

02

2022

ESG Policy Note

Rewolucja ESG na polskim rynku kapitałowym ciąg dalszy

AUTORZY

dr Jarosław Bełdowski, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Adiunkt w Katedrze Międzynarodowych Studiów Porównawczych w Szkole Głównej
Handlowej w Warszawie, jbeldo@sgh.waw.pl

Michalina Waclaw, Fundacja Polski Instytut Myśli Gospodarczej
Dyrektor Fundacji Polski Instytut Myśli Gospodarczej, m.waclaw@pimg.pl

Streszczenie

Już wkrótce polskie towarzystwa funduszy inwestycyjnych spotka rewolucja związana ze zrównoważonym rozwojem. W niniejszym opracowaniu przedstawiamy zmiany, które od 1 sierpnia 2022 roku powinny zostać wdrożone w ramach Dyrektywy 2010/43/UE. Związane są one z uwzględnianiem czynników i ryzyk w zakresie zrównoważonego rozwoju w prowadzeniu działalności przez spółki zarządzające UCITS. Zmiany te będą wymagały zaimplementowania ich do krajowego systemu prawnego. Bazując na projekcie zmiany rozporządzenia Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 18 listopada 2020 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych przedstawiamy możliwe konsekwencje wprowadzenia czynników zrównoważonego rozwoju do działalności towarzystw funduszy inwestycyjnych w Polsce.

Abstract

The revolution related to sustainable development will soon be faced by Polish investment fund companies. In this paper we present the changes that from 1 August 2022 will be implemented via Directive 2010/43/EU. They are related to the consideration of sustainability factors and risks in the conduct of activities by UCITS management companies. These changes need to be implemented into the national legal system. Based on the draft amendment to the Ordinance of the Minister of Finance, Funds and Regional Policy of 18 November 2020 on the manner, procedure and conditions for the conduct of activities by investment fund companies, we present the possible consequences of introducing sustainability factors into the activities of investment fund companies in Poland.

WSTĘP

W ramach opublikowanego w 2018 roku dokumentu „Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego”¹, Komisja Europejska ustanowiła jako jeden z celów „**ukierunkowanie przepływów kapitału na zrównoważone inwestycje w celu osiągnięcia zrównoważonego wzrostu gospodarczego sprzyjającego włączeniu społecznemu**”². W towarzyszącej ocenie skutków, wykazana została konieczność doprecyzowania, że spółki zarządzające³ powinny uwzględniać czynniki zrównoważonego rozwoju w ramach swoich obowiązków wobec inwestorów⁴.

Z powyższych względów nastąpiły szeroko zakrojone działania dążące do wprowadzenia zrównoważonego rozwoju do procesów inwestycyjnych w Unii Europejskiej (UE). Zgodnie z nową strategią UE, **spółki zarządzające powinny na bieżąco oceniać nie tylko wszystkie istotne ryzyka finansowe, ale również wszystkie istotne ryzyka dla zrównoważonego rozwoju, o których mowa w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych („Rozporządzenie ESG”)⁵**, które – w przypadku ich wystąpienia – mogłyby mieć, rzeczywisty lub potencjalny, istotny negatywny wpływ na wartość inwestycji. Na podstawie Rozporządzenia ESG spółki zarządzające i spółki inwestycyjne⁶, które są zobowiązane do brania pod uwagę głównych niekorzystnych skutków decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju lub dobrowolnie biorą pod uwagę takie niekorzystne skutki, są zobowiązane do ujawniania, w jaki sposób ich strategia w zakresie należytej staranności uwzględnia niekorzystne skutki. Te zmiany łączą się z obowiązkiem wprowadzania nowych zapisów w krajowych systemach prawnych.

W dniu 9 marca 2022 roku projekt rozporządzenia Ministra Finansów zmieniającego rozporządzenie w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych („Projekt”) **został skierowany do publicznych konsultacji, które potrwać do 23 marca br.**⁷ Projekt ten wprowadza zmiany do Rozporządzenia Ministra Finansów, Funduszy i Polityki

¹ COM(2018)97.

² *Ibidem*, str. 2.

³ Spółka zarządzająca oznacza spółkę, której zasadniczy rodzaj działalności to zarządzanie UCITS w formie funduszy wspólnych lub spółek inwestycyjnych (zarządzanie zbiorowym portfelem UCITS). Dz.U. UE z 17.11.2009 r. L 302/32.

