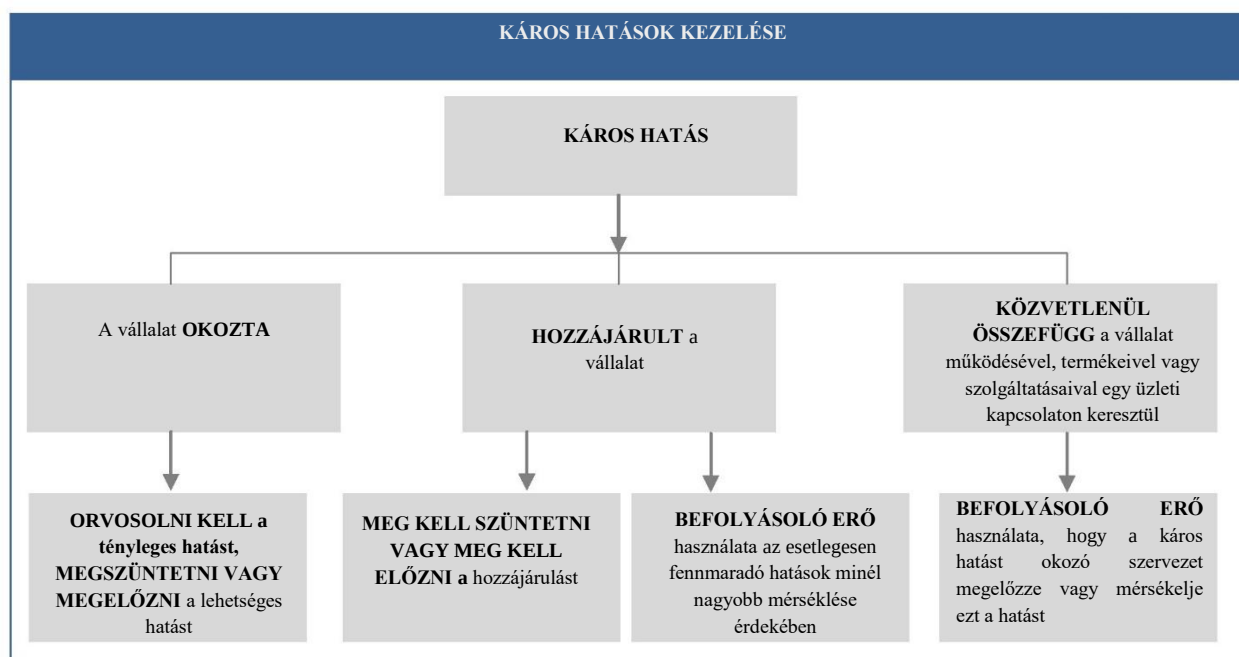
Az Irányelvek értelmében a vállalat „okozza” a káros hatást, amennyiben közvetlen kapcsolat áll fenn a vállalat tevékenysége vagy mulasztása, illetve a káros hatás között. “[A] káros hatáshoz való „hozzájárulás” lényeges hozzájárulásként értelmezendő, olyan tevékenységként, amely miatt egy másik szervezet káros hatást okoz, illetve amely azt ehhez hozzásegíti, vagy erre ösztönzi; és a csekély vagy jelentéktelen mértékű hozzájárulások nem tartoznak ide.”³² Végül, egy vállalat működése, termékei vagy szolgáltatásai szintén „közvetlenül összefügghetnek” egy káros hatással egy üzleti kapcsolaton keresztül.

³⁰ Financial Reporting Council (pénzügyi beszámolási szabályozó testület) (2012) UK Stewardship Code (Egyesült Királyság Intézményi befektetői kódexe) www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx

³¹ A gondviselési tevékenységek célja általánosságban az, hogy növeljék a részvényesek hosszú távú, kockázattal súlyozott nyereségét, és nem az, hogy az Irányelveknek megfelelően megelőzzék és mérsékeljék a káros hatásokat.

³² Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), II. fejezet, Magyarázat az „Általános elvek” fejezethez, 14. pont

1. ábra: Káros hatások kezelése az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei szerint



Általánosságban véve egy kisebbségi részvényesi kapcsolat – különösen, ha tőzsdén jegyzett részvényekről van szó – az Irányelvek értelmében véve valószínűleg nem jelent lényeges hozzájárulást egy káros hatáshoz. Az esetek döntő többségében így a kisebbségi részvénytulajdonnal bíró intézményi befektetők nem „járulnak hozzá” a befektetés tárgyát képző vállalatnál megjelenő káros hatáshoz. Más lehet azonban a helyzet akkor, ha a befektető nagyobb tulajdonnal rendelkezik a vállalatban, és igyekszik aktívan irányítani vagy olyan döntések felé terelni a vezetőséget, amelyek aztán káros hatásokhoz vezetnek.

Mivel az intézményi befektetők által kezelt eszközök legnagyobb hányadát kisebbségi részvények teszik ki, e dokumentum azokra az esetekre összpontosít, amikor a befektető a befektetésein keresztül közvetlen összefüggésben áll a káros hatásokkal. A kisebbségi részvénytulajdon az Irányelvek értelmében vett üzleti kapcsolatnak minősülhet. A befektetők – még a kisebbségi részvénytulajdonosok is – a vállalatokban lévő tulajdonuk vagy az ilyen vállalatok részvényeinek kezelése révén közvetlen összefüggésben állhatnak a befektetés tárgyát képző vállalat által vagy hozzájárulásával okozott káros hatásokkal. Más szóval, ha a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok (lehetséges hatások) vagy tényleges felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó hatások megjelennek egy befektető saját befektetési portfóliójában, az az esetek túlnyomó többségében azt jelenti, hogy fennáll a közvetlen összefüggés (lásd még: 10. lábjegyzet).

A hatások megelőzéséért és mérsékléséért viselt felelősség nem hárul át a vállalatokról a befektetőre

Az Irányelvek kiemelik, hogy annak az elvárásnak, hogy a vállalat próbálja megelőzni vagy mérsékelni a valamely üzleti kapcsolat révén a tevékenységével, termékeivel vagy szolgáltatásaival közvetlenül összefüggő káros hatásokat, „nem célja, hogy a felelősséget a káros hatást előidéző szervezetről a vele üzleti kapcsolatban álló vállalatra hárítsa át.”³³

Továbbra is a befektetés tárgyát képző vállalatok felelősek az általuk vagy hozzájárulásukkal okozott káros hatások megelőzéséért vagy mérsékléséért.

³³ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet, 12. pont

A befektetők felé az az elvárás, hogy használják befolyásukat, és annak segítségével a lehetséges mértékben igyekezzenek a káros hatások megelőzésére és mérséklésére sarkallni az érintett vállalatokat, amennyiben felmerül az ilyen hatások kockázata.³⁴ Az, hogy a befektetők *hogyan* törekszenek a káros hatások megelőzésére és mérséklésére, az az adott eszközosztálytól és stratégiától, a befektetési portfólióban elfoglalt helytől és a szabályozói környezettől függően változhat. Tehát az üzleti kapcsolatok viszonylatában a kellő gondosság az a folyamat, amelynek révén a befektetők a káros hatások megelőzésére vagy mérséklésére törekszenek. A vállalatok – vagy ebben az esetben a befektetők – általánosságban nem a velük üzleti kapcsolatban álló szervezet tevékenységéért, hanem a saját magatartásukért felelősek, ideértve az adott szervezet befolyásolása vagy ösztönzése érdekében tett erőfeszítéseiket is. (Lásd még: *A befolyásoló erő korlátai*)

A káros hatások kezelésének felelőssége nem hárítható át a befektetés tárgyát képző vállalatról a befektetőre. Azok a befektetők, akik nem rendelkeznek befolyásoló erővel egy káros hatásokat okozó befektetés tárgyát képző vállalat felett (vagy már kimerítették a befolyásoló erejüket), dönthetnek a kapcsolat fenntartása vagy a tőke kivonás mellett. Az e dokumentumban vázolt prioritási sorrend kockázatalapú felállítástól függően bármelyik döntés – a tőke kivonás vagy a kapcsolat fenntartása – megfelelő válasz lehet. Ha a befektető a kapcsolat fenntartása mellett dönt, továbbra is be kell számolnia folyamatos kockázatsökkentési törekvéseiről,³⁵ és tisztában kell lennie azzal, hogy a kapcsolat fenntartása milyen hírnévbeli, pénzügyi vagy jogi kockázatokkal jár. (Lásd még: *A tőke kivonás és kizárás mérlegelése*.)

Ez a megközelítés vállalatirányítási alapelveket tükröz, amelyek elismerik, hogy a vállalat ügyeinek irányításáért a jogi felelősség elsődlegesen az igazgatótanácsot és a vezetőséget terheli, a befektetők pedig azért felelősek, hogy tájékozottan éljenek részvényesi jogaikkal, és hatékonyan használják tulajdonosi pozíciójukat azokban a vállalatokban, amelyekbe befektetnek (4. keretes írás).

Az intézkedések prioritási sorrendjének felállítása

Ahogy arra az 1.2. pont rámutat, a befektetések területén a kellő gondosság jellege és kiterjedése függhet a befektető szervezet jellegétől, befektetési portfóliója méretétől és jellegétől, és az egyes befektetésekhez fűződő viszonyától (pl. a vállalatban lévő tulajdoni hányad, a befektetés időtartama, releváns információkhoz való hozzáférés, és hogy mekkora valószínűséggel tud érdemi befolyást gyakorolni). Azon vállalatok számára, amelyek nagyszámú beszállítóval – illetve ebben az esetben befektetés tárgyát képző vállalattal – rendelkeznek, az Irányelvek azt ajánlják, hogy kockázateértékelés alapján állítsák fel intézkedéseik *prioritási sorrendjét*.³⁶ A prioritási sorrend megadja, hogy az intézkedések hogyan kövessék egymást, a vállalat kellő gondossági erőforrásait hova irányítsák, és elismeri, hogy nem lehet egyszerre minden káros hatást azonosítani és kezelni. Javasolt, hogy a befektetők a kellő gondosság során a leg súlyosabb hatásokat vegyék előre, és ezalatt továbbra is kövessék nyomon a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok, értékeljék a meghozott prioritási döntéseket és lehetőség, illetve szükség szerint a korábbi intézkedésekre építve idővel szélesítsék a célzott vállalatbefektetés tárgyát képző vállalatok és intézkedések körét.

A 2.1. pontban kifejtettek szerint a befektetés tárgyát képző vállalatoknál megjelenő lehetséges káros hatások köre nagyon széles lehet, így a befektetők is kidolgozhatják és kinyilváníthatják a prioritási sorrend felállítására vonatkozó saját politikájukat. Ezt a politikát célszerű megfelelően indokolni – beleértve azt is, hogy mi alapján értékelték a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok súlyosságát –, összhangban kell lennie az Irányelvek ajánlásaival, és kifelé is közzé kell tenni (például a nyilvános éves beszámolóban vagy a weboldalon).

³⁴ Azokban az országokban, ahol a formális „befolyásolás” nem engedélyezett, a befektetők olyan mértékben próbáljanak megfelelni a hatások megelőzésére és mérséklésére vonatkozó ajánlásnak, hogy ezzel ne sértsék meg a helyi jogszabályokat. Ezzel kapcsolatban a jelen dokumentum bevezetése ad további tájékoztatást.

³⁵ Lásd: Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), II. fejezet, Általános elvek, 10. pont és Magyarázat az „Általános elvek” fejezethez, 22. pont

³⁶ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet, 12. pont, Magyarázat az „Általános elvek” fejezethez, 16. pont

A hatás súlyosságának mérlegelése mellett az alábbi szempontok is fontosak lehetnek a tényleges vagy lehetséges káros hatások megelőzési vagy mérséklési módjának meghatározásakor:

- Mennyire alapvető fontosságú a befektetés tárgyát képző vállalat a befektető számára – ehhez valószínűleg információval szolgál az, hogy az érintett vállalat (és így a befektető) számára mennyire lényeges az adott kérdés.
- Az egyes megelőzési és mérséklési megközelítések mennyi erőforrást igényelnek.
- Az adott vállalat más befektetői az adott kérdés kapcsán már elkezdtek-e intézkedéseket tenni, elkerülendő az erőfeszítések duplázódását.
- A káros hatásokra vonatkozó információk megbízhatósága, azaz valós erőfeszítéseket kell tenni a lehetséges súlyos kockázatokra vonatkozó információk hitelességének ellenőrzésére.
- A befektetők képességének gyakorlati korlátai a tekintetben, hogy mennyire tudnak hatást gyakorolni a befektetés tárgyát képző vállalatok magatartásának megváltoztatására (lásd még: *A befolyásoló erő korlátai*).

