

BUDAPESTI GAZDASÁGI  
EGYETEM PÉNZÜGYI ÉS  
SZÁMVITELI KAR

SZAKDOLGOZAT

Csanádi Lilla Zsófia  
Nappali  
Pénzügy és Számvitel  
Pénzügyi szolgáltatások  
specializáció

**BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM**  
**PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR**

**Environmental, Social and Governance (ESG) Befektetési  
Alapok**

Belső konzulens: Dr. Habil Sági Judit

Külső konzulens: Huri Ádám

Csanádi Lilla Zsófia

Nappali

Pénzügy és Számvitel

Pénzügyi szolgáltatások specializáció

## NYILATKOZAT

Alulírott CSANÁDI LILLA KÉTFIA büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom, hogy a szakdolgozatomban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, és az abban leírtak a saját, önálló munkám eredményei.

A szakdolgozatban felhasznált adatokat a szerzői jogvédelem figyelembevételével alkalmaztam.

Ezen szakdolgozat semmilyen része nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén diplomaszerezés során.

Tudomásul veszem, hogy a szakdolgozatomat az intézmény plágiumellenőrzésnek veti alá.

Budapest, 2021 év .....14..... hónap .....09..... nap

CSANÁDI LILLA KÉTFIA

hallgató aláírása

# Tartalom

<b>1. BEVEZETÉS</b>	<b>1</b>
<b>2. BEFEKTETÉSEK</b>	<b>3</b>
2.1. Mit is jelent az , hogy befektetés?	3
2.2. Befektetési Alapok	5
<b>3. KÖRNYEZETVÉDELEM</b>	<b>7</b>
3.1.1. Környezetvédelmi problémák	7
3.1.3. Mit is tehetnek a vállalkozások a környezetünkért?	8
<b>4. TÁRSADALOM -TÁRSADALMI FELELŐSSÉGVÁLLALÁS-CSR</b>	<b>10</b>
4.1.1. Mi az a vállalati társadalmi felelősségvállalás (CSR) ?	10
4.1.2. Példa a vállalati társadalmi felelősségvállalásra	11
4.1.3. Hogyan tud egy vállalat társadalmilag felelős lenni?	12
<b>5. IRÁNYÍTÁS-VÁLLALATIRÁNYÍTÁS</b>	<b>13</b>
5.1.1. Mi a vállalatirányítás?	13
5.1.3. Példák a vállalatirányításra	14
<b>6. ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE (ESG) BEFEKTETÉSI ALAPOK</b>	<b>16</b>
6.1. Hogyan is kapcsolódik össze a környezetvédelem, a társadalmi felelősségvállalás és a kormányzás a befektetésekkel?	16
6.2. CSR,G és vállalati érték	17
6.3. CSR, G és az alapok teljesítménye	21
<b>7. MILYEN KRITÉRIUMOK VANNAK?</b>	<b>32</b>
<b>8. ESG MINŐSÍTÉS- MIKNEK KELL MEGFELELNI?</b>	<b>35</b>
<b>9. ELŐNYÖK ÉS ESETLEGES HÁTRÁNYOK</b>	<b>39</b>
<b>10. PÉLDÁK AZ ESG-RE</b>	<b>41</b>
10.1. Magyar példa az ESG-re	41
10.2. Külföldi példa az ESG-re-Nike	43

<b>11.</b>	<b>HOZAMOK ÉS MEGTÉRÜLÉSI RÁTA</b>	<b>48</b>
<b>11.1.</b>	<b>Az ESG befektetések megtérülési rátája</b>	<b>48</b>
<b>11.2.</b>	<b>Versenyképes hozamok</b>	<b>48</b>
<b>12.</b>	<b>ÖSSZEFOGLALÁS</b>	<b>50</b>
	<b>IRODALOMJEGYZÉK</b>	<b>54</b>

# 1. Bevezetés

Középiskolás tanulmányaim során a tizedik év végén választani kellett egy specializációt, amelyből a későbbiekben érettségizni kellett. Ekkor még nem voltam biztos abban, hogy felnőttként mivel szeretnék majd foglalkozni, de rajtam kívül mások is bizonytalanok voltak. A választás előtt az egyik közgazdaságot tanító tanár egy nagyon érdekes bemutatót tartott a pénzügyekről és játékosan be is mutatta nekünk a pénz működését. Nekem ekkor nagyon szimpatikus lett a közgazdaság és úgy döntöttem ezzel folytatom tovább a tanulmányaimat. Ez után az utolsó két évben intenzíven tanultam közgazdaságtant, majd emeltem érettségiztem is belőle. Ahogyan az iskolában egyre többet tudtam meg a pénzügyekről, bankokról, és a gazdaság működéséről, annál jobban érdekelt a téma.

Amikor pénzügy órákon elkezdtünk a befektetésekkel foglalkozni akkor rájöttem, hogy ez az, ami engem igazán megfog. Onnantól kezdve az órákon kívül is szívesen foglalkoztam befektetésekkel, olvastam és tanultam róla.

A felsőfokú tanulmányaimat a Budapesti Gazdasági Egyetemen Pénzügy és Számvitel szakon kezdtem el, ahol egyre többet tudhattam meg a kívánt témáról. Az Egyetemen már a specializáció választása során nem volt kérdés, hogy a Pénzügyi Szolgáltatásokat választom, és ahogyan egyre közeledtem a tanulmányaim vége felé, annál biztosabb voltam benne, hogy a szakdolgozatomat is a befektetések körében szeretném írni.

Magyarországon a lakosság körében elenyésző a megtakarítások befektetése jövedelemszerzés céljából.

A legnépszerűbb formái az állampapírok, a befektetési alapok, valamint a részvények.

Az utolsó félévben lehetőségem volt elkezdeni gyakornokként a Budapest Bankban Treasury és Értékpapír gyakornokként dolgozni. A munka során volt lehetőségem megismerkedni az értékpapírokkal a gyakorlatban is, valamint a Budapest Bank Alapkezelőjével is megismerkedtem. Ekkor nagyon megfogtak a befektetési alapok.

A befektetési alapok nagyon népszerű befektetési forma, könnyen elérhető, szinte az összes banknál meg lehet vásárolni a befektetési jegyeket vagy részvényeket.

A mai rohanó világban sajnos nem tudunk eléggé a környezetünkre is figyelni és mindent megtenni, hogy ne következzenek be természeti katasztrófák. Hallhatjuk a médiából, hogy az Északi sarkon olvadnak a jégtáblák, egyre több állat marad menedékhely és élelem nélkül. Az ózon réteg teljesen kezd eltűnni, ezzel folyamatosan nő az ultraibolya sugárzás is, amely ártalmas a földre és az emberekre is egyaránt.

De hogyan is függenek össze a befektetések a környezetvédelemmel?

Az egyik legújabb befektetési alap az ESG, mely az Environmental Social Governance rövidítése.

Ez egy olyan befektetési forma amely a környezeti, kormányzasi és a szociális ,társadalmi hatásokat figyelembe veszi.

Az ESG-befektetést széles körben a "fenntartható" befektetés egyik módjának tekintik - ahol a befektetések a gazdaság mellett a környezetet és az emberi jólétet is figyelembe veszik.

A vállalatok és szervezetek működésében egyre nagyobb figyelmet szentelnek ezeknek a tényezőknek.<sup>1</sup>

A dolgozatomban ezeket a tényezőket fogom megvizsgálni. A témával külföldön már régebb óta foglalkoznak, de itthon még csak pár éve jelent meg, így igazi újdonságnak számít.

Az ESG megközelítés alapvetően megváltoztathatja a magánbefektetők pénzügyi döntéseit a következő évtizedben. Az érdeklődés már most is növekszik intézményi szinten, és világszerte exponenciálisan emelkedő tendenciát mutat.