⁴ SWD(2018) 264 final. W ramach Europejskiego Zielonego Ładu opublikowanego w grudniu 2019 roku Komisja Europejska podkreśliła między innymi, że osiągnięcie celów związanych ze zrównoważonym rozwojem nie będzie możliwe bez zapewnienia jasnych sygnałów dla inwestorów w celu pozyskiwania zrównoważonego finansowania, COM(2019)640.

⁵ Dz.U. UE L 317 z dnia 9.12.2019.

⁶ Spółka inwestycyjna oznacza przedsiębiorstwo którego jedynym celem jest zbiorowe inwestowanie w zbywalne papiery wartościowe lub w inne płynne aktywa finansowe, określone w art. 50 ust. 1 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r., kapitału pochodzącego od obywateli i które działają na zasadzie dywersyfikacji ryzyka oraz którego jednostki uczestnictwa są, na żądanie ich posiadaczy, odkupywane lub umarżane bezpośrednio lub pośrednio z aktywów tych przedsiębiorstw i zostało one utworzone zgodnie z prawem zobowiązań na podstawie statutu. Dz.U. UE z 17.11.2009 r. L 302/32.

⁷ <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12357452/katalog/12860209#12860209>, dostęp: 16.03.2022.

Regionalnej z dnia 18 listopada 2020 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych („Rozporządzenie”)⁸. Zmiana ta ma za zadanie wdrożyć Dyrektywę Delegowaną Komisji (UE) 2021/1270 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniającą dyrektywę 2010/43/UE⁹ („Dyrektywa UCITS”, przyp. własny) w odniesieniu do ryzyk dla zrównoważonego rozwoju i czynników zrównoważonego rozwoju, które należy uwzględnić w przypadku przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) („Dyrektywa Zmieniająca”, przyp. własny)¹⁰. **Termin implementacji Dyrektywy Zmieniającej do systemu krajowego upływa 1 sierpnia 2022 r.**

Poniżej przedstawione zostały zmiany przyjęte w Dyrektywie Zmieniającej, a także omówione związane zostały proponowane zmiany do Rozporządzenia.

Zmiany na szczeblu Unii Europejskiej

W preambule Dyrektywy Zmieniającej Komisja wskazała, że przepisy dotyczące uwzględniania ryzyk dla zrównoważonego rozwoju powinny mieć zastosowanie również do spółek inwestycyjnych z uwzględnieniem zasady proporcjonalności. Celem tego jest uniknięcie nierównych warunków działania dla spółek zarządzających oraz spółek inwestycyjnych, które nie wyznaczyły spółki zarządzającej, a także w celu uniknięcia związanej z tym fragmentacji, niespójności i nieprzewidywalności w funkcjonowaniu rynku wewnętrznego. Komisja Europejska ponadto wskazała, że zmiany w Dyrektywie UCITS są konieczne, aby zapewnić spójność z Rozporządzeniem ESG.

1. Definicje czynników oraz ryzyka dla zrównoważonego rozwoju

Dyrektywa Zmieniająca wprowadza do Dyrektywy UCITS definicje „ryzyka dla zrównoważonego rozwoju” oraz „czynników zrównoważonego rozwoju”. Oba pojęcia wywodzą się z Rozporządzenia ESG wedle którego:

RYZYKO DLA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

sytuacja lub warunki środowiskowe, społeczne lub związane z zarządzaniem, które – jeżeli wystąpią – mogłyby mieć, rzeczywisty lub potencjalny, istotny negatywny wpływ na wartość inwestycji¹¹

CZYNNIKI ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

kwestie środowiskowe, społeczne i pracownicze, kwestie dotyczące poszanowania praw człowieka oraz przeciwdziałania korupcji i przekupstwu¹²

⁸ Dz. U. poz. 2103.

⁹ Dz.U. UE L 176 z dnia 10.7.2010.

¹⁰ Dz.U. UE L 277 z dnia 2.8.2021.

¹¹ Art. 2 ust.22 Rozporządzenia ESG.

¹² Art. 2 ust.24 Rozporządzenia ESG.