A befolyásoló erő korlátai

A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázat azonosítása esetén számos tényező befolyásolhatja, hogy a befektető mennyire tud hatást gyakorolni az érintett vállalatra, azaz mennyire tudja az úgynevezett befolyásoló erejét bevetni a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok mérséklése érdekében. Például:

- Még a legnagyobb intézményi befektetők is lehetnek kisebbségi részvénytulajdonosok számos vállalatban.
- A tőzsdén jegyzett vállalatok esetén tulajdonosi szerkezetük, illetve egyes országok vállalatirányítási szabályai és gyakorlatai gátolhatják a kisebbségi részvényeseket – különösen a külföldi részvényeseket – a befolyásgyakorlásban. A vállalatok például csak korlátozott tájékoztatást nyújthatnak a részvényeseknek, illetve a részvényesek csak korlátozottan vehetik fel a kapcsolatot a vezetéssel. A részvényesek összessége csak kivételes körülmények között rendelkezik formális hatáskörrel arra, hogy egy konkrét intézkedés megtételére utasítsa a vállalat igazgatótanácsát.³⁷
- Az eszközosztály jellemzői is behatárolhatják a befolyásgyakorlást. Például a vállalati vagy államkötvényekkel rendelkező befektetőknek valószínűleg csak nagyon kevés lehetőségük van a kötvényt kibocsátó vállalat vagy kormány befolyásolására. Előfordul, hogy a kötvénybefektetők a kötvénykibocsátáskor bizonyos záradékokat (feltételeket) foglalnak bele a kölcsönszerződésbe, amelyek korlátozzák a vállalatot egyes befektetések végzésében. A kötvénybirtokosokat késedelem vagy csőd esetén jogosultságok illetik. A vállalat napi szintű tevékenységét azonban csak korlátozottan tudják folyamatosan befolyásolni. Az egyes kötvénybirtokosok befolyása egy kormány felett még korlátozottabb.
- A passzív befektetéskezelők egyes esetekben megkövetelik az ügyfél hozzájárulását ahhoz, hogy egyes vállalatokat kizárjanak egy indexből.

³⁷ G20/OECD Felelős vállalatirányítási alapelvek, II. fejezet, A részvényesek és fő tulajdonosi funkciók jogai és a feljük tanúsított méltányos elbánás.

- Sok esetben a tőke kivonás – a befektetési termék vagy stratégia jellemzői miatt – nem lehetséges. Nem is minden esetben helyes lépés; elkötelezett befektetők hiányában sokszor nincs senki más, aki megpróbálná meggyőzni a vállalatot, hogy változtasson a gyakorlatain.
- A vállalat elérhetőségét korlátozhatja, hogy a befektetőnek van-e helyben irodája vagy a megfelelő nyelvtudással rendelkező személyzete.
- Előfordulhat, hogy a vállalat semmilyen hajlandóságot nem mutat a káros hatások megelőzésére vagy mérséklésére.

Az Irányelvek elismerik, hogy „a [befektetők] képességének gyakorlati korlátai vannak a tekintetben, hogy [a velük üzleti kapcsolatban álló szervezetek] magatartásának megváltoztatására hatást gyakoroljanak”.³⁸ A befektetőnek annak mérlegelésekor, hogy *mit* tud megtenni azért, hogy intézkedésre bírja az adott szervezetet, érdemes végiggondolnia, hogy mekkora befolyásoló erővel bír a káros hatást okozó vállalat felett; annak szempontjából azonban, hogy a befektető egyáltalán *folytasson-e* kellő gondosságot, és használja-e a befolyásoló erejét (ha van), ez nem releváns.³⁹ Például:

- A magántőke-, infrastruktúra- és ingatlanalapok esetén az általános partnerek (general partners) általában nagyobb befolyást tudnak gyakorolni, mint a tőzsdén jegyzett vállalatok kisebbségi részvényesei. Egy adott portfólióba tartozó vállalat vagy eszköz többségi tulajdonával rendelkező általános partnerek irányítást gyakorolnak a vállalat felett. Az adott alapba befektető korlátozott felelősségű partnerek bármely helyzetben együttműködhetnek az ÁP-vel a portfólióba tartozó vállalatok befolyásolása érdekében.
- A kisebbségi részvényesek egyedül is rendelkezhetnek befolyásoló erővel egy vállalat felett, vannak azonban olyan helyzetek, amikor a többi részvényessel együttműködve további befolyásoló erőre tehetnek szert – például a PRI Együttműködési Platform révén.
- A befektetők önállóan vagy egymással együttműködésben felvehetik a kapcsolatot a szabályozókkal, döntéshozókkal és civil szervezetekkel, hogy segítsék a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó normák (mint például az Irányelvek) megvalósítását.

³⁸ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), II. fejezet, Magyarázat, 21. pont

³⁹ Uo., lásd még: Magyarázat, 20. pont és OECD (2014) Kellő gondosság a pénzügyi szektorban: egy üzleti kapcsolat révén a pénzügyi szektor működésével, termékeivel vagy szolgáltatásaival közvetlenül összefüggő káros hatások, <https://mneguidelines.oecd.org/rbc-financial-sector.htm>

13. keretes írás: A kisebbségi befektetők bevonása és az NKP panaszos esetei

Számos NKP-k által kezelt panaszos eset zárult sikeres megoldással a befektetők részvételének köszönhetően. 2015-ben például a holland NKP elé került egy, a Mylan nevű gyógyszerceget érintő ügy, az egyesült államokbeli börtönökben használt halálos injekciók beadására értékesített termékük emberi jogi vonatkozásai kapcsán. A panaszos esettel kapcsolatos zárónyilatkozatában az NKP megjegyezte, hogy „úgy tűnik, hogy a párbeszéd, valamint egyes [befektetők] kivonulása hozzájárult a Mylan magatartásának pozitív alakulásához.”¹

Az egyesült királyságbeli NKP elé került, az NKP-k által kezelt egyik legjelentősebb ügy azzal oldódott meg, hogy a Soco nevű olajfeltárási vállalat vállalta, hogy beszünteti feltárási munkálatait a Virunga Nemzeti Parkban, amely a Kongói Demokratikus Köztársaságban található világörökségi helyszín. Az ügy sikeres kimenetele nagy részben annak volt köszönhető, hogy az egyesült királyságbeli NKP előtt folyó közvetítési eljárással párhuzamosan a Soco befektetői is aktív szerepet vállaltak az ügyben.²

Megjegyzések

¹ Holland NKP, (2016. április), Zárónyilatkozat, Bart Stapert ügyvéd kontra Mylan) www.oecdguidelines.nl/documents/publication/2016/4/11/bart-stapert-attorney-vs-mylan.

² NKP, Egyesült Királyság (2014. július), A WWF International által a SOCO International plc ellen benyújtott panasz ügyében kötött egyezséget követő zárónyilatkozat, www.gov.uk/government/publications/uk-ncp-final-statement-wwf-international-and-soco-international-plc-agreement-reached.

A tőke kivonás és a kizárás mérlegelése

Az Irányelvek értelmében a káros hatások azonosítását követően megfelelő válasz lehet a tőke kivonás, amennyiben a mérséklési törekvések sikertelenek voltak, a befektető szerint a mérséklés nem megvalósítható, a befektető politikája kizárást ír elő, vagy a káros hatás egyszerűen annyira súlyos.⁴⁰ Ez lehet a helyzet akkor, ha egy befektető befolyásoló ereje korlátozott, vagy ha hosszú ideig tartó, egyre erősebb bevonási törekvéseket követően is sikertelen volt a káros hatások megelőzése vagy mérséklése.

Annak eldöntésekor, hogy a tőke kivonás megfelelő lépés-e, mérlegelendő például a következők: a befektető mekkora befolyásoló erővel rendelkezik a vállalat felett; mennyire alapvető fontosságú a kapcsolat a befektető számára; a hatás súlyossága; a vállalatgal fennálló kapcsolat megszüntetése okozna-e káros hatásokat. A döntés az eszközosztálytól és a stratégiától is függ⁴¹, valamint attól, hogy a tőke kivonás az adott ország vagyonkezelői kötelezettségekre vagy prudens befektetésekre⁴² vonatkozó jogszabályai alapján prudens lépésnek minősül-e.

⁴⁰ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet, 22. pont

⁴¹ Egy konkrét vállalatot mint befektetéstől valószínűleg nem lehet megválni, ha a befektetés passzív index útján jött létre. A befektető azonban mérlegelheti, hogy kilép az indexből, és befektet egy korrigált vagy bizonyos szempontokhoz szabott indexbe, amely kizárja a befektető által megszabott súlyos kockázatokat.

⁴² A vita, miszerint az ESG-befektetés összeegyeztethető-e a vagyonkezelői fiduciárius kötelezettségekkel, nagyban azon áll vagy bukik, hogy a gondossági kötelezettséget, és főként a prudens befektetési gyakorlatokat hogyan értelmezzük. Az intézményi befektetők úgy érezhetik, hogy a kilépés-tőke kivonás ellentétben áll a prudens befektetésre vonatkozó kötelezettségükkel, mivel így el kell távolodniuk a bevett piaci viszonyítási pontoktól (benchmark). A szabályozói keretrendszerek azonban mozgásteret adnak az intézményi befektetők számára, hogy az ESG-tényezőket beépítsék a befektetésirányításukba. OECD (2016), Befektetésirányítás és az ESG-tényezők integrációja, Előrehaladási jelentés www.oecd.org/cgfi/resources/Analytical_Report_on_Investment_Governance_and_the_Integration_of_ESG_Factors.pdf

A befektetőknek azt is meg kell ítélniük, hogy az ő adott körülményeik között mi minősül „kiterjesztett bevonásnak”, figyelemmel olyan tényezőkre, mint például méretük és erőforrásaik, a befektetés mérete, valamint a káros hatás súlyossága. Általában minél súlyosabb a káros hatás, annál gyorsabban kell a befektetőnek változást érzékelnie ahhoz, hogy ne a kapcsolat megszüntetése mellett döntsön.

Az Irányelvek szerint a tőke kivonás a legtöbb esetben csak végső megoldás, vagy csak a legsúlyosabb káros hatások esetén alkalmazandó.⁴³ Bizonyos esetekben azonban előfordulhat, hogy a kizárás az első reakció a káros hatásokra. Például egyes befektetési intézmények politikái kizárják a nagyon káros vagy potenciális rendszerszintű negatív hatással járó iparágakba vagy termékekbe történő befektetést (14. keretes írás).

14. keretes írás: Kizárás és tőke kivonás

Sok befektető rendelkezik bizonyos hatásokhoz vagy normákhoz kötött kizárási vagy tőke kivonási politikákkal. Egyes befektetők például kizárják azokat a vállalatokat, amelyek repeszfegyverek, gyalogsági aknáknak és vegyi vagy biológiai fegyverek gyártásában vagy szénkitermelésben vesznek részt. A befektetők bizonyos normákkal, például az Irányelvekkel vagy a ENSZ Globális Megállapodása szerinti alapelvekkel is összevethetik a portfólióikban lévő vállalatok teljesítményét. Amennyiben az ezen normákat megszegő vállalatok nem reagálnak a bevonási kísérletekre és nem javítanak a magatartásukon, mérlegelendő lehet a tőke kivonás.

Bizonyos helyzetekben a befektetők arra a döntésre is juthatnak, hogy megtartják portfóliójukban a káros hatásokat okozó vagy azokhoz hozzájáruló, vagy ezek kockázatával érintett vállalatokat. Egyes helyzetekben a tőke kivonás különösen nehéz vagy egyenesen lehetetlen is lehet (pl. egyesített passzív portfóliók vagy más olyan helyzetek esetén, amelyekben a befektetéskezelő ügyfelei nem értenek egyet azzal, hogy a tőke kivonás lenne a megfelelő megoldás). Más esetekben, amennyiben a vállalat továbbra is gyakorolja befolyásoló erejét, helytelen lépés lehet a kivonulás, mivel az megfoszthatja a vállalatot egy elkötelezett befektetőtől. Végül, bizonyos esetekben a vállalat alapvető fontosságú üzleti kapcsolatot vagy befektetést jelenthet. Az ENSZ-alapelvek értelmében a kapcsolat akkor minősülhet alapvető fontosságúnak, ha a vállalat működésében alapvető fontosságú termék vagy szolgáltatás előállításához szükséges, és amelyre nem létezik észszerű alternatív forrás. A befektetések kapcsán egyes befektetés tárgyat képző vállalatokra nézve ez valószínűleg kevésbé releváns, azonban fontos lehet bizonyos méretű vagy ágazatba tartozó cégek esetében, amelyek szükségesek egy portfólió megfelelő diverzifikálásához (pl. magas piaci tőkeértékű energiacégek).