Bár globálisan még csak most kezd népszerűvé válni az ESG feltételrendszere, az intézményi befektetők körében már számtalan alkalommal bizonyította relevanciáját a szemlélet:

Zöldnek tűnő technológiai vállalatok, és első ránézésre környezetszennyezőnek tűnő vállalatok kulisszái mögé engedett betekintést nyújtani, számos negatív és pozitív meglepetést okozva ezzel.

Alátámasztotta, hogy van összefüggés a cégek társadalmi felelősségtudat, és produktivitás között.<sup>2</sup>

A dolgozatomban következő kérdésekre keresem majd a választ:

- Hogyan lehet egy vállalkozás “zöldebb”?
- Mi a társadalmi felelősségvállalás?
- Mit tehetnek a vállalatok a környezetvédelemért?
- Mi a vállalatirányítás?
- Milyen feltételeknek kell megfelelni ahhoz , hogy egy vállalat ESG lehessen?
- Mik az előnyei? Vannak e esetleges hátrányai?
- Milyen hozamai lehetnek?
- Milyen hatással van az ESG a vállalatokra?
- Milyen hatással van egy multinacionális vállalatra és hozzá járul-e a sikerekhez az ESG?
- Hogyan is valósul meg az ESG egy nagy multinacionális vállalatnál?

A kérdéseimre a válaszokat külföldi és magyar példákon keresztül fogom bemutatni.

Másodlagos szakirodalmi forrásokat és esettanulmányokat gyűjtöttem össze, elemeztem és alkalmaztam.

Részletesen sajnos a szakdolgozat terjedelmi korlátjai miatt a befektetési alapot csak magyar példán keresztül fogom bemutatni , és az ESG tényezőket pedig teljeskörűen fogom részletezni.

---

<sup>1</sup> (<https://www.adecesg.com>)

<sup>2</sup> (<https://www.totalreturn.hu>)

## 2. Befektetések

### 2.1. Mit is jelent az , hogy befektetés?

A befektetés az erőforrások, általánosan a pénz elosztását jelenti olyan céllal, hogy jövedelmet vagy nyereséget termeljen. Befektethetünk vállalkozásokba, például vállalkozás indítására fordított pénzzel, vagy eszközökbe, például ingatlanok vásárlásával, abban a reményben, hogy később magasabb áron értékesítheted tovább.

A befektetés alapfeltétele a jövedelem vagy statisztikai jelentőségű árfolyam-emelkedés formájában történő megtérülés elvárása. Az eszközök spektruma, amelyekbe befektethetünk és hozamot érhetünk el, nagyon széles.

A kockázat és a hozam együtt jár a befektetésben; az alacsonyabb kockázat általában alacsonyabb várható hozamot jelent, míg a magasabb hozam általában magasabb kockázattal jár .

Alacsonyabb kockázatú befektetés lehet például a kötvény vagy a betéti jegyek.

A részvények pedig egy magasabb kockázatú befektetésnek számítanak.

Befektethetünk valami praktikus dologba is, például földbe vagy ingatlanba vagy tárgyakba, például képzőművészeti alkotásokba és régiségekbe.

A kockázatok és a hozamok differensek lehetnek akár egy eszköznek az osztályán belül is.

Egy eszköz által generált hozam az eszköz típusától függ. Például sok részvény negyedévente fizet osztalékot, míg a kötvények általában negyedévente kamatot fizetnek.

A rendszeres jövedelem, például az osztalék vagy a kamat mellett az árfolyam-növekedés is fontos összetevője a hozamnak.

A Standard & Poor's 2019. márciusi becslése szerint 1926 óta a részvények teljes hozamának közel egyharmadát az osztalék, míg kétharmadát a tőkenövekedés tette ki.

Befektetési típusok

Bár a befektetések univerzuma hatalmas, a leggyakoribb befektetési típusok:

- Részvények

Egy vállalat részvényeinek vásárlója a vállalat töredéktulajdonosává válik. A vállalat részvényeinek tulajdonosa a részvényes, ha a vállalat sikeres akkor növekedik a részvények árfolyama és a fizetett osztalékból részesedik.

- Kötvények

A kötvények például kormányoknyak, önkormányzatoknak és vállalatoknak az adósságkötelezettségei. A kötvényvásárlás azt jelenti, hogy a befektető részesedést birtokol a szervezet adósságából, és jogosult rendszeres kamatfizetésre, valamint a kötvény névértékének visszafizetésére a kötvény lejáratakor.



- Alapok

Olyan befektetési forma, amelyben befektetési menedzserek kezelnek összevont eszközöket, amik lehetőséget adnak a befektetőknek arra, hogy különböző eszközökbe fektessenek be. Például részvényekbe vagy akár kötvényekbe.

A legelterjedtebb a tőzsdén kereskedett alapok és a befektetési alapok.

- Opciók és származtatott ügyletek

Az opció a vásárlót olyan joggal ruházza fel, hogy egy értékpapírt előre kitűzött időn belül megvásárolhasson vagy eladhasson. Joggal ruházza fel, de nem kell kötelezettséget teljesítenie. Ez egy magasabb kockázatú befektetés, ami magasabb hozammal is járhat.

A származtatott ügyletek pénzügyi eszközök, amelyeknek az értéket például indexekből vagy részvényekből származtatják.

- Árucikkek

Az árucikkek például a fémek, az olaj, a gabona, és a pénzügyi eszközök és a valuták. Kereskedni lehet velük árutőzsdei határidős ügyleteken keresztül - amelyek egy adott árucikk meghatározott mennyiségének egy adott jövőbeli időpontban történő, meghatározott áron történő vételére vagy eladására vonatkozó megállapodások - vagy ETF-eken keresztül. Az árucikkek használhatók kockázat fedezésére vagy spekulatív célokra.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> (<https://www.investopedia.com>)

## 2.2. Befektetési Alapok

Mik azok a befektetési alapok?

Egy olyan társaság amelyik a befektetők pénzeit gyűjti össze és ezt befektetik például kötvénybe, részvénybe vagy akár értékpapírokba.

Befektetési jegyek nyilvános/zártkörű kibocsátásával létrehozott és működtetett, jogi személyiséggel rendelkező vagyontömeg, amelyet, a befektetési alapkezelő a befektetők általános megbízása alapján, azok érdekében kezel.<sup>4</sup>

A befektetési alap összesített állományát portfóliónak nevezik. A befektetők befektetési jegyet vásárolnak a befektetési alapokban.

Miért vásárolnak az emberek befektetési alapokat?

A befektetési alapok azért népszerűek a befektetők körében, mert általában a következő tulajdonságokkal rendelkeznek:

- Professzionális irányítás. Az alapkezelők elvégzik a kutatást, a befektető helyett. Kiválasztják az értékpapírokat és figyelemmel kísérik a teljesítményt.
- Diverzifikáció vagy más néven: "Ne tegye minden tojását egy kosárba".  
Általában megosztja a kockázatot, eltérő iparágba és társaságba fektet be. Ezáltal csökkentik a kockázatot arra az esetre, ha a cég nem fizetne osztalékot vagy csődbe menne stb.
- Megfizethetőség: Gyakran alacsony összegben megvásárolhatóak.
- Likviditás: A befektetők egyszerűen visszatudják váltani a befektetési jegyet.

Milyen típusú befektetési alapok léteznek?

Négy kategóriába sorolhatjuk: a céldátum-alapok, kötvényalapok, részvényalapok, és a pénzügyi alapok. Ezek a típusok mind eltérőek, mások a hozamaik, jellemzőik és a kockázataik is eltérőek. A pénzügyi alapokba történő befektetés viszonylag alacsony kockázattal bír a befektető számára. Általánosan elmondható, hogy ezek rövidebb távú befektetésbe fektetnek, amiket főként amerikai vállalatok és helyi, állami önkormányzatok bocsájtottak ki.