2. Zmiany w procedurach administracyjnych i mechanizmie kontrolnym

Obecnie w ramach Dyrektywy UCITS Państwa Członkowskie UE są zobowiązane do wymagania od spółek zarządzających przestrzegania:

- ustanowienia, wprowadzenia i utrzymywania procedur decyzyjnych i struktury organizacyjnej, które w jasny i udokumentowany sposób określają zasady podległości służbowej oraz przydzielają funkcje i obowiązki;
- upewnienia się, czy osoby zaangażowane wiedzą o procedurach, które mają obowiązek przestrzegać w celu właściwego wypełniania swoich obowiązków;
- ustanowienia, wprowadzenia i utrzymywania odpowiednich mechanizmów kontroli wewnętrznej służących zapewnieniu zgodności z decyzjami i procedurami na wszystkich szczeblach organizacyjnych spółki zarządzającej;
- ustalenia, wprowadzenia i utrzymywania efektywnego systemu sprawozdawczości wewnętrznej i przekazu informacji na wszystkich odpowiednich szczeblach organizacyjnych spółki zarządzającej, a także skutecznej wymiany informacji z zaangażowanymi osobami trzecimi;
- utrzymywania odpowiedniej, należyście uporządkowanej dokumentacji dotyczącej działalności gospodarczej i organizacji wewnętrznej.¹³

Ponadto „dbają o to, by spółki zarządzające brały pod uwagę charakter, skalę i stopień złożoności prowadzonej przez siebie działalności, a także charakter i zakres usług oraz działań wykonywanych w jej ramach”¹⁴.

Natomiast Dyrektywa Zmieniająca nakłada na Państwa Członkowskie UE dodatkowo obowiązek zapewnienia, aby spółki zarządzające brały pod uwagę ryzyka dla zrównoważonego rozwoju przy spełnianiu powyższych wymogów.

Obecnie zgodnie z Dyrektywą UCITS Państwa Członkowskie UE są także zobligowane do:

- wymagania by spółki zarządzające zatrudniały pracowników, którzy posiadają umiejętności, kwalifikacje i wiedzę fachową potrzebną do wywiązania się z przydzielonych im obowiązków;
- wymagania by spółki zarządzające utrzymywały niezbędne zasoby i wiedzę fachową w celu skutecznego monitorowania działań prowadzonych przez osoby trzecie na podstawie ustaleń poczynionych ze spółką zarządzającą, szczególnie pod kątem zarządzania ryzykiem związanym z tymi ustaleniami.

¹³ Art. 4 ust. 1 Dyrektywy UCITS.

¹⁴ Art. 4 ust. 1 Dyrektywy UCITS.

- wymagania od spółek zarządzających dbania o to, by wykonywanie przez osoby zaangażowane wielu funkcji nie prowadziło w praktyce bądź potencjalnie do niezdolności tych osób do wykonywania którejkolwiek z tych funkcji w sposób należyty, uczciwy i profesjonalny.¹⁵

Ponownie Dyrektywa Zmieniająca na Państwa Członkowskie nakłada dodatkowy obowiązek, aby spółki zarządzające utrzymywały niezbędne zasoby i wiedzę fachową w celu skutecznego uwzględniania ryzyk dla zrównoważonego rozwoju w trakcie realizowania powyższych wymogów¹⁶. Państwa Członkowskie UE będą musiały również zapewnić, by spółki inwestycyjne uwzględniały ryzyka dla zrównoważonego rozwoju w zarządzaniu UCITS, biorąc pod uwagę charakter, skalę i stopień złożoności działalności prowadzonej przez te spółki inwestycyjne¹⁷.

3. Kontrola sprawowana przez osoby zarządzające wyższego szczebla i komórkę ds. nadzoru

Obecnie na spółce zarządzającej spoczywa obowiązek zapewnienia, aby osoby zarządzające wyższego szczebla m.in. dopilnowywały, by ogólna polityka inwestycyjna, strategie inwestycyjne oraz limity ryzyka każdego zarządzanego UCITS były odpowiednio i skutecznie wdrażane i przestrzegane oraz sprawdzały to okresowo, nawet w przypadku gdy funkcje zarządzania ryzykiem wykonywane są przez osobę trzecią. **Dyrektywa Zmieniająca dodaje do tego obowiązek zapewnienia, że osoby zarządzające wyższego szczebla będą odpowiedzialne za uwzględnianie ryzyk dla zrównoważonego rozwoju we wszystkich działaniach wymienionych w Dyrektywie UCITS¹⁸.**

4. Konflikty interesów

Dyrektywa Zmieniająca nakłada również na Państwa Członkowskie UE obowiązek zapewnienia, aby – *„w przypadku gdy spółki zarządzające wykryją typy konfliktów interesów, których istnienie może spowodować szkodę dla interesów UCITS – te spółki zarządzające uwzględniały te typy konfliktów interesów, które mogą powstać w wyniku uwzględniania ryzyk dla zrównoważonego rozwoju w ich procesach, systemach i kontrolach wewnętrznych”¹⁹.*

¹⁵ Art. 5 Dyrektywy UCITS.