A 2. ábra olyan döntéshozatali logikát mutat be, amely meghatározza, hogy mikor célszerű megszüntetni egy káros hatásokat okozó vagy azokhoz hozzájáruló vállalattal az üzleti kapcsolatot. A logika alkalmazása előtt azonban elemezni kell, hogy az üzleti kapcsolat megszüntetése (vagy a tőke kivonás) a befektetőre vonatkozó jogi vagy szabályozói előírásba ütközne-e (44. lábjegyzet).

⁴³ Az üzleti kapcsolat szempontjából megfelelő válasz többek között: [...] - végső megoldásként - a kapcsolat megszakítása a beszállítóval a mérséklésre irányuló kísérletek kudarca esetén, vagy ha a vállalat a mérséklést nem tartja lehetségesnek, vagy a káros hatás súlyossága miatt. Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), Magyarázat az „Általános elvek” fejezethez, 22. pont

2. ábra: Döntés az üzleti kapcsolat megszüntetésének szükségességéről

	Van befolyásoló erő	Nincs befolyásoló erő
Alapvető fontosságú üzleti kapcsolatok	1 - A visszaélés folytatódási/ismétlődési kockázatának mérséklése - Sikertelenség esetén folytatás a 2. lépéssel	2 - Törekvés a befolyásoló erő növelésére - Amennyiben sikertelen, törekvés a visszaélés folytatódási/ismétlődési kockázatának mérséklésére - Sikertelenség esetén mérlegelendő a kapcsolat megszüntetése**, vagy be kell mutatni a visszaélés mérséklésére tett erőfeszítéseket, tudomásul véve a maradás lehetséges következményeit
Nem alapvető fontosságú üzleti kapcsolatok	3 - Törekvés a visszaélés folytatódási/ismétlődési kockázatának mérséklésére - Sikertelenség esetén a kapcsolat megszüntetésére irányuló lépések megtétele*	4 - Fel kell mérni a befolyásoló erő növelésének észszerű lehetőségeit, hogy mérsékelni lehessen a visszaélés folytatódásának/ismétlődésének kockázatát - Ha lehetetlen vagy sikertelen, mérlegelendő a kapcsolat megszüntetése*

* A kapcsolat megszüntetésére vonatkozó döntések meghozatala során figyelembe kell venni a megszüntetés lehetséges káros emberi jogi hatásaira vonatkozó megbízható értékeléseket.

** Amennyiben a kapcsolat alapvető fontosságúnak minősül, a megfelelő lépés értékelésekor figyelembe kell venni a hatás súlyosságát is.

Ha a befektető úgy dönt, hogy fenntartja befektetését a káros hatásokat okozó vagy azokhoz hozzájáruló vállalatban, erről az Irányelvek szerinti kellő gondossági tevékenységeiről való beszámolási kötelezettsége részeként belső jelentést kell tennie (2.4. pont). Folytatnia kell továbbá a befektetés nyomon követését például egy tudásbázis működtetésével, és a körülmények megváltozása esetén – vagy a befektetőnek az Irányelvek szerinti ajánlások szisztematikus megvalósítására vonatkozó hosszú távú stratégiája keretében – célszerű újragondolnia a döntését.

Egyes esetekben hírnévbeli vagy potenciális pénzügyi kockázatokat is hordozhat a befektető számára az, ha fenntartja befektetését egy olyan vállalatban, amelyről megállapították, hogy káros hatásokat okoz, vagy ilyen hatásokhoz járul hozzá.⁴⁴ Ilyen esetekben a befektetőnek érdekében állhat, hogy nyilvánosan megindokolja a befektetés fenntartására vonatkozó döntését, hogy hogyan illeszkedik ez a döntés a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politikájába és prioritásaiba, hogy milyen lépésekkel próbál befolyást gyakorolni a hatások mérséklése érdekében, és hogy a továbbiakban hogyan követi nyomon a befektetést.

A valós és lehetséges káros hatások megelőzésére és mérséklésére szolgáló megközelítések az egyes eszközosztályok esetén

A 2. és 3. táblázat olyan, egyre inkább előtérbe kerülő jó gyakorlatokat mutat be, amelyeket az eszköztulajdonosok és -kezelők az egyes eszközosztályok esetén felhasználhatnak a káros hatások megelőzése és mérséklése érdekében. Amennyiben az eszköztulajdonos külső befektetéskezelőt bíz meg, minden esetben biztosítania kell, hogy a befektetéskezelő megfelelő politikákkal és eljárásokkal rendelkezzen a káros hatások megelőzésére és mérséklésére. Javasolt továbbá folyamatosan nyomon követniük azt, hogy a befektetéskezelő betartja-e ezeket a politikákat és eljárásokat.

⁴⁴ ENSZ-alapelvek, 19. alapelv, Magyarázat. „Amíg a káros hatás fennáll, és a vállalat fenntartja a kapcsolatot, be kell tudnia mutatni, hogy ő maga hogyan törekszik folyamatosan a hatás mérséklésére, és késznek kell lennie arra, hogy viselje a kapcsolat fenntartásának (hírnévbeli, pénzügyi vagy jogi) következményeit.”

2. táblázat: Törekvés a káros hatások megelőzésére és mérséklésére: Az eszköztulajdonosok és befektetéskezelők számára ajánlott gyakorlatok

		Az üzleti kapcsolat létrejötte előtt	Az üzleti kapcsolat létrejötte után
Törekvés a megelőzésre / mérséklésre	Eszköztulajdonos	Aktív és passzív befektetés: bizonyosodjon meg arról, hogy a befektetéskezelő politikáiban és rendszereiben célként szerepel a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok megelőzése/mérséklése. A megfelelő követelmények belefoglalhatók a befektetéskezelők szerződéseibe.	Aktív és passzív befektetés: kövesse nyomon a befektetéskezelő tevékenységét, hogy megbizonyosodhasson arról, hogy lépéseket tesznek a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok megelőzése/mérséklése érdekében.
	Befektetéskezelő	Bizonyosodjon meg arról, hogy a vállalatbefektetés tárgyát képző vállalatokban rendelkezésre állnak a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok megelőzését/mérséklését célzó politikák és rendszerek.	Aktív stratégiák esetén: A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok alapján vonja be a vállalatokat a kockázatok megelőzése/mérséklése érdekében. Passzív stratégiák esetén: Amennyiben lehetséges, tervezze újra a befektetési eszközt, vegyen részt felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó célú kezdeményezésekben.

3. táblázat: Törekvés a káros hatások megelőzésére és mérséklésére: Gyakorlatok eszközosztály és befektetési stratégia szerint, a befektetést követően

	Gyakorlatok eszközszámla és berekretési stratégia szerint, a bekeretést követően					
	Tőzsdén jegyzett részvény		Fix hozam		Magántőke, ingatlan, infrastruktúra	
	Aktív	Passzív	Vállalati	Kormányzati	Alapok	Közvetlen
A befektetés tárgyát képző vállalatbevonása	Bevonás, egyénileg és/vagy másokkal együttműködésben, adott esetben a folyamat továbbvitelével, szükség szerint hosszabb időn keresztül.	A befektetés tárgyát képző vállalat bevonása, egyénileg és/vagy másokkal együttműködésben.	Bevonás, egyénileg és/vagy másokkal együttműködésben, figyelemmel a formális befolyásolási jogok hiányára.	Bevonás, egyénileg és/vagy másokkal együttműködésben, figyelemmel a formális befolyásolási jogok hiányára és arra, hogy az egyedi befektetők csak korlátozott lehetőségekkel bírnak a kormányok befolyásolására.	Bevonás az általános partnerek által.	Bevonás.
Tőke kivonás	A bevonás sikertelensége esetén mérlegelendő a tőke kivonás.	Súlyos hatás esetén mérlegelendő, hogy megvalósítható-e az indexből való tőke kivonás, és ehelyett befektetés speciális, az azonosított felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok elkerülő indexekbe.	Súlyos hatás esetén mérlegelendő a tőke kivonás, ha megoldható.			
Üzleti kapcsolat	Amennyiben a bevonás sikertelen és a tőke kivonás nem lehetséges vagy nem tartják megfelelőnek, megfelelő részletességgel be kell számolni a befektetés fenntartása mögött álló okokról.					
Közpolitika befolyásolása	Proaktív részvétel az egyéni és/vagy együttműködésen alapuló tevékenységekben a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó ügyekkel kapcsolatos közpolitikák (pl. vállalati információk közzététele, nemzetközi kódexek és normák) befolyásolására.					

2.4. A kellő gondosság végrehajtása: Beszámolás az eredmények nyomon követése és közlése révén

A befektetőnek (a) az eredmények nyomon követése és (b) közlése útján kell beszámolnia arról, hogy működésében és üzleti kapcsolataiban hogyan kezeli a káros hatásokat. A nyomon követés a hatáskezelési módok „tudása és bemutatása” keretében a „tudás” részhez tartozik, míg a kommunikáció ugyanennek a „bemutatás” részét képezi. Az alábbi szövegdoboz olyan intézkedéseket javasol, amelyek révén a befektetők be tudnak számolni kellő gondossági lépéseikről.

Befektetői intézkedések	Nyomon követés a kellő gondossági folyamatokért való belső elszámoltathatóság és az alapkezelőknek való jelentéstétel érdekében. Ennek részét képezheti például: → a befektető a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politikájához vagy más (például a PRI szerinti) a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó vállalásaihoz → kockázatazonosítási módszertan és a portfóliókban előforduló káros hatásokra vonatkozó általános megállapítások. → annak nyomon követése, hogy a befektetés tárgyát képző vállalatok milyen erőfeszítéseket tesznek az azonosított káros hatások megelőzése és mérséklése érdekében.
	Nyilvános, illetve az érdekeltekkel folytatott kommunikáció. A nyilvánosan közölt jelentés tájékoztatást adhat például az alábbiakról: → a befektető a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politikája, és ennek körében kellő gondossági megközelítései; → az egyes eszközosztályoknál hogyan valósítják meg a befektető felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politikáját és kellő gondossági megközelítéseit; → a befektető által vállalt bevonási tevékenységek; → a befektető mely vállalatokat vonta be; → az egyes vállalatok esetén a bevonás milyen eredménnyel járt; → a a tőkekivonással kapcsolatos döntések; → hogyan szavazott a befektető a befektetés tárgyát képző vállalat részvényesi gyűlésein, a szavazásra vonatkozó iránymutatások; → a befektető jövőbeli a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tervei és célkitűzései.

A befektetők által mérlegelendő fő szempontok

Az átláthatóság és a titoktartás egyensúlya

Az Irányelvek azt javasolják, hogy a vállalatok „számoljanak be arról, hogyan kezelik a tényleges és lehetséges káros hatásokat”.⁴⁵ Ez a befektető vállalásairól és a kapcsolódó kellő gondossági folyamatokról való jelentéstétel és kommunikáció útján történhet. Ennek során azonban figyelemmel kell lenni az üzleti titoktartásra és más versenyjogi vagy biztonsági aggályokra.

A nemzeti jogszabályok például bizonyos esetekben kizárhatják egyes információk közzétételét, illetve kijelölhetik, hogy mi minősül védett kereskedelmi információnak. A befektetéskezelők és ügyfeleik közötti szerződések is kizárhatják bizonyos információk (pl. az ügyfelek kiléte) közzétételét.

⁴⁵ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), Általános elvek, 10. pont

Továbbá a befektető befektetéseire vonatkozó egyes információk közzététele olyan intézkedésekre sarkallhat más befektetőket, amelyek aláássák az adott befektetések értékét. Ez különösen a nagyon nagy befektetők számára jelenthet komoly aggodalmat.

Ennek ellenére a befektetőknek a lehetséges mértékben – a titoktartási szempontok figyelembevételével – törekedniük kell arra, hogy beszámoljanak kellő gondossági folyamataikról. Ennek részét képezheti például:

- az érzékeny információkhoz való hozzáférés korlátozása az információnyújtó által jóváhagyott bizonyos körre.
- az információk forrásának anonimizálása.
- valós magyarázat vagy indoklás arra vonatkozóan, hogy miért nem osztották meg az információkat.
- harmadik felek bevonása vagy innovatív technológiák használata, amelyek segítségével a kulcsfontosságú információk közzétehetőek, a kereskedelmileg érzékeny adatok pedig megvédhetőek, például bizonyos információk összesített, vagy a befektető és a befektetést befogadó közötti konkrét kapcsolat azonosítása nélküli közlése.

Az átláthatóság és az eredményes bevonás közötti egyensúly

A befektetők figyelembe vehetik, hogy a jelentéstétel hogyan és mikor járhat pozitív eredménnyel. Előfordulhat, hogy a befektető úgy ítéli meg, hogy bizonyos információk közzététele rontja intézkedései hatékonyságát (pl. ha a bevonásra vonatkozó közzététel veszélyezteti a bevonás eredményességét).