A kötvényalapoknak magasabb a kockázata, mivel magasabb hozamok elérésére összpontosítanak. Különböző kötvénytípus akad így a kockázatok és hozamok is eltérően alakulhatnak.

A részvényalapok vállalati részvényekbe fektetnek be. Különböző részvényalapok léteznek, ezeknek is lehet magasabb kockázata és magasabb hozamai is.

---

<sup>4</sup> (<https://adoc.pub/befektetesi-alapok-befektetesi-alapkezelk.html>)

Milyen előnyei és esetleges hátrányai, kockázatai lehetnek a befektetési alapoknak?

A befektetési alapok szakszerű befektetési menedzsmentet és csökkentett kockázatot kínálnak.

Emellett háromféle módon kínálnak pénzkereseti lehetőséget:

Osztalékfizetés: Az alap a részvények után fizetett osztalékból vagy a kötvények után járó kamatokból szerezhet jövedelmet.

Az alapban megtalálható értékpapíroknak az árfolyama emelkedhet és csökkenhet. Ha az alap elad egy olyan papírt, aminek az árfolyama emelkedett a megvásárlás óta akkor nyereséget realizál.

Az év végén az alap ezt a tőkenyereséget, csökkentve az esetleges tőkeveszteséggel, felosztja a befektetők között.

Minden alap bizonyos szintű kockázatot hordoz. A befektetési alapok esetében a befektetett pénz egy részét vagy egészét elveszítheti, mivel az alap által tartott értékpapírok értéke csökkenhet.

Ha a piaci feltételek változnak akkor az azt jelentheti, hogy a kamat vagy osztalékfizetés is megváltozhat.

Az alapoknak a múltbéli teljesítménye nem határozza meg azt, hogy hogyan fog a jövőben teljesíteni majd. Arra enged viszont következtetéseket levonni, hogy mennyire stabil egy meghatározott időszakban.

Minél volatilisabb az alap, annál nagyobb a befektetési kockázat.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> (<https://www.investor.gov>)

## 3. Környezetvédelem

### 3.1.1. Környezetvédelmi problémák

A környezeti problémák széles skáláját az ember már általánosan érzékelheti a hétköznapjaiban. A környezet folyamatosan változik, van, hogy lassabban, van, hogy akár riasztó ütemben is, és sajnos ennek mi, az emberek vagyunk az oka.

A hírekben egyre gyakrabban jelennek meg természeti katasztrófák, az időjárás kiszámíthatatlansága. Kevesen tudják, hogy az egész földet érintő súlyos környezeti problémákkal állunk szemben.

Az egyik ilyen a globális felmelegedés: Kész tényévé vált az utóbbi időszakban, hogy az általános középhőmérséklet folyamatosan emelkedik, az éghajlat is lépcsőzetesen módosul, élőhelyek tűnnek el és újak alakulnak ki, nagy kihívás elé állítva ezzel a növény- és állatvilágot. Lassan az életünkben eltűnnek az évszakok, nincs már átmenet a nyár és a tél között.

Természetfilmekben és kutatásokban is megjelenik, hogy a jeges medvék faja kiháló félben van, mivel olvadnak a jégtáblák, melegszik az időjárás és nem találnak élelmet és otthont.

Másik ilyen probléma a környezetszennyezés, amelyet magunk is érzékelhetünk. Ezen belül is a légszennyezés, ami szemet szűrő. A primer légszennyezők az ipari szektor és a gépkocsik kibocsátásai. A szén-dioxid kibocsátás, mérgező gázok mind a tüdönket veszélyeztetik.

Sajnos egyre gyakrabban láthatjuk a hírekben, hogy mekkora erdőtüzek vannak, amik nagyon veszélyesek az emberekre, állatokra, és persze a környezetünkre is.

Az ózon réteg különböző molekulákból áll és védi a földet úgy, mint egy pajzs, mivel elnyeli az emberek és állatok számára ártalmas sugárzásokat. Ez a pajzs sok káros dologtól véd minket, mint például a nap negatív hatásai, csak sajnos a környezet szennyezés hatására ez a láthatatlan védő réteg folyamatosan vékonyodik el. Ennek fő okozói a különböző melléktermékek, mint például a gépjárművek, gyárak, kibocsátásai. Az ózonlyuk veszélyezteti az állatokat és az embereket egyaránt. A tengeri élőlényekre is negatív hatással van, a plankton és a puhatestűek növekedésére és szaporodására így lánc szerűen ezáltal az összes többi vízi élőlényre.

Az emberek egészségére is ártalmas ultraibolya sugárzás legyengíti az emberi immunrendszert, és a rákos megbetegedéseket is növeli.<sup>6</sup>

Egyes kutatások szerint ötven éven belül akár el is tűnhet az ózonréteg, és ennek köszönhetően még jobban felgyorsulnának a környezetvédelmi problémák.

Ezeken kívül még számos problémával kell szembe néznünk a környezetünk kapcsán.

---

<sup>6</sup> (<https://xforest.hu>)

### 3.1.2. Mit tehetnek az egyszerű magánszemélyek nap mint nap ?

Ha minden ember csak 1-2 kis dologgal járlna hozzá a környezete védelméhez az már a bolygónk szintjén hatalmas dolog lenne. Ilyenek lehetnek a fa ültetések, mivel hogy a fák oxigént termelnek a levegőbe kerülő széndioxidból. Egy apró fa is hozzá tud járlni ahhoz, hogy csökkenjen az autók és a gyárak által kibocsájtott káros anyagok enyhítése.

Az otthonunkat azzal is zöldebbé tudjuk varázsolni, ha megújuló energiát használunk. Ilyen lehet például, ha napelemet vásárolunk, és ezzel látjuk el házuk energiafogyasztását.

Sokat tehetünk azzal is, hogy ha kevesebb hulladékot termelünk, ha leváltjuk a nejlonzacskókat és szöveteket használunk helyette.

Ahogy magánszemélyként is sokat tehetünk a környezetünkért például a személy gépjármű helyett kerekpárt használunk vagy szelektíven gyűjtjük a hulladékot, úgy a vállalkozások is sokat tehetnek környezetünk megóvásáért.<sup>7</sup>

### 3.1.3. Mit is tehetnek a vállalkozások a környezetünkért?

A vállalkozások is számos tevékenységgel tudják óvni a környezetet.

Ha egy cég tudatos abban, hogy a normál üzletmenete során folyamatosan szem előtt tartja a környezettudatosságot és fenntarthatóságot, akkor fontos megvizsgálnia azt is, hogy a partner cégek, beszállítók, szolgáltatók, akikkel ügyleteket bonyolít környezetbarát módon üzemelnek-e. Egyre nagyobb divat a minimalista és egyszerű stílus, ezt a vállalkozások úgy is tudják képviselni, hogy közben zöldek maradnak. Ezt az új népszerű stílust a csomagolásnál is tudják érvényesíteni úgy, hogy egyszerű fenntartható módon előállított, természetesen lebomló anyagokba csomagolnak. A termelés / szolgáltatás nyújtás során számos dolgot ki tudnak cserélni azért, hogy védjék környezetüket. Ilyenek például az energiatakarékos eszközök, vagy egyéb alternatíva a termelés során.

Ha megteheti a vállalat akkor sokat tud tenni azzal is, ha helyi beszállítót választ, mivel így redukálja a karbonlábnyomát.

A raktárakban, termelőüzemekben hatalmas mennyiségű szemét és felesleg tud összegyűlni, amelyet, ha a vállalat szelektíven gyűjt, ezenkívül az általános égőket leváltja LED típusúakra akkor már azzal is sokat tesz.<sup>8</sup>

Sok szervezet papírmertessé vált, mivel számos előnyt kínálhat a vállalkozások számára. Nem csak egyszerűbb és biztonságosabb a fájlok felhőben való tárolása, hanem csökkentheti a papírpazarlást is a munkahelyen.