¹⁶ Art. 1 ust. 3 Dyrektywy Zmieniającej.

¹⁷ Art. 1 ust. 4 Dyrektywy Zmieniającej.

¹⁸ Zgodnie z art. 9 ust. 2 Dyrektywy UCITS spółka zarządzająca dopilnowuje, by osoby zarządzające wyższego szczebla (1) były odpowiedzialne za wdrożenie ogólnej polityki inwestycyjnej dla każdego zarządzanego UCITS, określonej, w zależności od przypadku, w prospekcie emisyjnym, regulaminie funduszu lub dokumentach założycielskich spółki inwestycyjnej, (2) nadzorowały zatwierdzanie strategii inwestycyjnych dla każdego zarządzanego UCITS, (3) były odpowiedzialne za dopilnowanie, aby spółka zarządzająca posiadała stałą i skutecznie działającą komórkę ds. nadzoru zgodności z prawem, nawet w przypadku gdy funkcje tej komórki wykonywane są przez osobę trzecią, (4) dopilnowywały, by ogólna polityka inwestycyjna, strategie inwestycyjne oraz limity ryzyka każdego zarządzanego UCITS były odpowiednio i skutecznie wdrażane i przestrzegane oraz sprawdzały to okresowo, nawet w przypadku gdy funkcje zarządzania ryzykiem wykonywane są przez osobę trzecią, (5) zatwierdzały adekwatność procedur wewnętrznych dotyczących podejmowania decyzji inwestycyjnych w odniesieniu do każdego zarządzanego UCITS oraz dokonywały ich okresowego przeglądu, w celu dopilnowania, by decyzje te były spójne z zatwierdzonymi strategiami inwestycyjnymi, (6) zatwierdzały politykę zarządzania ryzykiem oraz ustalenia, procesy i metody wdrażania tej polityki, w tym system limitów ryzyka dla każdego zarządzanego UCITS, oraz dokonywały ich okresowego przeglądu.

¹⁹ Art. 1 ust. 6 Dyrektywy Zmieniającej.

5. Zasady postępowania

Obecnie na Państwach Członkowskich UE spoczywa obowiązek, aby spółki zarządzające:

1. „zapewniały wysoki poziom staranności przy doborze i bieżącym monitorowaniu inwestycji, w najlepszym interesie UCITS i integralności rynku”;
2. „sprawdzały, czy posiadają odpowiednią wiedzę na temat aktywów, w które zainwestowane są UCITS”;
3. „ustanowiły w formie pisemnej, zasady polityki i procedury dotyczące należytej staranności oraz wdrożyły skuteczne ustalenia gwarantujące, że decyzje inwestycyjne podjęte w imieniu UCITS są wykonywane zgodnie z celami, strategią inwestycyjną i limitami ryzyka dotyczącymi UCITS”²⁰.

Ponadto Państwa Członkowskie UE wymagają, *„by podczas wdrażania polityki zarządzania ryzykiem i, w stosownych przypadkach, po uwzględnieniu charakteru przewidzianej inwestycji spółki zarządzające przygotowywały przed jej dokonaniem prognozy i przeprowadzały analizy dotyczące wpływu tej inwestycji na strukturę i płynność portfela UCITS oraz jego profil ryzyka/zysku. Analizy te powinny być dokonywane wyłącznie na podstawie wiarygodnych i aktualnych informacji, zarówno pod kątem ilościowym, jak i jakościowym”*²¹.

Dyrektywa Zmieniająca nakłada dodatkowy obowiązek, a mianowicie zapewnienia, aby spółki zarządzające uwzględniały ryzyka dla zrównoważonego rozwoju przy spełnianiu określonych wymogów. Ponadto Państwa Członkowskie UE muszą zapewnić, aby – w przypadku gdy spółki zarządzające lub, w stosownych przypadkach, spółki inwestycyjne brały pod uwagę główne niekorzystne skutki decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju, jak określono w art. 4 ust. 1 lit. a) Rozporządzenia ESG²² lub zgodnie z art. 4 ust. 3 lub 4 tegoż rozporządzenia²³ – te spółki zarządzające lub spółki inwestycyjne uwzględniały główne niekorzystne skutki przy spełnianiu powyższych wymogów.

²⁰ Art. 23 ust. 1-3 Dyrektywy UCITS.

²¹ Art. 23 ust. 4 Dyrektywy UCITS.