A nem pénzügyi információk nyilvánosságra hozatalára irányuló jogszabályi és kedvezményezetti elvárások

A jelentéstétel során sokszor a szabályozói jelentéstételi kötelezettségeknek, valamint a célközönség elvárásainak is meg kell felelni. Például egyre gyakoribbá válik a kötelező felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó jelentéstétel (pl. az energiarendszer átalakításáról és a zöld növekedésről szóló francia törvény 173. cikke, valamint számos más ország jogszabályai, például az Egyesült Királyság Intézményi befektetői kódexe előírják a befektetőknek, hogy a „betart vagy indokol” elv alapján tegyék közzé releváns politikáikat és tevékenységeiket). A jelentéstételi előírások betartása mellett a befektetőknek sokszor ügyfeleik, kedvezményezettjeik/tagjaik (nyugdíjalap esetén) elvárásaira, illetve saját politikáikra is figyelemmel kell lenniük a jelentéstétel során, az ENSZ PRI aláíróinak például be kell tartaniuk a felelős befektetési jelentéstételi keretrendszer alapelveit.

Kockázatcsökkentés az átláthatóság révén

Proaktív jelentéstétel útján – amely kiterjed a kellő gondossági folyamatokra, a prioritási döntések meghozatalára és azok indokaira, valamint arra, hogy bizonyos esetekben a befektetők miért döntenek a káros hatásokat okozó vagy azokhoz hozzájáruló vállalatokban lévő befektetések fenntartása mellett – jól kommunikálható, hogy a befektető hogyan törekszik az Irányelvek ajánlásainak betartására, és hogy bizonyos esetekben miért nem volt erre képes. Az átláthatóság és egyértelmű kommunikáció ezekben a kérdésekben jelezheti, hogy a befektetők jóhiszeműen, a legjobb tudásuk szerint dolgoznak az Irányelvek ajánlásainak megvalósításán; segíthet az érdekelti csoportok részéről megfogalmazott kritika elkerülésében vagy az NKP-mechanizmusba került panaszos esetek megoldásában (lásd még: 15. keretes írás és az alatti rész).

A hatások kezeléséről történő beszámolás egyes megközelítései

A 4. táblázat bemutatja, hogy az eszköztulajdonosok és befektetéskezelők milyen megközelítések segítségével számolhatnak be kellő gondossági lépéseikről. Ezek a megközelítések nem kötődnek egyes eszközosztályokhoz vagy befektetési stratégiákhoz.

4. táblázat: Beszámolás a kellő gondosságról: Az eszköztulajdonosok és befektetéskezelők által alkalmazható gyakorlatok

Beszámol	Eszköztulajdonos	Információkat tesz közzé a politikákról, a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok azonosítása és megelőzése/mérséklése érdekében vállalt eljárásokról és tevékenységekről a kedvezményezettek és szükség szerint a nyilvánosság számára. Eljárásokat vezet be a kellő gondossági folyamatok végrehajtásának, a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok és a káros hatások azonosításának és megfelelő kezelésének ellenőrzésére.
	Befektetéskezelő	Információkat tesz közzé a politikákról, a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok azonosítása és megelőzése/mérséklése érdekében vállalt eljárásokról és tevékenységekről a megállapodás szerint az ügyfél és szükség szerint a nyilvánosság számára. Eljárásokat vezet be a kellő gondossági folyamatok befektetési intézmény általi végrehajtásának, a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok és a káros hatások azonosításának és megfelelő kezelésének ellenőrzésére.

2.5. Az orvoslást támogató folyamatok

A kellő gondosság legfőbb célja a tényleges káros hatások *elkerülése*. Azonban, ha a káros hatások ténylegesen bekövetkeznek, és azokat a vállalat okozta, vagy a hatásokhoz hozzájárult, elvárt azok orvoslása. Bár az Irányelvek értelmében az orvoslás nem a kellő gondosság formális összetevője, azonban a kellő gondosság működéséhez és kiegészítéséhez szükséges támogató elemnek minősül.

A fent említettek szerint, amennyiben a befektető „okozza” az Irányelvek körébe tartozó káros hatást vagy ahhoz „hozzájárul”, elvárt, hogy a befektető orvoslás útján kezelje a káros hatást, és erről beszámoljon.⁴⁶ Például, ha egy befektetési intézmény hátrányos megkülönböztetést alkalmaz egy munkavállalójával szemben, elvárt, hogy orvosolja a helyzetet (pl. kártérítést nyújtson, bocsánatot kérjen, visszahelyezze a munkavállalót az állásába). Bizonyos esetekben előfordulhat, hogy a befektetők hozzájárulnak a befektetés tárgyát képző vállalkozások által okozott káros hatásokhoz, és felelősek azok orvoslásáért. Ez például akkor fordulhat elő, ha a befektető jelentős vezetői irányítással rendelkezik egy vállalat felett, például bizonyos általános társulásokban (general partnership). A befektetés tárgyát képző vállalkozások részéről felmerülő káros hatásokkal azonban a befektetők legtöbbször csak közvetlen összefüggésben állnak. Így nem elvárt tőlük azok orvoslása, azonban a megelőzési és mérséklési felelősségük részeként törekedhetnek arra, hogy a befektetés tárgyát képző vállalkozást ösztönözzék a hatás orvoslására.

Emellett, bár a befektetőktől a legtöbb esetben nem elvárt, hogy orvosolják a befektetés tárgyát képző vállalkozások által okozott hatásokat, ez nem zárja ki, hogy részt vegyenek az adott káros hatásokkal kapcsolatban folytatott egyeztetésekben vagy közvetítői eljárásban. Az ilyen közvetítői eljárásokban való részvétel során a befektetők felismerhetik például azt, hogy a felelős üzleti magatartás kapcsán hogyan erősítsék meg irányítási rendszereiket vagy kellő gondossági folyamataikat. Az alábbi szövegdoboz vázolja, hogy milyen lépésekkel biztosítható az orvoslást elősegítő folyamatok megléte, amennyiben a befektető úgy látja, hogy ő okozta a hatást, vagy hozzájárult ahhoz (lásd: *Mit értünk a hatáshoz fűződő kapcsolat alatt?*, 2.3. pont).

Befektetői intézkedések	Amennyiben szükséges, az orvoslást lehetővé tevő folyamatokat kell bevezetni; ilyen lehet például:
	→ együttműködés bírósági vagy bíróságon kívüli állami mechanizmusokkal. → operatív szintű panaszkezelési mechanizmusok kialakítása.

⁴⁶ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, II. fejezet, 14. pont

Panaszkezelési mechanizmus kialakítása

Az Irányelvek emberi jogi fejezete rögzíti, hogy a vállalatok „törvényes úton gondoskodjanak a káros emberi jogi hatások orvoslásáról vagy működjenek abban együtt, ha megállapítják, hogy azokat maguk okozták vagy hozzájárultak azok kialakulásához”,⁴⁷ ami történhet bírósági, bíróságon kívüli állami, vagy operatív szintű panaszkezelési mechanizmusok útján. A panaszkezelési mechanizmus a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok korai figyelmeztető rendszereként szolgálhat, valamint orvoslási lehetőséget is biztosít a befektető által vagy hozzájárulásával okozott tényleges káros hatások esetén, vagy ha a befektető nem jár el kellő gondossággal. A panaszkezelési mechanizmusoknak az Irányelvek (az ENSZ-alapelvek 31. alapelvével összhangban kialakított) emberi jogi fejezetében megadott kritériumokat kell tükröznie, amelyek értelmében a panaszkezelési mechanizmusok alapvető kritériumai: a törvényesség, hozzáférhetőség, kiszámíthatóság, méltányosság, átláthatóság, az Irányelvekkel való összeegyeztethetőség, továbbá párbeszédre és egyezségen alapuló megoldások keresésére irányuló elkötelezettségen kell alapulniuk.⁴⁸

Együttműködés a Nemzeti Kapcsolattartó Pontokkal

A Nemzeti Kapcsolattartó Pontok (NKP-k) egyeztetési fórumot biztosítanak, hogy ezáltal járuljanak hozzá az Irányelvek alkalmazásával kapcsolatban felmerülő „panaszos esetek” megoldásához.⁴⁹ Az NKP-k megegyezésen alapuló és peren kívüli eljárásokat tesznek elérhetővé, úgymint a békéltetés vagy a közvetítés, amelyeknek elsődleges célja a felek közötti kölcsönös megállapodás elérése, és nem egy ítélet meghozatala. Az Irányelvek ismertetik a NKP-k mibenlétét és rögzítik működésük kereteit, az egyes NKP-k felállítási módjával kapcsolatban azonban nagy mozgásteret hagynak a tagállamok számára. Az egyes NKP-k szervezete és működése jelenleg nagy heterogenitást mutat.⁵⁰

Az NKP-k nem szabhatnak ki szankciókat, nem nyújthatnak közvetlenül kártérítést, és nem kötelezhetik a feleket békéltetési vagy közvetítési eljárásban való részvételre. Ennek ellenére az NKP-rendszer fontos eredményeket tud elérni. Az esetek lezárásakor az NKP-knek zárónyilatkozatot kell kibocsátaniuk, amely ajánlásokat is tartalmazhat. Egyes NKP-k arra vonatkozóan is tesznek megállapításokat, hogy a vállalat magatartása összhangban állt-e az Irányelvekkel. Az NKP nyomon is követheti, hogy a felek betartják-e ezen ajánlásokat.⁵¹ Emellett egyes kormányok a gazdasági döntéseik során is figyelembe veszik az NKP-k nyilatkozatait, pl. a közbeszerzési döntések során vagy a gazdasági diplomácia vagy exporthitelek formájában nyújtott állami támogatás kapcsán.⁵²

⁴⁷ OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), IV. Emberi jogok, 6. pont

⁴⁸ OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), IV. Emberi jogok, Magyarázat, 46. pont

⁴⁹ Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei, 2011. Eljárási iránymutatás, C. pont.

⁵⁰ Általános jelleggel lásd: OECD (2016) az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveinek végrehajtása: A Nemzeti Kapcsolattartó Pontok 2000-től 2015-ig, elérhető: <http://mneguidelines.oecd.org/OECD-report-15-years-National-Contact-Points.pdf>.

⁵¹ OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelvei (2011), Magyarázat az eljárási iránymutatáshoz, 36. pont

⁵² Például az Irányelvekben részes 25 ország arról számolt be, hogy az exporthitel-ügynökséghez benyújtott jelentkezések értékelésekor figyelembe veszik az NKP-k jelentéseit. Kanada 2014. évi Vállalati felelősségi stratégiája az NKP-mechanizmusokban való részvételre bátorítja a vállalatokat, és „[a]mennyiben a vállalat nem követi a legjobb CSR-gyakorlatokat és nem hajlandó részt venni [...] az NKP-vitarendezési folyamatokban, Kanada Kormánya megvonja a külföldi piacokon nyújtott támogatást.”

15. keretes írás: Az NKP panaszos eljárásai: Mi várható az eljárás során?

Az NKP-k vitafórumot biztosítanak annak érdekében, hogy segítsenek az üzleti szférának, a munkavállalói és egyéb nem kormányzati szervezeteknek, valamint más érdekelt feleknek az Irányelvek betartásával kapcsolatban felmerülő panaszok hatékony, időben történő és a vonatkozó jogszabályoknak megfelelő kezelésében.

Általában azon ország NKP-ja foglalkozik a problémával, ahol az felmerül. Az Irányelvek értelmében, amennyiben probléma merül fel egy vállalat több részes országban folytatott tevékenységét illetően, vagy különböző részes országokban letelepedett vállalatcsoport tevékenységével kapcsolatban, az érintett NKP-knek a megegyezés érdekében javasolt konzultálniuk arról, hogy a felek segítségével melyik NKP vállalja a vezető szerepet. Az NKP-nek egyeztetnie kell a többi érintett NKP-val, amelyek - a vezető NKP kérése esetén - megfelelő segítséget nyújtanak.

Minden panaszos esettel kapcsolatos eljárás a beadvány előzetes értékelésével indul. Ennek során az NKP megkeresheti az érintett vállalat(ka)t azzal kapcsolatban, hogy van-e hozzáfűznivalójuk vagy visszajelzésük a felmerült kérdések kapcsán. A panaszos eljárásban érintett befektetőnek ez az első lehetősége arra, hogy tájékozódjon a beadvány tartalmáról és reagáljon rá.