---

<sup>7</sup> (<http://ecolounge.hu>)

<sup>8</sup> (<https://www.fedex.com>)

A távmunka felajánlása is egy jó módszer lehet, mivel egyre több munkát végeznek az emberek online, egyre kevesebb embernek kell fizikai irodában tartózkodnia. A távmunka az elmúlt néhány évben lendületet vett, lehetővé téve a munkavállalók számára a munka és a magánélet közötti rugalmasságot, és jelentősen csökkentve az ingázással töltött időt. Ez jót tesz a környezetnek is, kevesebb autó közlekedik az utakon, ami kevesebb szén-dioxid kibocsátásával egyenlő. Ez a kis változás segíthet csökkenteni a forgalmat és a vállalkozás teljes szén-dioxid-kibocsátását. Továbbá, ha kevesebb ember tartózkodik az irodában, a vállalatok pénzt takaríthatnak meg, amelyet általában a raktározásra, a világításra és a munkahely fűtésére költenek.

A fenntartható termékek használata is környezetkímélő megoldás lehet. A vállalatok által a munkahelyük megfelelő működéséhez vásárolt termékek - legyen szó nyomtatópapírról, tisztítószerekről vagy to-go-tartályokról - a gyártásuk során alkalmazott eljárások miatt károsak lehetnek a környezetre. A gyakran használt papíripari cikkek, például a WC-papír tekercsek és a nyomtatópapír tekercsek esetében az irodavezetők kereshetik az olyan címkéket, amelyeken az áll, hogy a termék a fogyasztás utáni vagy a fogyasztás előtti hulladékból készült. Az ilyen újrahasznosított termékek fenntartják a körforgásos gazdaságot és csökkentik a teljes hulladék mennyiségét. A tisztítószerek esetében a zöld tisztítószerek egész iparága létezik, amelyek nem tartalmaznak mérgező vegyi anyagokat, és helyettük természetes összetevőket használnak, amelyek ugyanolyan jól működnek. Az ilyen termékek használata megakadályozza, hogy a mérgező összetevők kerüljenek a hulladékáramba, a hulladékuk pedig a hulladéklerakókba.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> (<https://www.greenbiz.com>)

## 4. Társadalom -Társadalmi felelősségvállalás-CSR

### 4.1.1. Mi az a vállalati társadalmi felelősségvállalás (CSR) ?

A CSR egy olyan modell, amely támogatja a vállalatokat abban, hogy társadalmi felelősséget tudjon vállalni.

A vállalatok általi társadalmi felelősségvállalás azt jelenti, hogy ismeretében van, hogy milyen hatással van a társadalomra.

A CSR azt fogalmazza meg, hogy a vállalat a működése során a társadalomra, környezetre milyen hatással van, és ahelyett, hogy negatívan járulna hozzá, inkább megpróbálja javítani azt. A CSR egy igen tág értelmezés, ami függ attól is, hogy egy vállalat milyen iparágban tevékenykedik.

Ezek a társadalmi felelősségvállalási programok főként az önkéntes munkához, jótékonyághoz és egyéb olyan tevékenységhez köthetőek, amelyek pozitív hatást gyakorolnak a társadalomra és közben erősítik a vállalat márkáját is.

Ez a tevékenység a vállalat számára és a közösségnek is nagyra becsült.

A társadalmi felelősségvállalás támogatja azt, hogy a vállalat és a munkavállaló között egy jó viszony alakuljon ki, ezzel javíthatva a munka intenzitását.

Ha egy társaság társadalmilag felelős szeretne lenni, akkor mindenképpen átláthatóan kell működnie, és a részvényesek és a vezetés számára is elszámolhatónak kell lennie.

Ezt a tevékenységet folytató vállalatok általában vissza tudják adni a társadalomnak a bevételeik bizonyos részeit, mivel nagyjából ezek olyan társaságok, akik nagy bevételre tesznek szert.

Ezek alapján a társadalmi felelősségvállalás egy olyan fajta eljárás, amit főként nagyvállalatok valósítanak meg.

Ha egy vállalat működése minél eredményesebb, és átláthatóan működik annál jobban kell összpontosítania, hogy etikus példát mutasson mind a versenytársai, környezete és a társadalom számára is.

#### 4.1.2. Példa a vállalati társadalmi felelősségvállalásra

A Starbucks már régóta híres a vállalati társadalmi felelősségvállalás, a fenntarthatóság és a közösségi jólét iránti elkötelezettségéről. Számos mérföldkövet ért már el azóta, hogy elkezdte működését.

A 2020-as globális társadalmi hatásról szóló jelentés szerint ezek közé a mérföldkövek közé tartozik, hogy a vállalat elérte a 100%-os etikusan előállított kávéfogyasztást, globális gazdálkodói hálózatot hozott létre, és 2025-ig 100 millió fát biztosít számukra, úttörő szerepet játszott a zöld épületek építésében az üzleteiben, több millió órányi közösségi munkával járult hozzá, és úttörő egyetemi programot hozott létre alkalmazottai számára.

A Starbucks 2021-re és az azt követő évekre kitűzött céljai között szerepel 5000 veterán és 10 000 menekült felvétele, a csészek környezeti hatásának csökkentése, valamint alkalmazottai bevonása a környezetvédelmi vezetésbe.

A 2020-as jelentésben az szerepelt, hogy a Starbucks hogyan segíti abban a világot, hogy hogyan küzdje le ezt a nehéz, korona vírusos időszakot.

Három fontos dologra összpontosít: a vásárlók és alkalmazottak egészségét előtérbe helyezték, az egészségügyi és kormányzati tisztviselők támogatása.

Az ISO 26.000 egy olyan szabvány, amely segít a vállalatok életébe beilleszteni a társadalmi felelősségvállalást.

Ez az irányelv mindenféle szervezet számára megfelelő, nem függ attól, hogy a társaság milyen iparágban tevékenykedik, sem a méretétől, és attól sem, hogy melyik országban tevékenykedik. Ennek az irányelvnek a kidolgozásában a világ minden részéről részt vettek az érdekeltek, így ez a szabvány egy nemzetközi konszenzust reprezentál.

Miért fontos, hogy egy vállalat társadalmi felelősséget vállaljon?

A társadalmi felelősségvállalást sok vállalat az imázsuk részébe építette be, mert úgy vélik, hogy nagyobb az esély arra, hogy olyannal kötnek üzletet az ügyfelek, akikről úgy vélik, hogy etikusabban működnek.

Ez a ténykedés tehát egy vállalatnál a PR tevékenység jelentős részét képezik.

Ugyanakkor egyes vállalatalapítókat személyes meggyőződésük is motivál a CSR-ben való részvételre.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> (<https://www.investopedia.com>)



### 4.1.3. Hogyan tud egy vállalat társadalmilag felelős lenni?

Miket tehet egy vállalat, hogy társadalmilag felelős lehessen?