²² Uczestnicy rynku finansowego publikują i utrzymują na swoich stronach internetowych w przypadku gdy biorą pod uwagę główne niekorzystne skutki decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju – oświadczenie na temat strategii w zakresie tzw. due diligence w odniesieniu do tych skutków, biorąc przy tym należycie pod uwagę swoją wielkość oraz charakter i skalę prowadzonej działalności, a także rodzaje produktów finansowych, które udostępniają.

²³ Od dnia 30 czerwca 2021 r. uczestnicy rynku finansowego przekraczający na dzień bilansowy kryterium średniej liczby 500 pracowników w ciągu roku obrotowego publikują i utrzymują na swoich stronach internetowych oświadczenie na temat ich strategii w zakresie due diligence w odniesieniu do głównych niekorzystnych skutków decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju. Ten obowiązek dotyczy także uczestników rynku finansowego, którzy są jednostkami dominującymi dużej grupy, o czym mowa w art. 3 ust. 7 dyrektywy 2013/34/UE i przekraczających – w ujęciu skonsolidowanym – na dzień bilansowy grupy kryterium średniej liczby 500 pracowników w ciągu roku obrotowego.

6. Polityka zarządzania ryzykiem

Dyrektywa Zmieniająca definiuje także na nowo zakres polityki zarządzania ryzykiem. Zgodnie z nią, polityka taka obejmuje „procedury niezbędne do umożliwienia spółce zarządzającej dokonania dla każdego UCITS, którym zarządza, oceny narażenia tego UCITS na ryzyko rynkowe, ryzyko płynności, ryzyka dla zrównoważonego rozwoju oraz ryzyko kontrahenta, a także narażenia UCITS na wszelkie inne rodzaje ryzyka, w tym ryzyko operacyjne, które mogą być istotne dla każdego UCITS, którym zarządza”²⁴.

Zmiany na szczeblu Polski

Obowiązujące Rozporządzenie stanowi wykonanie upoważnienia ustawowego zawartego w art. 48a Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi („Ustawa”)²⁵. Natomiast w Projekcie wskazano, że podstawowym celem projektowanej zmiany

„jest zobowiązanie towarzystw funduszy inwestycyjnych do uwzględniania w swojej bieżącej działalności czynników zrównoważonego rozwoju i ryzyk dla zrównoważonego rozwoju, oraz do informowania inwestorów i potencjalnych inwestorów o tych czynnikach i ryzykach”²⁶.

Dodatkowo członkowie zarządu, rady nadzorczej oraz pracownicy towarzystw funduszy inwestycyjnych będą mieli obowiązek posiadania wiedzy, doświadczenia i kompetencji w zakresie ryzyk dla zrównoważonego rozwoju.

1. Ryzyka dla zrównoważonego rozwoju

Projekt przenosi literalnie pojęcia zawarte w Rozporządzeniu ESG tj. „ryzyko dla zrównoważonego rozwoju” oraz pojęcie „czynników zrównoważonego rozwoju”²⁷. Ponadto definicję ryzyka całkowitego uzupełniono o „ryzyko dla zrównoważonego rozwoju”²⁸. A zatem po wejściu zmian w życie poprzez ryzyko całkowite będzie można rozumieć ryzyko: kontrahenta, płynności, rynkowe, operacyjne, ryzyko dla zrównoważonego rozwoju oraz inne rodzaje ryzyka, na które fundusz inwestycyjny otwarty jest lub może być narażony.

²⁴ Art. 23 ust. 8 Dyrektywy Zmieniającej.

²⁵ Dz.U. z 2021 r. poz. 605, z późn. zm.

²⁶ Uzasadnienie, str. 1.

²⁷ § 1 ust. 1 lit. b) Projektu.

²⁸ *Ibidem*.

2. System nadzoru zgodności działalności z prawem

Zgodnie z § 3 ust. 1 Rozporządzenia, system nadzoru zgodności działalności z prawem służy zapewnieniu zgodności działalności towarzystwa oraz osób działających na jego rzecz z obowiązującymi przepisami prawa oraz procedurami i regulaminami wewnętrznymi obowiązującymi w towarzystwie. **Po wprowadzeniu zmian muszą być w nim uwzględnione ryzyka dla zrównoważonego rozwoju.** Będą one musiały także znaleźć odzwierciedlenie w stosownym regulaminie. W uzasadnieniu do Projektu rozporządzenia („Uzasadnienie”) podkreślono także, że obowiązek uwzględniania ryzyk dla zrównoważonego rozwoju wynika z bezpośrednio obowiązujących przepisów Rozporządzenia ESG, z których znaczna część dotyczy zasad przejrzystości²⁹. Zasady te obejmują obowiązki w zakresie przejrzystości strategii dotyczących ryzyka dla zrównoważonego rozwoju, przejrzystości polityk wynagrodzeń w związku z wprowadzaniem do działalności ryzyk dla zrównoważonego rozwoju, przejrzystości

w zakresie wprowadzania do działalności ryzyk dla zrównoważonego rozwoju oraz przejrzystości w zakresie niekorzystnych skutków dla zrównoważonego rozwoju na poziomie produktu finansowego.