Egyes NKP-k előzetes értékeléseket tesznek közzé, megjelölve a feleket és vázolva a panaszos esettel kapcsolatos tényeket és körülményeket, ez azonban nem általános. Amennyiben az előzetes értékelés után a beadványt további vizsgálatra befogadják, az NKP felajánlja, hogy bizalmas eljárás keretében a felek közvetítői eljárásban vegyenek részt, amelynek célja a felek közti megegyezés elérése. Ebben az eljárásban a feleknek lehetőségük nyílik kifejezni és indokolni álláspontjaikat. Az eljárás keretében az NKP közvetítésével a felek között több ülésre is sor kerülhet. Egyes NKP-k hivatásos közvetítőt alkalmaznak.

A panaszos eljárás az NKP által kiadott zárónyilatkozattal vagy jelentéssel zárul.

Amennyiben az NKP úgy dönt, hogy a felmerült panasz nem érdemes további vizsgálatra, a nyilatkozat tartalmazza legalább a felmerült témakörök leírását és az NKP döntésének indokait.

Amennyiben a felek megállapodásra jutottak, a nyilatkozat legalább a panasz leírását, az NKP által a felek segítségére kezdeményezett eljárást és a megállapodás időpontját tartalmazza. A megállapodás tartalmára vonatkozóan a nyilatkozat csak annyiban ad tájékoztatást, amennyiben ehhez az érintett felek hozzájárulnak.

Ha nem születik megállapodás vagy valamelyik fél nem hajlandó részt venni az eljárásban, a nyilatkozat tartalmazza legalább a felmerült panasz leírását, annak indoklását, hogy miért tartotta az NKP a panaszt vizsgálatra érdemesnek, valamint a felek megsegítésére kezdeményezett NKP-eljárást. Amennyiben szükséges, a nyilatkozat arra is kitérhet, hogy miért nem jött létre megállapodás.

Az NKP adott esetben javaslatot tehet az Irányelvek alkalmazására, amelyet szerepeltet a zárónyilatkozatban, valamint utánkövetést végezhet arra nézve, hogy a felek betartják-e ezeket a javaslatokat.

Sok NKP lehetővé teszi a panaszos eljárásban részt vevő feleknek, hogy a zárónyilatkozatot áttekinthessék, és a közzététel előtt visszajelzést adjanak róla.

A befektetőket érintő, NKP-k elé kerülő panaszos esetek száma gyorsan növekszik. 2000 és 2010 között a pénzügyi szolgáltatókat érintő panaszos esetek száma csak az összes ügy 8%-át tette ki. 2011-től ez a szám 17%-ra nőtt, 2014-2015-ben pedig már a pénzügyi szektorból jött a legtöbb benyújtott panaszos eset.⁵³

A befektetőknek az NKP-eljárások során együttműködő magatartást kell tanúsítaniuk. Az eljárás a befektetők számára is előnyös lehet, mivel a folyamat célja az, hogy konstruktív legyen. Ezenkívül az üzleti magatartás javítása érdekében a felek közötti megállapodás elérésére törekszik. Az NKP-eljárás során a befektetők kifejtethetik, milyen erőfeszítéseket tettek a kellő gondosság érdekében, és milyen kihívásokkal kerültek szembe a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok kezelése kapcsán.

Ha a befektető nem vesz részt a folyamatban, megfosztja magát attól a lehetőségtől, hogy ezeket a kérdéseket peren kívüli eljárásban megvitathassa. A fent részletezettek szerint az NKP-k panaszos eljárásai hasznos információforrásként is szolgálhatnak a befektetők számára az azokban érintett befektetést befogadókra vonatkozóan (9. keretes írás). Az NKP-eljárásban való részvételtől a 15. keretes írás ad tájékoztatást.

A befektetőket érintő panaszos eseteknek kihívást jelentő, határon átnyúló vonatkozásai is lehetnek. Ha a panaszos esetek több különböző országban felmerülő problémát érintenek, az érintett NKP-knek egyeztetniük kell, és együtt kell működniük egymással (15. keretes írás).

Az orvoslást lehetővé tevő folyamatok egyes megközelítései

Az orvoslást lehetővé tevő jó gyakorlatok nem kötődnek egy-egy eszköztulajdonoshoz és -kezelőhöz, illetve eszközosztályhoz vagy befektetési stratégiához. Az 5. táblázat bemutatja az orvoslást az eszköztulajdonosok és -kezelők számára lehetővé tevő általános megközelítéseket, befektetési stratégiától és eszközosztálytól függetlenül.

5. táblázat: Az orvoslást támogató folyamatok: Az eszköztulajdonosok és befektetéskezelők által alkalmazható gyakorlatok

Orvoslás	Eszköztulajdonos	Mind az eszköztulajdonosok, mind a befektetéskezelők létrehozhatnak olyan csatornákat, amelyeken keresztül az érdekeltek felhívhatják figyelmüket a befektetéseiket érintő tényleges vagy lehetséges káros hatásokra. Javasolt, hogy a befektetők működjenek együtt azokkal, akik az operatív szintű vagy külső panaszkezelési mechanizmusok útján kifejezik aggályaikat a befektető káros hatáshoz fűződő viszonya miatt.
	Befektetéskezelő	

⁵³ OECD (2016), Éves jelentés az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveiről, 2015.

KONKLÚZIÓ

Az Irányelvek rögzítik azt az elvárás, hogy a befektetők kellő gondossági intézkedések útján igyekezzenek azonosítani, megelőzni, vagy mérsékelni a káros hatásokat, és számoljanak be azok kezelésének módjáról. Az Irányelvek által ajánlott kellő gondossági folyamat segítheti a befektetőket az Irányelvek hatálya alá tartozó ügyekre gyakorolt káros hatások kockázatának értékelésében és azok kezelésében. A kellő gondosság segítheti a pénzügyi és hírnévbeli kockázatok elkerülését, valamint az ügyfelek és kedvezményezettek elvárásainak teljesítését. Az intézményi befektetők olyan egyedi jellemzőkkel bírnak, amelyek befolyásolhatják a kellő gondossági megközelítéseiket. Egyrészt a befektetők vállalatok széles körében, több iparágban és több földrajzi területen is rendelkezhetnek befektetéssel. Így üzleti kapcsolataik révén tevékenységük káros hatásokkal függhet össze. Továbbá, a befektetők számos előírás vonatkozik, és elsősorban a működésük szerinti országok jogszabályai által előírt kötelezettségeiket kell betartaniuk. Végül, a befektetők befektetési stratégiái, valamint egyéb tényezők is korlátozhatják a befektetés tárgyát képző vállalat feletti befolyásoló erőt.

A befektetők jellemzői és portfóliói befolyásolják a befektető által az Irányelvek alapján végzett kellő gondosság *módját*, azt azonban nem, hogy elvárt-e tőlük a kellő gondosság végzése. A befektetők fontos szerepet játszanak abban, hogy előmozdítsák a befektetés tárgyát képző vállalataik felelős üzleti magatartását. Valójában ezt az Irányelvek ajánlásai elvárásként fogalmazzák meg a vállalatok felé. A befektetők már eddig is fontos eredményeket értek el a befektetés tárgyát képző vállalatok felelős üzleti magatartásának előmozdítása terén. A kellő gondosság megfelelő végzésével a befektetők nemcsak saját kockázatkezelési folyamataikat tudják javítani, de globálisan is segítik a felelős üzleti magatartás elterjedését.

1. MELLÉKLET: TERMINOLÓGIA

Az Irányelvekben szerepelnek olyan kifejezések, amelyek az intézményi befektetések területén is általánosan használatosak. E közös terminusok jelentése és alkalmazása azonban más az Irányelvekben, és más az intézményi befektetések területén. Ilyen különösen az Irányelvek egyik központi elvárását képező „kellő gondosság”, amely a befektetési és más ágazatokban is általánosan használt szakkifejezés, ott azonban jelentése eltér az Irányelvekben használt jelentéstől. A megértés megkönnyítése érdekében az alábbi lista rávilágít arra, hogy az egyes fontos terminusok jelentése miben tér el az Irányelvek és az intézményi befektetés területén.

	Kockázat
Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveiben használt kifejezések	☛ Az Irányelvek értelmében véve a „kockázat” az Irányelvek által lefedett ügyekre (pl. információk közzététele, emberi jogok, foglalkoztatás és munkaügyi kapcsolatok, környezetvédelem, küzdelem a vesztegetés, a kenőpénz-kérés és a zsarolás ellen, fogyasztói érdekek) gyakorolt valós vagy lehetséges káros hatások létezésére utal. Nem a pénzügyi kockázatokra utal, hanem az Irányelvek ajánlásainak be nem tartásakor fenyegető káros hatások kockázatára (pl. a munkavállalók vagy a lakosság egészsége és biztonsága, káros hatások a megélhetésre stb.).
Az intézményi befektetők által általánosan használt kifejezések	☛ A befektetők számára a „kockázat” a befektetés tárgyát képző vállalatokra és magukra a befektetőkre gyakorolt negatív hatások valószínűségét jelenti. Ezek a hatások általában pénzügyi jellegűek, és a befektetések értékével kapcsolatosak. Kockázat kapcsolódhat ahhoz is, ha a befektető nem tartja be az előírásokat; azonban ezek a kockázatok általában a befektetőket ért negatív pénzügyi hatásokkal is összefüggnek. A „kockázat” fogalmába általában beleértik azt a lehetőséget, hogy adott befektetés nem fogja az elvárt hasznot hozni, vagy az adott befektetés vagy a portfólió egészének pénzügyi teljesítménye ingadozni fog a teljesítmény mérésére szolgáló viszonyítási pont (benchmark) teljesítményéhez képest. A „kockázat” az abszolút tőkevesztés (tehát nem csak a viszonyítási ponthoz képesti relatív tőkevesztés) valószínűségére is utalhat. A kockázat egyéb formái lehetnek még: – <i>A piaci kockázat</i> (vagy rendszerkockázat): a piac egészét érintő tényezők eredményeként előálló veszteségek lehetősége – <i>Hitelkockázat</i>: annak kockázata, hogy a kötvénykibocsátó nem tudja teljesíteni a várt kamatfizetéseket – <i>Partnerkockázat</i>: annak kockázata, hogy a másik szerződő fél nem teljesíti a kötelezettségeit (pl. egy származtatott szerződésnél) – <i>Devizakockázat</i>: az árfolyam-ingadozásokból származó veszteségek kockázata.
A terminológia és az e dokumentumban használt jelentés különbségei	Az alapvető különbséget a kockázat e két értelmezése között az jelenti, hogy milyen jellegű hatásra utalnak. Az Irányelvek értelmezésében ez tágra megfogalmazva a befektetés tárgyát képző vállalatot kívüli kockázatokat jelenti -- vagyis a káros hatások kockázatát (pl. káros emberi jogi, munkaügyi vagy környezeti hatások kockázatát). Az intézményi befektetés körében értelmezve azonban a befektetés tárgyát képző vállalatot vagy magát a befektetőt érő belső pénzügyi hatások kockázatát jelenti. ➡ Az egyértelműség érdekében a jelen dokumentum az intézményi befektetők szóhasználatában vett kockázatra „pénzügyi kockázatként” hivatkozik. Az Irányelvek értelmében vett „kockázatot” pedig a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatként említi. A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatoknak is lehetnek az érintett vállalatra nézve (pozitív vagy negatív) pénzügyi kihatásai, így a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok néha egyben pénzügyi kockázatok is.