- Környezetvédelmi erőfeszítések: A CSR egyik elsődleges fókuszja a környezetvédelem. A vállalkozások általánosan, magas szénlábnyommal rendelkeznek. Azok a lépések, amelyek erre irányulnak, hogy csökkentsék ezt, az pozitív hatással van a vállalat és a társadalomra is.
- Jótékonykodás: A vállalkozások a társadalmi felelősségvállalást akár úgy is fejlesztheti, ha például pénzt, termékeket vagy szolgáltatásokat ajánlanak fel társadalmi célokra vagy nonprofit szervezeteknek. A nagyobb vállalatok általában bőséges forrásokkal rendelkeznek, amelyek jótékonyági szervezetek és helyi közösségi programok javára fordíthatók; kisvállalkozásként azonban az Ön erőfeszítései is sokat számíthatnak. Ha van egy konkrét jótékonyági szervezet vagy program, amelyre gondol, keresse meg a szervezetet, és kérdezze meg őket a konkrét szükségleteikről, valamint arról, hogy pénzádomány, időadomány vagy esetleg a vállalata termékei a legjobban segítenének-e nekik.
- Etikus munkaügyi gyakorlat: Azzal, hogy a vállalatok tisztességesen és etikusan bánnak a munkavállalókkal, demonstrálhatják a CSR-t. Ez különösen igaz azokra a vállalkozásokra, amelyek olyan nemzetközi helyszíneken működnek, ahol a munkaügyi törvények eltérnek az Egyesült Államokétól.
- Önkéntesség: A helyi ügyekben való részvétel vagy a közösségi eseményeken való önkéntes munkaidő sokat elárul egy vállalat őszinteségéről. Azzal, hogy jótékonykodnak anélkül, hogy bármit is várnának cserébe, a vállalatok kifejezhetik aggodalmukat és támogatásukat bizonyos kérdések és társadalmi ügyek iránt.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> (<https://www.businessnewsdaily.com>)

## 5. Irányítás-Vállalatirányítás

### 5.1.1. Mi a vállalatirányítás?

Az irányítás olyan folyamatok, szabályok és gyakorlatoknak a struktúrája, amellyel egy vállalatot felülvizsgálják, ellenőrzik és szabályozzák.

Az összes érdekelt fél igényeit össze kell hangolnia egy vállalatnak.

A felek lehetnek például a részvényesek, vezetők, ügyfelek, beszállítók, a kormány és a közösség-társadalom is.

A vállalat céljainak eléréséhez szükséges keretet adja, így minden féle területét a vezetésnek magába foglalja.

A vállalatirányítás kifejezetten a vállalati magatartást meghatározó szabályok, ellenőrzések, irányelvek és határozatok összességét jelenti. A részvényesek jelentős érdekeltek, akik befolyásolják a vállalatirányítást. Az igazgatótanácsnak nagyon fontos kulcsfontosságú szerepe van az irányításban, és hatással van a részvényeknek értékelésére.

A megfelelő irányítás támogatja a vállalatokat, abban, hogy elkötelezett kapcsolatot építsenek ki a befektetőkkel és a közösséggel is.

A cégek kommunikációja a közösség és befektetők felé kulcsfontosságú. Az Apple Inc. befektetői kapcsolati oldalán például a cég ismerteti a vállalati vezetést - az ügyvezető csapatot, az igazgatótanácsot - és a vállalatirányítást, beleértve a bizottsági chartákat és az irányítási dokumentumokat, mint például az alapszabály, a részvénytulajdonosi irányelvek és az alapító okirat.

A vállalatok túlnyomó része igyekszik, hogy magas szinten végezze az irányítást.

A legtöbb tudatos befektető számára már nem csak az számít, ha a vállalat nyereségesen működik, hanem környezettudatosnak, etikusnak és jó vállalat irányítással működőnek kell lennie.

A megfelelő vállalatirányítás átlátható szabályokat és ellenőrzéseket készít, amelyekben összhangba hozza a részvényesek, az igazgatók és a vezetők érdekeit.

Az igazgatótanácsnak biztosítania kell, hogy a vállalat irányítási politikája tartalmazza a vállalati stratégiát, a kockázatkezelést, az elszámoltathatóságot, az átláthatóságot és az etikus üzleti gyakorlatot.

### 5.1.2. Miért fontos a vállalatirányítás?

Az irányítás jelentős fontossággal bír, az által, hogy egy olyan szabály és keretrendszer, ami meghatározza, hogy miképp működik a vállalat és hogy lehet összhangba hozni az érdekelt felek nézeteit. Ha ez megfelelő akkor a vállalat nagyobb valószínűséggel teljesít jól, és etikusabbá is válik.

### 5.1.3. Példák a vállalatirányításra

Volkswagen AG példája:

A rossz vállalatirányítás kétségbe vonhatja a vállalat megbízhatóságát, integritását vagy a részvényesek iránti kötelezettségét, ezek kihatással lehetnek a cég pénzügyi "egészségére".

A Dieseldate ügy részleteinek kibogozása során kiderült, hogy az autógyártó éveken keresztül szándékosan és szisztematikusan manipulálta az autókban lévő motorok emissziós berendezéseit, hogy manipulálja a szennyezettségi teszteredményeket Amerikában és Európában. A Volkswagen részvényei a botrány kirobbanása után felére csökkentek le, és a hír megjelenése után a globális eladások 4,5%-kal csökkentek.

A vállalat igazgatótanácsi rendszere volt a fő oka annak, hogy a károsanyag-kibocsátás manipulálása ilyen formában zajlott le, és nem bukott le már hamarabb.

A legtöbb esetben a vállalatoknál egyszintű igazgatósági rendszer van.

Ebben az esetben pedig kétszintű igazgatósági rendszer van jelen, amely egy igazgatótanácsból és egy felügyelőbizottságból áll.

A felügyelőbizottságnak az a feladata a ellenőrizze a menedzsmentet, és a vállalati döntéseket jóváhagyják, azonban nem rendelkezett kellő függetlenséggel és hatáskörrel ahhoz, hogy ezeket a szerepeket betölthesse.

A felügyelőbizottság tagjainak nagy része a részvényesekből állt.

A részvényesek szavazati jogainak 90%-át a felügyelőbizottság tagjai ellenőrizték le.

Nem volt valódi független felügyelő; a részvényesek irányították a felügyelőbizottságot, ami semmissé tette a felügyelőbizottság célját, amely a menedzsment és az alkalmazottak felügyelete volt, valamint a vállalaton belüli működésük felügyelete, ami természetesen magában foglalta a kibocsátások manipulálását is.

PepsiCo

Gyakran hallani rossz vállalatirányítási példákról, főként azért, mert egyes vállalatok emiatt robbannak fel és kerülnek a hírekbe. Ritkán hallani jó vállalatirányítással rendelkező vállalatokról, mert a jó vállalatirányítás az, ami miatt nem kerülnek be a hírekbe, mivel nem történt botrány.

A pepsi ikszeik gyakorolni a jó minőségű irányítást.

A vállalat a 2020-as proxy statement elkészítésekor figyelembe vette a befektetők észrevételeit, és hat területre összpontosított:

- Az igazgatótanács összetétele, sokszínűsége és felfrissítése, valamint a vezetői struktúra
- Hosszú távú stratégia, vállalati cél és fenntarthatósági kérdések
- Jó irányítási gyakorlatok és etikus vállalati kultúra
- Humán erőforrás-menedzsment
- A javadalmazásról szóló megbeszélés és elemzés
- Részvényesek és érdekelt felek bevonása

Különleges megfontolások:

Ha valaki befektetőként szeretné biztosítani, hogy az a vállalat, amelynek részvényeit vásárolni kívánja, jó vállalatirányítási gyakorlatot folytasson, abban a reményben, hogy elkerülheti az olyan eseteket, mint a Volkswagen példája.

Léteznek olyan részek, amelyekre egy befektető jobban megvizsgál, hogy milyen irányítást végez a vállalat.

Ezek a területek közé tartozik a közzétételi gyakorlat, a vezetői javadalmazás, a kockázatkezelés, az összeférhetlenségek.

## 6. Environmental Social Governance (ESG) befektetési alapok

### 6.1. Hogyan is kapcsolódik össze a környezetvédelem, a társadalmi felelősségvállalás és a kormányzás a befektetésekkel?

Az ESG rövidítés az angol Environmental Social and Governance szavakból áll össze, ami magyarul a környezet, társadalom és az irányítást jelenti.

Napjainkban ezek a tényezők egyre fontosabbá válnak, így a vállalkozásoknak is nagy hangsúlyt kell ezekre fektetnie.