Ponadto wiedza i kompetencje osób wykonujących zadania z zakresu nadzoru zgodności działalności z prawem będą musiały obejmować kwalifikacje umożliwiające skuteczne uwzględnianie ryzyk dla zrównoważonego rozwoju. Przykładowo kwalifikacje te powinny rozciągać się na zrozumienie sytuacji i warunków związanych ze zrównoważonym rozwojem, które mogą mieć wpływ na wartość inwestycji. **Także osoby wykonujące zadania z zakresu audytu wewnętrznego będą musiały posiadać wiedzę umożliwiającą skuteczne uwzględnianie ryzyk dla zrównoważonego rozwoju.** Ma to zapewnić wysoki poziom wiedzy i kompetencji takich osób, który będzie dostosowany do funkcjonowania tego systemu.

3. System zarządzania ryzykiem

Rozporządzenie nakłada wymóg utworzenia przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych komórki do spraw zarządzania ryzykiem. Jej zadania określone są w § 11 ust. 3 Rozporządzenia i jest to między innymi przedstawianie zarządowi towarzystwa funduszy inwestycyjnych propozycji w zakresie określenia profilu ryzyka każdego funduszu inwestycyjnego otwartego oraz przedstawianie zarządowi i radzie nadzorczej towarzystwa funduszy inwestycyjnych kwartalnych sprawozdań dotyczących ryzyka.

²⁹ Uzasadnienie, str. 2.

Projekt przewiduje wprowadzenie do tych sprawozdań także ryzyk zrównoważonego rozwoju. Miałyby się to odbywać przez wskazanie wprost sytuacji lub warunków środowiskowych, społecznych lub związanych z zarządzaniem, które mogłyby mieć rzeczywisty lub potencjalny, istotny negatywny wpływ na wartość inwestycji. Dodatkowo także osoby wykonujące zadania z zakresu zarządzania ryzykiem będą musiały posiadać kwalifikacje i doświadczenie umożliwiające skuteczne uwzględnianie ryzyk dla zrównoważonego rozwoju.

4. Powierzenie zarządzania ryzykiem podmiotowi trzeciemu

Obecnie w przypadku powierzenia podmiotowi trzeciemu zarządzania ryzykiem funduszu inwestycyjnego, na towarzystwie spoczywa obowiązek zachowania należytej staranności przy zawarciu takiej umowy oraz ustanowienia odpowiednich procedur pozwalających na bieżącą ocenę jakości czynności wykonywanych przez ten podmiot. Projekt wprowadza dodatkowy obowiązek uwzględnienia przez ten podmiot ryzyk dla zrównoważonego rozwoju oraz czynników zrównoważonego rozwoju.

5. Konflikty interesów

W obowiązującym Rozporządzeniu na towarzystwo funduszy inwestycyjnych nałożono obowiązek zapobiegania powstawaniu konfliktów interesów. Obecnie przez konflikt interesów rozumie się znane towarzystwu:

- „okoliczności, które mogą doprowadzić do powstania sprzeczności między interesem towarzystwa, podmiotu, o którym mowa w art. 45a ust. 1 Ustawy, w przypadku zawarcia umowy, o której mowa w art. 45a ust. 1 Ustawy³⁰, akcjonariusza towarzystwa lub osoby obowiązanej a obowiązkiem działania przez towarzystwo w sposób rzetelny, z uwzględnieniem najlepiej pojętego interesu uczestników funduszu lub zbiorczego portfela papierów wartościowych oraz klientów towarzystwa”³¹, oraz
- „okoliczności, które mogą doprowadzić do sprzeczności pomiędzy interesami uczestników funduszu lub zbiorczego portfela papierów wartościowych lub klientów towarzystwa”³².