Kellő gondosság

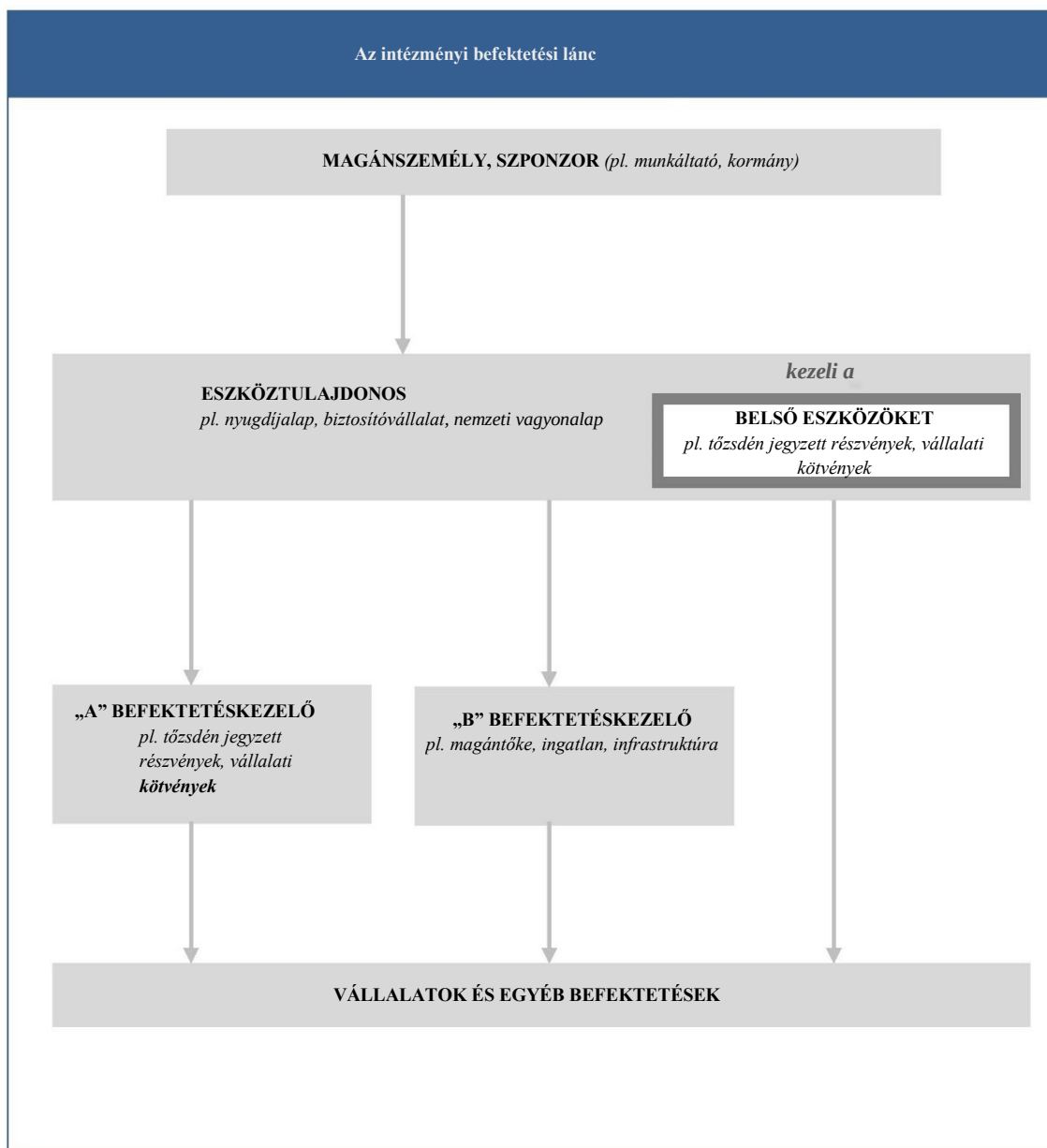
Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveiben használt kifejezések	✪ A „kellő gondosság” az a folyamat, amelynek révén a vállalatok az üzleti döntéshozatali vagy kockázatkezelési rendszerük szerves részeként azonosítani, megelőzni és mérsékelni képesek a tényleges és lehetséges káros hatásokat, és be tudnak számolni azok kezeléséről”.* A kellő gondosság folyamatos, proaktív, reaktív és folyamat-orientált tevékenység; a működés, termékek és szolgáltatások teljes életciklusa során végezni kell, mivel ahogy a körülmények, a káros hatások is változnak. Ez azt jelenti, hogy a kellő gondosság nem korlátozódhat egy lehetséges üzleti kapcsolat vagy ügylet kezdeti vizsgálatára, hanem a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok azonosítása és a lehetséges káros hatások megelőzése vagy mérséklése érdekében proaktívan, rendszerszintű intézkedések bevezetése, valamint az üzleti kapcsolatok és a kapcsolódó működés folyamatos nyomon követése révén is alkalmazandó. A kellő gondosság a felelős üzleti magatartás kulcsfontosságú eleme, mivel a vállalatok ennek révén „tudják és mutatják meg”, mit tesznek a káros hatásaik kapcsán. <i>* E szövegkörnyezetben a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok és a káros hatások a társadalmat és a környezetet fenyegető károkhoz kapcsolódnak — a „káros hatások” leírását lásd fent</i>
Az intézményi befektetők által általánosan használt kifejezések	✪ A „kellő gondosság” alatt a befektetők általában azt a folyamatot értik, amelyet a befektetés előtt a lehetséges kockázatok és felelősségek felderítése érdekében végeznek. A kifejezést főként a tőzsdén nem jegyzett (magánpiaci) befektetések – azaz magántőke- vagy ingatlanalapok – kapcsán használják. A tőzsdén jegyzett (nyilvános piaci) befektetések – pl. tőzsdén kereskedett részvények – kapcsán hozott befektetési döntések előtti információgyűjtésre rendszerint az „elemzés” kifejezést használják (bár néha előfordul, hogy a „kellő gondosság” kifejezést is használják e tekintetben). Néha a „befektetés előtti előszűrés” kifejezést használják a befektetés tárgyául szolgáló potenciális vállalatok és értékpapírok kiválasztásának részletesebb elemzést megelőző korai szakaszára. A kellő gondosság ezen helyzetek mindegyikében kiterjedhet a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökre. A kellő gondosság emellett a pénzügyi stabilitás értékelésére és a belső rendszerek integritására, valamint arra is utal, hogy az egyes eszközeit kezelő külső befektetéskezelő kinevezése során az eszköztulajdonos betartja-e a vonatkozó előírásokat. A befektetők más üzletfelek – például a befektetési indexek készítői; tőzsdén kívüli (zártkörűen megtárgyalt) ügyletekben szereplő felek – kapcsán is végezhetnek kellő gondosságot. A befektetés után a befektető „nyomon követi” a befektetéseit. Bizonyos esetekben ez az egyes vállalatok nyomon követését is jelenti. Az az eszköztulajdonos – például nyugdíjalap vagy biztosítóvállalat –, amelyik befektetéseit kezelését kiszervezte egy vagy több eszközkezelőnek, az eszközkezelő(k) teljesítményét követi nyomon. Ennek kapcsán a „kellő gondosság” kifejezést nem használják.
A terminológia és az e dokumentumban használt jelentés különbségei	• A „kellő gondosság” Irányelvek szerinti és az intézményi befektetés területén használt jelentése közötti fő különbségek: az Irányelvek értelmezésében a kellő gondosság folyamatos tevékenység; míg a befektetési gyakorlatban azt bizonyos befektetések előtt vagy az eszközkezelő kijelölése előtt végzik. • Az Irányelvek értelmezésében nemcsak a problémák azonosításának folyamatát jelenti, hanem azok aktív kezelését és az arról való beszámolást is; míg a befektetési gyakorlatban kizárólag a problémák azonosítására szolgáló eljárást jelent, sokszor egy adott ügyletre készülve. • Az Irányelvek értelmezésében a kellő gondosság célja a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok elkerülése és kezelése; míg a befektetési gyakorlatban a cél a fentiekben meghatározott pénzügyi kockázatok azonosítása. ➡ A jelen dokumentum kizárólag az Irányelvek értelmében vett kellő gondosságot tárgyalja, és kellő gondosság alatt a dokumentumban minden esetben az Irányelvek szerinti kellő gondosság értendő.

Befolyásoló erő (leverage)	
Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveiben használt kifejezések	★ <i>A „befolyásoló erő” olyan előny, amelynél fogva befolyás gyakorolható. Az Irányelvek értelmezésében a vállalat azon képességét jelenti, hogy hatást tud gyakorolni a káros hatást okozó vagy ahhoz hozzájáruló másik fél gyakorlatának megváltoztatására.</i> Amennyiben megállapítást nyer, hogy egy üzleti vállalkozás egy üzleti kapcsolaton keresztül közvetlen összefüggésben áll valamely káros hatással, az Irányelvek elvárásai értelmében önállóan vagy adott esetben más szervezetekkel együttműködve, befolyásoló ereje segítségével törekednie kell arra, hogy a káros hatást okozó szervezet megelőzze vagy mérsékelje ezt a hatást.
Az intézményi befektetők által általánosan használt kifejezések	★ <i>A „leverage” kifejezés, amely ebben az értelemben „tőkeáttételként” fordítandó, a befektetők számára (i) különféle pénzügyi eszközök vagy kölcsöntőke, mint például befektetési hitel igénybevételét jelenti a befektetés potenciális megtérülésének növelése érdekében, illetve (ii) a cég eszközeinek finanszírozására használt adósság. Az a cég, amelynek jelentősen több tartozása, mint tőkéje van, magas tőkeáttételűnek számít.</i> A „leverage” szót a köznyelvibb „befolyás” értelemben is használják.
A terminológia és az e dokumentumban használt jelentés különbségei	Az intézményi befektetés témakörében a „leverage” köznyelvi értelemben ugyanazt a jelentést hordozza, mint az Irányelvek értelmében véve, vagyis egyfajta befolyást jelent. Az Irányelvekben a „leverage”, azaz befolyásoló erő célja a káros hatást okozó vagy ahhoz hozzájáruló másik fél káros gyakorlatának megváltoztatására irányuló hatás gyakorlása, míg a befektetések területén a „leverage” mint befolyás célja a potenciális befektetési megtérülés befolyásolása. Emellett a befektetések területén a „leveraged”, azaz „tőkeáttételes” kifejezés egy cég finanszírozási helyzetének leírására is használható, és nem a befolyásolás tevékenységére utal. ➡ E dokumentumban a „leverage”, azaz „befolyásoló erő” kifejezés az Irányelvek szerinti jelentésében értendő.
Felelős üzleti magatartás	
Az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveiben használt kifejezések	★ <i>Az OECD-irányelvek értelmezésében a „felelős üzleti magatartás” azt jelenti, hogy a vállalkozásoknak a) a fenntartható fejlődés érdekében pozitívan kell hozzájárulniuk a gazdasági, környezeti és társadalmi fejleményekhez, és b) saját tevékenységeik vonatkozásában kerülniük és kezelniük kell a káros hatásokat, illetve törekedniük kell a valamely üzleti kapcsolatuk révén a tevékenységeikkel, termékeikkel vagy szolgáltatásaikkal közvetlenül összefüggő káros hatások megelőzésére vagy mérséklésére.</i>
Az intézményi befektetők által általánosan használt kifejezések	★ <i>A „környezeti, társadalmi és irányítási” (Environmental, Social and Governance, ESG) kritériumok a vállalati működés olyan kritériumai, amelyeket a társadalmi problémák iránt tudatos befektetők befektetéseik előszűrésére használnak.</i> A környezeti kritériumok azt mutatják meg, hogy egy vállalat hogyan gondoskodik a természeti környezet megőrzéséről. A társadalmi kritériumok azt vizsgálják, hogy a vállalat hogyan kezeli a munkavállalóival, beszállítóival, vevőivel és a működési helyszínét képező közösségekkel fennálló kapcsolatait, és gyakran kiterjed az emberi jogokra és a munkajogokra. Az irányítás a vállalat vállalatirányítását vizsgálja – ideértve annak vezetését, a vezetők javadalmazását, az auditokat és belső ellenőrzést, valamint a részvényesek jogait. Ha a befektetők az ESG-kritériumok alapján előszűrt részvényeket akarnak vásárolni, társadalmilag felelős alapokon keresztül vagy ESG-szolgáltatók igénybevételével tudják ezt megtenni.
A terminológia és az e dokumentumban használt jelentés különbségei	A felelős üzleti magatartás és ESG-kritériumok köre összefügg. Mindkettő társadalmi és környezetvédelmi megfontolásokhoz kapcsolódik, azonban a felelős üzleti magatartás tágabb, és kifejezetten az OECD Multinacionális vállalatokra vonatkozó irányelveiben foglalt normákhoz és ajánlásokhoz kötődik. Az ESG-kritériumokat sokszor elsősorban a pénzügyi kockázatok, és nem a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kockázatok (lásd fent) azonosítására használják.

2. MELLÉKLET: GYAKORI BEFEKTETÉSI ÉRTÉKLÁNCOK

Az alábbi ábrák a gyakori befektetési értékláncokat mutatják be az azokban nem járatos olvasók számára. A bemutatott értékláncokat a könnyebb megértés érdekében egyszerűsítettük.