Az ESG jelzõt olyan vállalkozások kaphatják csak meg amelyek a mûködésük során nagy hangsúlyt fektetnek a környezetvédelemre és arra, hogy megóvják a környezetünket, például : gyártások, szolgáltatások során figyelnek a káros anyagok kibocsájtására, szelektíven gyűjtik a szemetet , tájékozódnak a beszállítóikkal es vevõikkel kapcsolatban, hogy azok olyanok legyenek, akik tesznek a környezetvédelemért. A környezeti tényezõk általánosán a természet óvása és oltalmazása ezen kívül fontos a klímaváltozás , szennyezés , es a karbonkibocsájtás is.

A vállalkozásoknál figyelembe kell venniük az üzemeltetés során , hogy milyen hatással vannak a társadalomra , milyen értékeket képviselnek, mennyire tartják szem elõtt a szociális értékeket. (CSR) Ilyenek például a munkavállalók jogai, a személyes adatoknak a védelme is.

A harmadik fontos elem az irányítás, kormányzás, amelynek átláthatóan és jogilag törvényszerûen kell mûködnie. A vállalkozásoknak a számviteli törvényeknek megfelelõen kell elkészíteniük a beszámolót, vezetni a könyveiket, de ide tartoznak olyanok is, hogy üzletileg etikus legyen, a vezetõknek a döntései áttekinthetõek legyenek.

Ezek alapján összefoglalva az ESG lényegében olyan vállalatokba való befektetés, amelyek szem elõtt tartják a környezetet, fontos számukra a társadalmi értékeknek a megóvása és tisztán és átláthatóan mûködnek. <sup>12</sup>

A 80-as évek óta a kutatók dokumentálták a jó vállalatirányításnak a fontosságát a vállalat rövid-hosszú távú pénzügyi és gazdasági teljesítménynek a szempontjából. Napjainkban a környezetre káros magán viselkedés egyre magasabb, és ez a környezetgazdálkodáshoz kapcsolódó szabályozások és büntetések szigorításához vezetett. Hasonlóképpen, a társadalmi felelõsségvállalással kapcsolatos aggodalmak is egyre nagyobb hangsúlyt kapnak a vállalati befektetõk, az érdekeltek és a szabályozók körében. Ez vezetett az ENSZ PRI 6 felelõségteles befektetési alapelvének megfogalmazásához és széles körû elfogadásához, amely a vagyontulajdonosok és a befektetés-kezelõ ipar számára iránymutatásként szolgál a társadalmi

---

<sup>12</sup> (<https://elemzeskozpont.hu>)

felelősségvállalás és a bizalmi kötelesség egyensúlyának megteremtésére. 2014-ben további, kifejezetten a fix kamatozású befektetéseket célzó iránymutatásokat fogalmaztak meg.

Azokat a befektetési alapokat, amelyek a befektetések kiválasztásakor figyelembe vesznek néhány vagy valamennyi ESG-kérdést, általánosságban társadalmilag felelős alapoknak nevezik. Ez a címke számos megközelítést takar, amelyek a "bűnös" részvények és kötvények egyszerű kizárásától az E, S és G pontszámok részletes súlyozásának a befektetési folyamatba való beépítéséig terjednek.

## 6.2. CSR,G és vállalati érték

Hogyan is függenek össze azok a gazdasági mechanizmusok, amelyek a vállalatirányítást és a CSR-t a vállalati értékkel és a részvényhozamokkal kapcsolják össze? Bár nem közvetlenül az adósságértékre összpontosítva, az ESG-politikák és a vállalati érték közötti kapcsolatok fontosak mivel, ha egy vállalat ESG-magatartása befolyásolja az értékét, akkor az hatással van a vállalat tevékenységének általános fedezeti értékére is, amely a vállalat kötvénytulajdonosoknak történő kifizetéseit támogatja.

### A Vállalatirányítás és részvényérték

A jobb vállalatirányítás mellett szóló gazdasági érvek egyszerűek: a jó vállalatirányítás csökkenti az ügynöki problémákat, javítja a vezető és a részvényesek céljainak összehangolását, és ezáltal növeli a vállalat hosszú távú kilátásait és értékét. Három munka illusztrálja a bizonyítékokat. Gompers, Ishii és Metrick (2003), valamint Bebchuk, Cohen és Ferrell (2009) a következőkkel szolgálnak bizonyítékot arra, hogy a jobb vállalatirányítás, amelyet az Investor Responsibility Research Center vállalatirányítási rendelkezéseiben rögzített, a menedzseri beágyazottsági variáns alacsonyabb értékeivel mérnek, mind a magasabb vállalati értékekkel, mind a magasabb hozamokkal összefügg. Gompers et al. (2003) dokumentálja, hogy a legerősebb vállalatirányítással rendelkező vállalatok 10%-a évente 8,5%-kal jobb teljesítményt nyújtott a leggyengébb irányítással rendelkező vállalatok 10%-ánál az 1990-1999 közötti mintaidőszakban, Bebchuk et al. (2009) arra jutott, hogy az alacsony beágyazottságú vállalatokba történő befektetés pozitív kockázattal korrigált hozamot eredményezhet.

Azt állapították meg a tanulmányok alapján, hogy egy vállalat erős részvényesi joggal rendelkezik, akkor magasabb nyereséget érhet el. Azt is megfigyelték, hogy ezek a vállalatoknak magasabb a piaci értéke, és alacsonyabb kiadásai vannak.

A vállalati társadalmi felelősségvállalás és a vállalati érték

A vállalati társadalmi felelősségvállalás mellett szóló gazdasági érvek hasonlóak, de kevésbé egyértelműek: a magas CSR-pontszámok a hosszú távú fenntarthatósággal kapcsolatos vezetői aggodalomra utalnak, és így magasabb hosszú távú részvényesi értéket és hozamot jeleznek.

A magas CSR-pontszámok elérése azonban nagy kiadásokat igényelhet, ami jelentősen befolyásolja a vállalatok rövid távú és talán hosszú távú nyereségességét. Bár ez javíthatja a vállalat és vezetőinek hírnevét, a jobb CSR költségei azonnal kihatással vannak az eredményre, míg az előnyök meglehetősen bizonytalanok lehetnek és messze a jövőben jelentkeznek.

A CSR pozitív kapcsolatát alátámasztó gazdasági érvek kétfélék, és a "jó vállalat" és a "jó menedzsmen" hipotézisekként foglalhatók össze. Az első szerint az elsődleges érdekelt felekkel való jó kapcsolat kiépítése azáltal, hogy a CSR révén foglalkozik jogos érdekeikkel, hírnévtőkét generál a vállalat számára, ami javítja a vállalati értékelést a jobb nyereségesség és/vagy a kedvezőtlen események esetén bekövetkező alacsonyabb veszteségek révén. Lins, Servaes és Tamayo (2017) szerint a CSR növeli a vállalat társadalmi tőkéjét, és mivel minden gazdasági tevékenység a bizalom bizonyos elemére támaszkodik (Arrow, 1972, Knack és Keefer, 1997). E nézet szerint a társadalmi tőke fokozza a vállalat bizalomképességét, ami különösen értékessé válik a gazdasági bizonytalanság és a válság időszakában, amikor a bizalom alacsonyabb.