Jako środki służące temu wskazano w szczególności **zapewnienie odpowiedniej struktury organizacyjnej, a w przypadku powstania konfliktu interesów, także zapewnienie ochrony interesów uczestników funduszy lub zbiorczych portfeli papierów wartościowych lub klientów towarzystwa przed jego szkodliwym wpływem**. Podkreśla się także na to, że towarzystwa funduszy inwestycyjnych powinny brać także pod uwagę konflikty interesów, które mogą powstać w wyniku uwzględnienia ryzyk dla zrównoważonego rozwoju, dlatego też wprowadzono je do definicji konfliktu interesów. W

³⁰ Chodzi tu o przedsiębiorcę lub przedsiębiorcę zagranicznego, któremu towarzystwo funduszy inwestycyjnych powierzyło w drodze umowy zawartej w formie pisemnej, wykonywanie czynności związanych z działalnością prowadzoną przez to towarzystwo.

³¹ § 24 ust. 3 Rozporządzenia.

³² *Ibidem*.

Uzasadnieniu wskazano, że „konflikty te mogą obejmować konflikty wynikające z wynagrodzeń lub osobistych transakcji określonych pracowników, konflikty interesów, które mogłyby prowadzić do „pseudoekologicznego” marketingu, sprzedaży nieadekwatnych produktów lub wprowadzającego w błąd przedstawiania strategii inwestycyjnych”³³.

6. Działanie w najlepiej pojętym interesie funduszu inwestycyjnego otwartego i uczestników tego funduszu

Zgodnie z obecną treścią Rozporządzenia, towarzystwo działa w najlepiej pojętym interesie uczestników zarządzanych przez siebie funduszy inwestycyjnych otwartych. Tym samym powinno dbać o ich równe traktowanie. W szczególności towarzystwo powinno powstrzymać się od działań, które powodują lub mogą powodować uprzywilejowanie interesów jakiejkolwiek grupy uczestników zarządzanego przez nie funduszu lub funduszy w stosunku do interesów innej grupy takich uczestników. Zgodnie z Projektem, po wprowadzeniu zmian, działanie to będzie odbywało się z uwzględnieniem ryzyka dla zrównoważonego rozwoju.

Zgodnie z § 29 ust. 1 Rozporządzenia sposób działania w najlepiej pojętym interesie uczestników funduszu inwestycyjnego otwartego jest określany przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych w regulaminie. Regulamin ten powinien określać między innymi „*procedurę podejmowania i wykonywania decyzji inwestycyjnych w imieniu funduszy inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez towarzystwo, zapewniającą podejmowanie decyzji zgodnie z celami inwestycyjnymi i polityką inwestycyjną, przy uwzględnieniu limitów ryzyka dotyczących funduszu inwestycyjnego otwartego*”.

W wyniku proponowanych zmian procedura ta ma uwzględniać ryzyka dla zrównoważonego rozwoju oraz główne niekorzystne skutki decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju – przez uwzględnienie również sytuacji lub warunków środowiskowych, społecznych lub związanych z zarządzaniem.

W Uzasadnieniu wskazano również, że w celu zapewnienia jak najwyższego poziomu ochrony inwestorów oraz w celu uwzględnienia wszystkich czynników mogących mieć wpływ na inwestycje dokonywane przez fundusze inwestycyjne, wprowadza się obowiązek uwzględnienia ryzyka dla zrównoważonego rozwoju i głównych niekorzystnych skutków decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju przy wyborze i dokonywaniu lokat towarzystwo funduszy inwestycyjnych, analogicznie do sytuacji podejmowania i wykonywania decyzji inwestycyjnych³⁴. Osoby odpowiedzialne za podejmowanie decyzji inwestycyjnych będą obowiązane również posiadać adekwatną wiedzę w tym zakresie.

³³ Uzasadnienie, str. 3.

³⁴ Uzasadnienie, str. 4.

7. Wymagania w zakresie wiedzy i kompetencji

Projekt zobowiązuje pracowników towarzystw funduszy inwestycyjnych do posiadania adekwatnej wiedzy w zakresie ryzyk dla zrównoważonego rozwoju (np. rodzaje ryzyk, ich charakterystyka, zarządzanie ryzykiem), jeżeli pracownicy ci wykonują zadania związane z doradztwem inwestycyjnym i informowaniem klientów o usługach świadczonych przez towarzystwo.