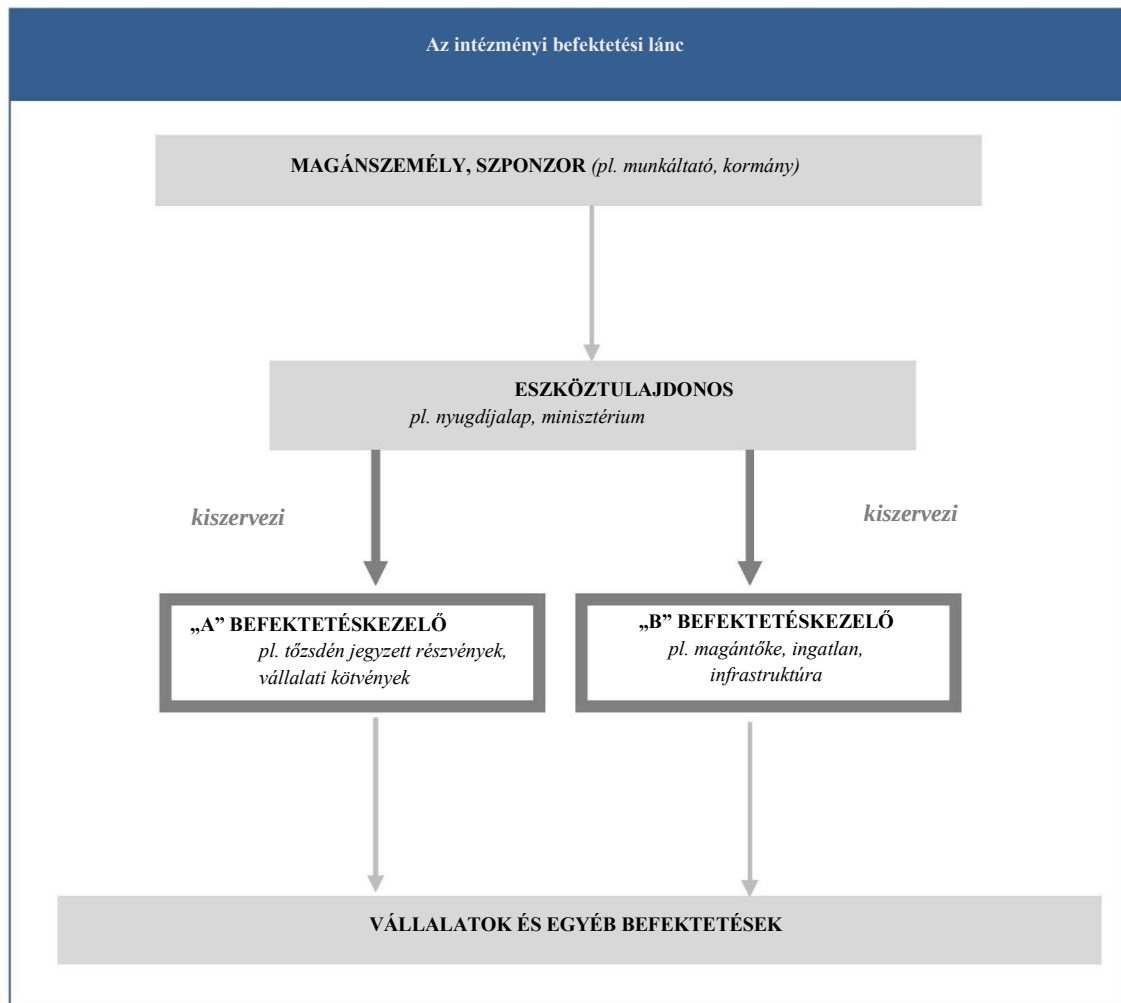
A2.1. ábra: Az eszköztulajdonos kezel házon belüli eszközöket



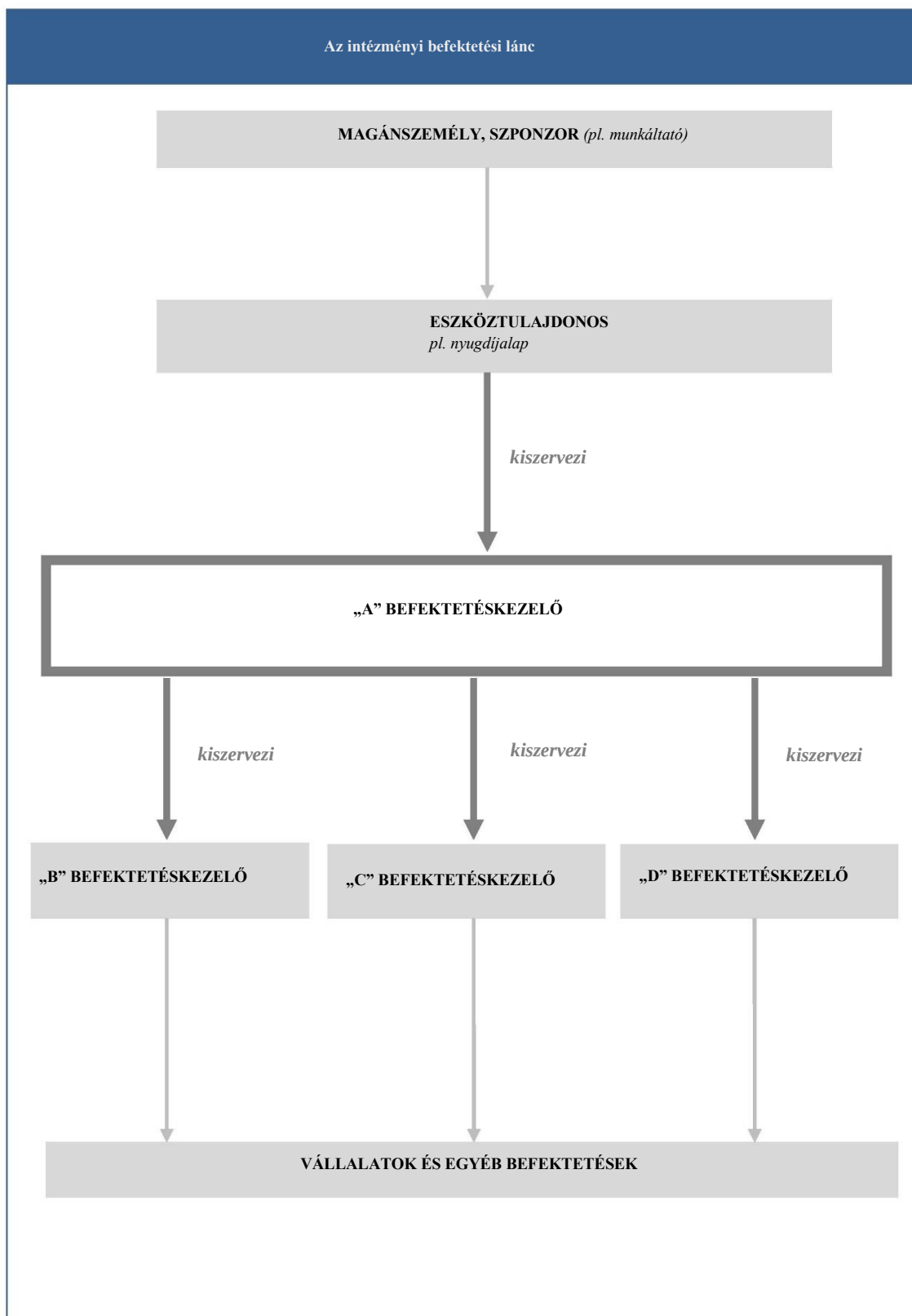
A2.2. ábra: Az eszköztulajdonos kiszervezi a teljes portfóliót egy kezelőnek



A2.3. ábra: Az eszköztulajdonos kiszervezi a teljes portfóliót több kezelőnek



A2.4. ábra: Az eszköztulajdonos az „alapok alapja” szerkezet használatával végzi a kiszervezést



3. MELLÉKLET: ESZKÖZOSZTÁLYOK ÉS BEFEKTETÉSI STRATÉGIÁK

Az alábbi lista ismerteti az egyes eszközosztályokat és stratégiákat, valamint a befektetés előtti és utáni jellemzőiket. A leírásokat a könnyebb megértés érdekében egyszerűsítettük.

TŐZSDÉN JEGYZETT RÉSZVÉNY – ALAPVETŐ AKTÍV BEFEKTETÉS	
A befektető tőzsdén jegyzett vállalatok részvényeit vásárolja meg. Egy nagy befektető különféle aktívan kezelt portfóliókban több száz vállalat részvényeivel is rendelkezhet.	
☛ Befektetés előtti jellemzők A befektetési döntések a vállalat és kilátásainak (eredmény, részvényárak és – néha – osztalékfizetés) elemzésén alapulnak. Az elemzések alapját általában az erre szakosodott adatszolgáltatók vagy értékesítési oldali elemzők (brókerek) adatai felhasználásával készült pénzügyi elemzések; a vállalat stratégiai, termék-, piaci, kutatási és fejlesztési terveinek, illetve vezetőségi csapatának és versenytársainak elemzései, valamint az általános piaci környezet – pl. kamatlábak, növekedési kilátások, fogyasztói tendenciák stb. – képezik. E folyamatnak általában a vezetőséggel folytatott párbeszéd is részét képezi, hogy a befektető még jobban tájékozódhasson a vállalatról. Az elemzési folyamat a különösen fontos, felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kérdésekre is kiterjedhet (pl. magas környezeti felelősség, a vállalat korábban hogyan kezelte a számára létfontosságú érdekelti kérdéseket – például egy természeti erőforrásokat használó vállalat hogyan kezeli a helyi környezeti és közösségi problémákat a projektek hatékony megvalósítása érdekében). A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kérdéseket előtérbe helyező befektetők e befektetés előtti szakaszban részletesebben megvizsgálják a vállalat felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó politikáit és teljesítményét.	☛ Befektetés utáni jellemzők A befektető nyomon követi a vállalatot és annak teljesítményét, hogy eldöntse, hogy részvényeit megtartsa, eladja, vagy befektetését növelje. Ennek részeként általában párbeszédet folytat a vezetőséggel. A felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó kérdéseket előtérbe helyező befektetők kifejezetten a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökre összpontosító megbeszéléseket is tarthatnak a vállalattal amellet, hogy az egyéb megbeszéléseken is megvitatják a különösen lényeges ilyen jellegű kérdéseket. Az aktív befektetők vételi és eladási döntései befolyásolják a vállalat részvényárait. Ez kihatással van a részvényárakhoz kötött vezetői javadalmazásra, valamint a vállalat azon képességére, hogy a részvényekkel finanszírozott akvizíció révén növekedni tudjon. A kereskedési döntésekkel – vagy várható döntésekkel – így hatás gyakorolható a vállalat vezetésére. A befektető a vállalat éves közgyűlésein jogosult szavazni olyan kérdésekben, mint például a vezetők javadalmazása, a beszámoló jóváhagyása, egyesületek és felvásárlások, valamint a környezeti és társadalmi kérdésekre vonatkozó részvényesi határozatok. A piaci befolyás és a formális jogok ezen együttese elvileg lehetővé teszi az aktív befektető számára, hogy befolyásolja a vállalat magatartását.

TŐZSDÉN JEGYZETT RÉSZVÉNY - PASSZÍV BEFEKTETÉS

A befektető egy befektetési indexben szereplő valamennyi vállalatban vásárol részvényeket. Az index részét képező vállalatokat úgy választják ki, hogy azok tükrözzék a részvénytőzsdén egészének összetételét és pénzügyi teljesítményét. Az egyik leggyakrabban használt globális indexet, az MSCI All World Indexet 2477 vállalat alkotja (www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-acwi.pdf). A legnagyobb passzív befektetők még ennél is sokkal több vállalatban rendelkeznek részvénnel – az igazán nagyok akár kb. 10 000 vállalatban is.

☛ Befektetés előtti jellemzők

A befektető választ egy indexet annak az adott piacnak megfelelően, amelynek a teljesítményét tükrözni szeretné. A befektető ellenőrzi, hogy az index összeállítási módszertana megfelel-e az igényeinek (pl. hogyan határozzák meg az egyes vállalatok súlyozását), és elvégzi az indexkészítő kellő gondossági vizsgálatát (pl. hogy betartja-e az előírásokat).

A befektető részvényeket vesz az indexben lévő súlyozásuk arányában. A befektetési döntések kizárólag e súlyozásokon alapulnak, nem konkrétan az egyes vállalatokra nézve folytatott elemzéseken. A befektetés előtt nem kerül sor kapcsolatfelvételre a befektető és a vállalat között.

A passzív befektetések az utóbbi években lényegesen népszerűbbé váltak, mivel így alacsony költséggel és hatékonyan elérhető a legtöbb befektető központi célja, vagyis hogy legalább a piac mint egész teljesítményét le tudja másolni.

Kifejezetten az ESG-re vagy a fenntarthatóságra szakosodott indexek – amelyek tükrözik a vállalatok szén-dioxid-kibocsátását – nem állnak rendelkezésre. Ahogy egyre inkább tudatosulnak a klímaváltozás hatásai, úgy nő az eszköztulajdonosok érdeklődése az alacsony szén-dioxid-kibocsátású indexek iránt. Az általánosabb ESG-indexeket azonban a fő befektetők nem használják széles körben.