A vállalati érték és a társadalmi felelősségvállalás közötti kapcsolatra vonatkozó kutatási eredmények igencsak vegyesek. Egy kutatásban kétszáztizennégy darab kutatási cikket vizsgáltak Margolis, Elfenbein és Walsh a társadalmi felelősségvállalásnak a vállalati pénzügyi teljesítményre gyakorolt pozitív, de kismértékű hatását vélte felfedezni. Továbbá azt találják, hogy ez a pozitív kapcsolat a későbbi időszakokban gyengül, miközben a feltárt társadalmi vagy környezeti vétségek negatív hatása növekszik. Az elemzésben szereplő tanulmányok többsége azonban nem foglalkozik megfelelően azzal a kérdéssel, hogy a vállalatok társadalmi felelősségvállalási tevékenységekre vonatkozó döntése korrelál a vállalat nem megfigyelhető jellemzőivel, amelyek szintén hatással lehetnek a vállalat nyereségességére (statisztikai értelemben "endogenitási probléma"), és ezért a bizonyítékok csak pozitív korrelációt mutatnak a társadalmi felelősségvállalás és a vállalati pénzügyi teljesítmény között, és nem utalnak oksági kapcsolatra.

Az egyik első tanulmányban, amely bizonyítékot szolgáltat a CSR és a vállalati érték közötti lehetséges okozati kapcsolatról, Dowell, Hart és Yeung (2000) azt vizsgálja, hogy a szigorú környezetvédelmi normákat önkéntesen elfogadó vállalatoknak növelik-e ezek az értéküket. Az Egyesült Államokban székhellyel rendelkező, a fejlett és fejlődő piacokon egyaránt működő, nyersanyag-kitermeléssel és gyártással foglalkozó multinacionális vállalatok mintáján azt találták, hogy az egyetlen szigorú globális környezetvédelmi szabványt elfogadó cégek piaci értéke magasabb, mint az Egyesült Államokban világszerte hatályos szabványokat, vagy a fogadó ország rosszul érvényesített szabványait elfogadó cégeké.

A bizonyítékok azt mutatják, hogy a magas CSR-értékkel rendelkező felvásárló cégek jobb üzleteket kötnek minden érintett számára, és a magas CSR-értékkel rendelkező célpontok jobb üzleteket kötnek a felvásárló számára. Deng, Kang és Low (2013) 1556 befejezett amerikai fúzióból álló mintát vizsgálnak, amelyek esetében a Kinder, Lydenberg, Domini Research & Analytics (KLD) ESG minősítései a felvásárlóra vonatkozóan rendelkezésre állnak. Megállapítják, hogy a magas CSR-besorolással rendelkező felvásárlók szignifikánsan pozitív bejelentési hozamokat és az egyesülés utáni hozamokat, valamint jobb működési teljesítményt mutatnak. Továbbá dokumentálják, hogy a magas CSR-értékkel rendelkező vállalatok által kezdeményezett felvásárlások nagyobb valószínűséggel sikeresek és rövidebb idő alatt fejeződnek be, mint az alacsony CSR-értékkel rendelkező vállalatok által kezdeményezett felvásárlások.

CSR vállalatok : Dokumentálják a többi érdekelt fél vagyonaára gyakorolt pozitív hatást is. Különösen azt dokumentálják, hogy az alacsony CSR-rel rendelkező felvásárlók kötvénytulajdonosai 15%-os negatív abnormalis bejelentési hozamot tapasztalnak, míg a magas CSR-rel rendelkező felvásárlók kötvénytulajdonosainak abnormalis bejelentési napi hozama enyhén pozitív. Aktas, de Bodt és Cousin (2011) a céltársaság CSR minősítésének hatását vizsgálják a felvásárló tranzakcióból származó nyereségére, és azt találják, hogy a felvásárló nyeresége pozitívan kapcsolódik a céltársaság CSR-pontszámához.

Kruger (2015) a KLD adatbázisból 2001 és 2007 között 745 amerikai vállalat esetében 2116 pontosan datált pozitív (574) és negatív (1542) ESG eseményt azonosít 745 amerikai vállalat esetében, és megvizsgálja a részvények teljesítményét az esemény nyilvánosságra kerülésének napja körül. Megállapítja, hogy a negatív események erősen negatív hatással vannak a részvények értékére, még inkább a környezetvédelemmel és a közösséggel kapcsolatos események esetében. Az esemény nyilvánosságra hozatalát követő 21 nap alatt a részvényesi értékvesztés mediánja 76 millió dollár. Kruger továbbá dokumentálja, hogy a befektetők átlagosan gyengén reagálnak negatívan a pozitív eseményekre. Megállapítja azonban, hogy a korábbi negatív eseményeket követő pozitív eseményeket és a kisebb ügynöki problémákkal rendelkező vállalatok pozitív eseményeit pozitívabban értékelik.

Ferrell, Liang és Renneboog (2016) a CSR, az ügynöki problémák és a vállalati érték közötti kapcsolat vizsgálatához az MSCI IVA minősítéseit<sup>3</sup> használja fel világszerte több mint 7000 vállalatra az 1999-2011 közötti időszakban. Azt találják, hogy az alacsonyabb ügynöki problémákkal rendelkező vállalatok több CSR-t vállalnak. Ezen túlmenően a CSR és a vállalati érték közötti szorosabb pozitív kapcsolatot dokumentálják az alacsony ügynöki problémákkal küzdő vállalatok esetében.

Az áttekintett tanulmányok közül soknak az a gyengesége, hogy a CSR-nek számos alternatív mérőszáma létezik, amelyek specifikussága és informativitása nagymértékben eltér. Több profitorientált és nonprofit szervezet készít a vállalatok számára CSR-mérőikhez kapcsolódóan összesített adatokat és elemzést. Nincsenek azonban szabványok arra vonatkozóan, hogyan kell



ezeket kiszámítani, és nincs konszenzus arról sem, hogy mely mérőszámokat kell figyelembe venni, melyek a lényeges mérőszámok, és hogyan kell ezeket kombinálni. Ezért minden olyan tanulmány, amely a CSR-pontszámok és a vállalati vagy befektetési teljesítmény közötti kapcsolatokat értékeli, a klasszikus közös hipotézis problémájától szenved, azaz mindig együttesen teszteli a) azt, hogy egy CSR-mérő összefügg vagy nem összefügg a pénzügyi teljesítménnyel, és b) azt, hogy a kiválasztott CSR-pontszám valóban a lényeges CSR-teljesítményt méri.

Yoon, Khan és Serafeim 2016-ban hat tágabb iparági besorolás esetében a Fenntarthatósági Számviteli Standard Testület értékelését használják arra, hogy az egyes iparágak vállalatai számára a társadalmi felelősségvállalás mely elemei lényegesek, hogy a pontszámok különböző elemeit fontosnak vagy kevésbé fontosnak ítélik. Ezután portfóliókat építenek a magas rangsorral rendelkező cégek részvényeiből és az alacsony rangsorral rendelkező részvények portfólióiból akár az anyagi, akár az immateriális pontszámok alapján. Dokumentálják a rangsorolás utáni hozamok jelentős különbségét a magas és az alacsony "lényeges" pontszámot elért portfóliók között, de nem mutatnak különbséget a rangsorolás utáni hozamokban, amikor a portfóliókat az immateriális elemek pontszámai alapján alakították ki.

Sajnos a minta az első 10 évben évente csak körülbelül 200 céget tartalmaz, és a minta utolsó 10 évében évente több mint 1000 cégre ugrik.