Ponadto na towarzystwa funduszy inwestycyjnych zostanie nałożony obowiązek kierowania do wykonywania czynności, o których mowa powyżej, jedynie pracowników posiadających wiedzę i kompetencje w zakresie uwzględniania ryzyk dla zrównoważonego rozwoju. Także pozostali pracownicy towarzystwa funduszy inwestycyjnych, członkowie zarządu i rady nadzorczej będą musieli posiadać wiedzę, kompetencję i doświadczenie w zakresie uwzględniania czynników i ryzyk zrównoważonego rozwoju.

Skutki projektu

1. Zostanie nałożony obowiązek zapewnienia, że pracownicy, zarząd oraz rada nadzorcza towarzystwa funduszy inwestycyjnych posiadają wiedzę z zakresu zrównoważonego rozwoju. Nie jest jasne, w jaki sposób obowiązek ten można spełnić jak i też jak będzie weryfikowany w przyszłości.
2. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych czeka zmiana regulaminów wewnętrznych w celu uwzględnienia ryzyk dla zrównoważonego rozwoju.
3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych będą zobowiązane do przewidywania potencjalnych konfliktów interesów wynikających z uwzględnienia ryzyk dla zrównoważonego rozwoju.
4. Kwartalne sprawozdania dotyczące ryzyka przedstawiane zarządowi i radzie nadzorczej towarzystwa funduszu inwestycyjnego będą obejmowały także ryzyka dla zrównoważonego rozwoju.

Bibliografia

1. Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment and Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on disclosures relating to sustainable investments and sustainability risks and amending Directive (EU) 2016/2341 and Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2016/1011 on low carbon benchmarks and positive carbon impact benchmarks, SWD(2018) 264 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=SWD:2018:264:FIN>, dostęp: 16.03.2022
2. Decyzja Rady (UE) 2016/1841 z dnia 5 października 2016 r. w sprawie zawarcia, w imieniu Unii Europejskiej, porozumienia paryskiego przyjętego na mocy Ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu, Dz.U. L 282 z dnia 19.10.2016, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2016.282.01.0001.01.POL&toc=OJ%3AL%3A2016%3A282%3ATOC, dostęp: 16.03.2022
3. Dyrektywa Komisji 2010/43/UE z dnia 1 lipca 2010 r. w sprawie wykonania dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w zakresie wymogów organizacyjnych, konfliktów interesów, prowadzenia działalności, zarządzania ryzykiem i treści umowy pomiędzy depozytariuszem a spółką zarządzającą (Tekst mający znaczenie dla EOG), Dz.U. L 176 z dnia 10.7.2010, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32010L0043>, dostęp: 16.03.2022
4. Dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2021/1270 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniająca dyrektywę 2010/43/UE w odniesieniu do ryzyk dla zrównoważonego rozwoju i czynników zrównoważonego rozwoju, które należy uwzględniać w przypadku przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Tekst mający znaczenie dla EOG), Dz.U. L 277 z dnia 2.8.2021, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:32021L1270>, dostęp: 16.03.2022
5. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Tekst mający znaczenie dla EOG), Dz.U. UE z 17.11.2009 r. L 302/32, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2009.302.01.0032.01.POL&toc=OJ%3AL%3A2009%3A302%3A-FULL, dostęp: 16.03.2022
6. Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego, COM(2018)97, [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2018\)97&lang=pl](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2018)97&lang=pl), dostęp: 16.03.2022
7. Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, Europejski Zielony Ład, COM(2019)640, [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2019\)640&lang=pl](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2019)640&lang=pl), dostęp: 16.03.2022
8. Ocena skutków regulacji do Projektu rozporządzenia Ministra Finansów zmieniającego rozporządzenie w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Ocena skutków regulacji), <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12357452/katalog/12860209#12860209>, dostęp: 16.03.2022
9. Organizacja Narodów Zjednoczonych, 2015, Paris Agreement to the United Nations Framework Convention on Climate Change, https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf, dostęp: 16.03.2022

Bibliografia

10. Projekt rozporządzenia Ministra Finansów zmieniającego rozporządzenie w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12357452/katalog/12860209#12860209>, dostęp: 16.03.2022
11. Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 18 listopada 2020 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz. U. poz. 2103), <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20200002103>, dostęp: 16.03.2022
12. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (Tekst mający znaczenie dla EOG), Dz.U. L 317 z dnia 9.12.2019, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2088>, dostęp: 16.03.2022
13. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz. U. z 2021 r. poz. 605 z późn. zm.), <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20041461546>, dostęp: 16.03.2022
14. Uzasadnienie do projektu rozporządzenia Ministra Finansów zmieniającego rozporządzenie w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Uzasadnienie), <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12357452/katalog/12860209#12860209>, dostęp: 16.03.2022