☛ Befektetés utáni jellemzők

Kiemelten fontos esetekben a befektető nyomon követheti a vállalatokat, és párbeszédet folytathat a vezetőséggel. A befektetőt a kisebbségi részvényes rendes jogai illetik meg. A befektető csak azért vesz vagy ad el részvényeket, hogy tükrözze a vállalat indexbeli súlyozását. Ha a vállalat kikerül az indexből, mert piaci tőkeértéke túl alacsonyra esik, a befektető maradéktalanul eladja a részesedését.

VÁLLALATI KÖTVÉNYEK – ALAPVETŐ AKTÍV KEZELÉS

A befektető vállalatok által kibocsátott kötvényeket vásárol. Egy nagy befektető különféle aktívan kezelt portfóliókban több száz vállalat kötvényeivel is rendelkezhet.

☛ Befektetés előtti jellemzők

A befektetési döntéseket a vállalat és kilátásainak (eredmény, mekkora a valószínűsége annak, hogy nem fogja törleszteni a tartozását) elemzése alapján hozzák. Az elemzés hasonló területekre terjed ki, mint az aktívan kezelt tőzsdén jegyzett részvények esetében, és néha részét képezi a vezetőséggel folytatott párbeszéd is.

☛ Befektetés utáni jellemzők

A befektető nyomon követi a vállalatot és annak teljesítményét, hogy eldöntse, hogy kötvényeit megtartsa, eladja, vagy befektetését növelje. Ennek részeként néha párbeszédet folytat a vezetőséggel. A befektetőnek nincs szavazati joga az éves közgyűléseken. A kötvénybirtokos csak korlátozottan képes a vállalat befolyásolására. A kereskedési döntések nem befolyásolják a vállalat részvényeinek árait.

VÁLLALATI KÖTVÉNYEK - PASSZÍV BEFEKTETÉS

A befektető egy befektetési indexben szereplő valamennyi kötvényt megvásárol. Az index részét képező kötvényeket úgy választották ki, hogy azok tükrözzék a kötvénypiac egészének összetételét és pénzügyi teljesítményét.

☛ Befektetés előtti jellemzők

A befektető kötvényeket vesz az indexben lévő súlyozásuk arányában. A befektetési döntések kizárólag e súlyozásokon alapulnak, nem konkrétan az egyes vállalatokra nézve folytatott elemzéseken. A befektetés előtt nem kerül sor kapcsolatfelvételtre a befektető és a vállalat között.

☛ Befektetés utáni jellemzők

Nem valószínű, hogy a befektető nyomon követi a vállalatot. A befektető nem tudja az indexben szereplő egyes kötvényeket eladni. A befektetőnek nincs szavazati joga az éves közgyűléseken. A befektető csak korlátozottan képes a vállalat befolyásolására.

MAGÁNTŐKE – ALAPOK

A magántőkealapokat az általános partnerként (ÁP) ismert szakosodott befektetéskezelők kezelik. Az ÁP-k az eszköztulajdonosoktól – azaz a korlátolt felelősségű partnerektől (KFP) vonnak be tőkét az alapok létrehozásához. Az ÁP tőzsdén nem jegyzett vállalatok részvényeit vásárolja meg.

☛ Befektetés előtti jellemzők

A befektetési döntéseket az ÁP hozza a vállalat és kilátásainak (eredmény, a befektető részesedésének értéke) elemzése alapján. Az elemzés hasonló területekre terjed ki, mint az aktívan kezelt tőzsdén jegyzett részvények esetében, és mindig részét képezi a vezetőséggel folytatott párbeszéd is.

☛ Befektetés utáni jellemzők

Az ÁP nyomon követi a vállalatot és annak teljesítményét, hogy eldöntse, mikor adja el a vállalatot. Ennek részeként mindig párbeszédet folytat a vezetőséggel. Egy adott magántőke-befektetési vállalkozás lehet a többségi részvényes, és legalább egy hellyel rendelkezik az igazgatótanácsban. A többségi részvényes irányítja a vállalatot. A többi nagy befektető szintén helyet kap az igazgatótanácsban.

A KFP-k nem állnak közvetlen kapcsolatban a portfólióban lévő vállalatokkal. Egyes esetekben nem is tudják, mely vállalatok alkotják az alapot. A szerződési feltételek rögzítését követően csak korlátozottan tudják befolyásolni az alapot. Az alap legnagyobb KFP-i a korlátolt felelősségű partnerek tanácsadó bizottságában (KFPTB) foglalnak helyet. Az KFPTB bizottságok „létrehozásának célja, hogy az alap élettartama során egyes kérdésekben tanácsot adjanak az ÁP részére, ideértve az összeférhetlenségi ügyeket, illetve az alap irányító dokumentumainak lényeges módosításait, amelyhez a KFP-k hozzájárulása vagy jóváhagyása szükséges. Az ÁP-k választásuk szerint is konzultálhatnak KFPTB bizottságukkal, hogy operatív vagy befektetéssel kapcsolatos ügyekben kikérjék a KFP véleményét”. A KFP-k nyomon követik az ÁP-t, és rendszeresen tartanak megbeszéléseket vele. A KFP-k nem utasíthatják az ÁP-ket konkrét lépések megtételére (pl. hogy a felelős üzleti magatartáshoz kapcsolódó tárgykörökben működjenek együtt a portfólióba tartozó vállalatokkal). A megfelelő intézkedések megtételére azonban bátoríthatják az ÁP-t, valamint kérdéseket tehetnek fel az egyes helyzetekben megtett intézkedésekre vonatkozóan.

MAGÁNTŐKE - KÖZVETLEN BEFEKTETÉS

A nagy eszköztulajdonosok közvetlen magántőke-befektetéseket is eszközölhetnek: ilyenkor közvetlenül, nem pedig egy alapon keresztül fektetnek be egy tőzsdén nem jegyzett vállalatba.

☛ Befektetés előtti jellemzők

A befektető alaposan elemzi a vállalatot. Az elemzés hasonló területekre terjed ki, mint az aktívan kezelt tőzsdén jegyzett részvények esetében, és mindig részét képezi a vezetőséggel folytatott párbeszéd is.

☛ Befektetés utáni jellemzők

A befektető lehet a többségi részvényes, és általában legalább egy hellyel rendelkezik a vállalat igazgatótanácsában. Többségi részvényesként ő irányítja a vállalatot.

INFRASTRUKTÚRA - ALAPOK

Az infrastruktúra-alapokat az általános partnerként (ÁP) ismert szakosodott befektetéskezelők kezelik. Az ÁP-k az eszköztulajdonosoktól – azaz a korlátolt felelősségű partnerektől (KFP) vonnak be tőkét az alapok létrehozásához. Az ÁP olyan tőzsdén nem jegyzett vállalatok részvényeit vásárolja meg, amelyek tulajdonában és működtetésében infrastruktúra-eszközök, mint például kikötők, repterek, útdíjas utak, kórházak, iskolák, szél- és naperőművek vannak. Egy adott vállalat tulajdonában és működtetésében egy vagy több infrastruktúra-eszköz is lehet.

☼ Befektetés előtti jellemzők

A befektetési döntéseket az ÁP hozza a vállalat/eszköz és kilátásainak (használati díjból származó eredmény, a befektető részesedésének értéke) elemzése alapján. Az elemzésnek mindig részét képezi a vezetőséggel folytatott párbeszéd.

☼ Befektetés utáni jellemzők

Az ÁP nyomon követi a vállalatot/eszközt és annak teljesítményét, hogy eldöntse, eladja-e a vállalatot, és ha igen, mikor. Ennek részeként mindig párbeszédet folytat a vezetőséggel. Egy adott infrastruktúra-befektetési vállalkozás lehet a többségi részvényes, és legalább egy hellyel rendelkezik az igazgatótanácsban. A többi nagy befektető szintén helyet kap az igazgatótanácsban. Az igazgatótanácsban is jelen levő befektetők közvetlenül irányítják a vállalatot.

A KFP-k nem állnak közvetlen kapcsolatban a portfólióban lévő vállalatokkal/eszközökkel. A szerződési feltételek rögzítését követően csak korlátozottan tudják befolyásolni az alapot.

INFRASTRUKTÚRA - KÖZVETLEN BEFEKTETÉS

A nagy eszköztulajdonosok közvetlen magántőke-befektetéseket is eszközölhetnek: ilyenkor közvetlenül, nem pedig egy alapon keresztül fektetnek be egy tőzsdén nem jegyzett vállalatba.

☼ Befektetés előtti jellemzők

A befektető alaposan elemzi a vállalatot.

☼ Befektetés utáni jellemzők

A befektető lehet a többségi részvényes, és általában legalább egy hellyel rendelkezik a vállalat igazgatótanácsában, így jelentős befolyást gyakorolhat a vállalat felett.

INGATLAN - ALAP

Az ingatlanalapokat az általános partnerként (ÁP) ismert szakosodott befektetéskezelők kezelik. Az ÁP-k az eszköztulajdonosoktól – azaz a korlátolt felelősségű partnerektől (KFP-k, angolul Limited Partner) vonnak be tőkét az alapok létrehozásához. Az ÁP tőzsdén nem jegyzett vállalatok részvényeit vásárolja meg, amelyek ingatlanfejlesztéssel és -kezeléssel (pl. irodák, kiskereskedelmi egységek, logisztika, lakóépületek) foglalkoznak. Egy adott vállalat tulajdonában és működtetésében egy vagy több ingatlaneszköz is lehet.

☼ Befektetés előtti jellemzők

Az alapkezelő befektetési döntéseit a vállalat/eszköz és kilátásainak (bérleti díjakból származó hasznok, tőkeérték potenciális növekedése) vizsgálata alapján hozza.

☼ Befektetés utáni jellemzők

A befektető nyomon követi a vállalatot/eszközt és annak teljesítményét, hogy eldöntse, szükség van-e működési fejlesztésekre, illetve hogy eladja-e a vállalatot/eszközt, és ha igen, mikor. Ennek részeként mindig párbeszédet folytat az eszközért közvetlenül felelős vezetőséggel. Egy adott ingatlanbefektetési vállalkozás lehet a működtető vállalat többségi részvényese, és legalább egy hellyel rendelkezik az igazgatótanácsban. A többi nagy befektető szintén helyet kap az igazgatótanácsban. A KFP-k nem állnak közvetlen kapcsolatban a portfólióban lévő vállalatokkal vagy eszközökkel. A szerződési feltételek rögzítését követően csak korlátozottan tudják befolyásolni az alapot.

INGATLAN – KÖZVETLEN BEFEKTETÉSEK

A nagy eszköztulajdonosok közvetlen ingatlanbefektetéseket is eszközölhetnek: ilyenkor közvetlenül, és nem egy alapon keresztül fektetnek be ingatlanokba.

☛ Befektetés előtti jellemzők

A befektető alaposan elemzi a vállalatot.

☛ Befektetés utáni jellemzők

Ha a befektető a többségi tulajdonos, jelentős befolyást gyakorolhat az ingatlan kezelésére.

ÁLLAMKÖTVÉNYEK – ALAPVETŐ AKTÍV KEZELÉS

A befektető kormányok által kibocsátott kötvényeket vásárol.

☛ Befektetés előtti jellemzők

A befektetési döntéseket az adott ország és kilátásainak (gazdaság, mekkora a valószínűsége, hogy nem fogja törleszteni a tartozását) elemzése alapján hozzák. Az elemzésnek egyes esetekben részét képezheti az ország kormányával vagy központi bankjával folytatott párbeszéd.

☛ Befektetés utáni jellemzők

A befektető nyomon követi az országot és annak teljesítményét, hogy eldöntse, hogy a kötvényeit megtartsa, eladja, vagy befektetését növelje. Ennek részeként néha párbeszédet folytat a kormánnyal vagy a központi bankkal. Az egyes befektetők csak nagyon korlátozottan képesek az ország befolyásolására.

ÁLLAMKÖTVÉNYEK – PASSZÍV BEFEKTETÉS

A befektető egy befektetési indexben szereplő valamennyi kötvényt megvásárol. Az index részét képező kötvényeket úgy választották ki, hogy tükrözzék az államkötvénypiac egészének összetételét és pénzügyi teljesítményét.

☛ Befektetés előtti jellemzők

A befektető kötvényeket vesz az indexben lévő súlyozásuk arányában. A befektetési döntések kizárólag ezen súlyozásokon alapulnak, nem konkrétan az egyes államokra nézve folytatott elemzéseken. A befektetés előtt nem kerül sor kapcsolatfelvételre a befektető és a kormány vagy központi bank között.

☛ Befektetés utáni jellemzők

Nem valószínű, hogy a befektető nyomon követi az országot. A befektető nem tudja az indexben szereplő egyes kötvényeket eladni. Az egyes befektetők csak nagyon korlátozottan képesek az ország befolyásolására.

mneguidelines.oecd.org