Egy kapcsolódó tanulmányban Grewal, Hauptmann és Serafeim (2017) ugyanezeket a SASB iparág-specifikus lényegességi kritériumokat használja arra, hogy a Bloombergben bejelentett amerikai cégek önkéntes ESG-tájékoztatásait lényegesnek vagy lényegtelennek minősítse egy 1291 cégből álló, 2007 és 2015 közötti időszakra vonatkozó minta esetében. Megállapítják, hogy a SASB által azonosított lényeges közzététel javítja a részvényárfolyam informativitását, míg a nem lényeges közzétételek, illetve a nem a részvényesek aggályaira összpontosító szabványoknak (például a GRI-szabványoknak) megfelelő közzétételek nem. Továbbá, a lényeges közzétételek erősebb hatással vannak a részvényárfolyam informativitására a fenntarthatóságnak nagyobb mértékben kitett vállalatok esetében, valamint a következők esetében a több intézményi és SR befektetővel rendelkező cégek esetében. Ezzel szemben Serafeim és Grewal, 2017, azt találta, hogy egy nagy eszköztulajdonosó által a materialitás kifejezett figyelembevétel nélkül összeállított közzétételi pontszámok nem közvetítenek információt a jövőbeli pénzügyi teljesítményről. Ráadásul a magasabb közzétételi pontszám nagyobb negatív médiafigyelemmel jár a közzététellel egyidejűleg és azt követően. Ezzel szemben az éghajlatváltozással kapcsolatos teljesítmény mérése szignifikánsan összefügg a jövőbeli pénzügyi teljesítménnyel, még inkább a magasabb éghajlat-változási kockázati kitettséggel rendelkező vállalatok esetében. Ezeket az eredményeket óvatosan kell kezelni, mivel a közzététel és a teljesítmény szempontjából megfigyelt vállalatok körébe való felvétel nem volt teljesen szisztematikus, és a megfigyelésre időszakosan került sor.

### 6.3. CSR, G és az alapok teljesítménye

Az S.R.I. és ESG célkitűzések hatása a befektetési alapok teljesítményére nagyon vegyes. A számos kutatás eredménye nagyon apró teljesítmény béli különbséget talál a SRI részvényalapok és hagyományos társaik között. Sőt, El Ghouli és Karoui (2017) a 2003 és 2011 közötti időszakra vonatkozóan egy eszközszúlyozott összetett CSR-pontszámot konstruálva egy 2168 amerikai részvényalaphól álló mintára (függetlenül attól, hogy SRI-nek vallják-e magukat vagy sem), dokumentálja, hogy a magasabb CSR-pontszámot elérő alapok rosszabb és tartósan rosszabb teljesítményt nyújtanak, mint alacsony CSR-pontszámot elérő társaik.

A társadalmi felelősségvállalás alapú stratégiáknak teljesítményét kutató vizsgálatok azt mutatják meg, hogy potenciális olyan pontszámokon alapuló portfóliókat kiépíteni, amelyek felülkerekednek a piacon vagy az alacsony pontszámú részvényekből álló portfóliókon.

Derwall 2005-ben globális portfóliókat konstruálnak magas környezeti minősítésű részvényekből, és azt találják, hogy ezek az 1995-2003 közötti időszakban 4%-kal, az alacsony minősítésű részvényekből álló megfelelő portfólió pedig 6%-kal teljesít jobban a piaci referenciaértéknél.

Az aktív szerepvállalásnak a megtérülése

A befektetők és az eszköztulajdonosok további kérdéssel szembesülhetnek még ha a jobb ESG-teljesítmény javíthatja is a cégek értékét, megéri-e az eszköztulajdonosoknak aktívan együttműködni a vezetéssel a vállalati ESG politikák megváltoztatása érdekében. Ezek költségesek lehetnek, az előnyök pedig egyelőre nem bizonyítottak. Több kutatás foglalkozik ezzel. Kim és Lyon (2011) kimutatták, hogy a Financial Times Global ötszázas listáján szereplő azon vállalatok, amelyek reagáltak az intézményi befektetők nyomására, hogy vegyenek részt a Carbon Disclosure Projectben, megnövekedett részvényesi értéket tapasztaltak, amikor az éghajlatváltozással kapcsolatos szabályozás valószínűsége nőtt. Dimson, Karakas és Li (2015) egyetlen nagy vagyongazdálkodó által 1999 és 2009 között amerikai részvénytársaságokkal folytatott 2152 SR-megbízásból álló kiterjedt mintát vizsgálnak, amelynek SR-megbízási múltja 15 évvel megelőzte a vizsgált időszak kezdetét.

Azt az eredményt kapták, hogy CG megbízások eredményesebbek, mint az ES fajták, és hogy a rosszabb irányítással rendelkezők képesek a sikeres kötelezettségeknek a vállalására.

Ezenfelül jelentős pozitív abnormális hozamot találnak a sikeres kötelezettségvállalásból, de e nyereségek többsége a vállalatirányítási intézkedésekből és az éghajlatváltozásra összpontosító kötelezettségvállalásokból származik. Dokumentálják továbbá, hogy a sikeres kötelezettségvállalások a célvállalat működési teljesítményének és nyereségességének javulásához, a részvények volatilitásának csökkenéséhez, a kormányzati pontszámok

javulásához és az intézményi tulajdon növekedéséhez vezetnek. Összességében az általuk bemutatott bizonyítékok arra utalnak, hogy a sikeres kötelezettségvállalás növeli az érdekelt felek és gyakran a részvényesek értékét is, és nem rombolja az értéket, ha nem sikeres.

Bár a vizsgálatot gondosan végezték el, fő korlátja, hogy egy SRI-befektető esettanulmánya, aki a mintaidőszak kezdete előtt kiterjedt tapasztalattal rendelkezett a kötelezettségvállalások terén. Hoepner et al (2018) azt vizsgálja, hogy a befektetők ESG-témákkal kapcsolatos elkötelezettsége összefügg-e a portfóliócégek lefelé mutató kockázatának későbbi csökkenésével. A tanulmány egyetlen intézményi befektető elkötelezettségi tevékenységére összpontosít, aki a 2005 és 2014 közötti időszakban 682 közvetlen magánbefektetői elkötelezettséget folytatott 296 vállalatnál. E kötelezettségvállalások fele irányítási kérdésekre, 21%-a szociális kérdésekre, 18%-a környezetvédelemre és éghajlatvédelemre, 13%-a pedig vállalati stratégiára és kockázatkezelésre összpontosít. A megbízások 28%-a sikeresen zárult. Dokumentálják, hogy a kötelezettségvállalás statisztikailag és gazdaságilag is szignifikánsan, 20%-kal csökkentette a cégek lefelé irányuló kockázatát. Megállapították továbbá, hogy a stratégiai és irányítási kötelezettségvállalások, valamint a sikeresebb kötelezettségvállalások a következőkhöz vezettek nagyobb kockázatcsökkenéshez vezettek. A Dimson et al. (2015) tanulmányhoz hasonlóan ez is egy esettanulmány egyetlen befektető elkötelezettségi tevékenységéről, és mint ilyen, az általánossága korlátozott.

Nemrégiben Flammer (2015) a CSR részvényesi javaslatok hatását vizsgálja a vállalat értékére. Mintája 2729 CSR részvényesi javaslatot tartalmaz, amelyeket 1997 és 2012 között tettek az S&P 1500 vállalatnak. A legtöbb javaslat elbukik, de az átlagos támogatottság a minta első felében tapasztalt körülbelül 9%-ról a minta későbbi felében körülbelül 17%-ra emelkedett. Az endogenitási probléma elkerülése érdekében csak a szoros szavazáson született javaslatokat vizsgálja, vagyis azokat a javaslatokat, amelyeket a szavazatok több mint 45%-ával utasítottak el, és azokat, amelyeket a szavazatok kevesebb mint 55%-ával fogadtak el. Megállapítja, hogy a közelgő CSR-javaslatok elfogadása pozitív hatással van a részvények értékére és a következő évek működési teljesítményére, és hogy a pozitív hatás nagyobb azon vállalatok esetében, amelyek a szavazást megelőzően alacsonyabb CSR-pontszámmal rendelkeztek. Végezetül megállapítja, hogy a közelgő szavazásra benyújtott javaslatok nagyobb valószínűséggel foglalkoznak a munkavállalók jólétével vagy a környezeti veszélyek enyhítésével.

#### Vállalati társadalmi felelősségvállalás és hitelkockázat

Néhány tudományos tanulmány vizsgálta a CSR magatartás, különösen a környezeti teljesítmény hatását a vállalati kötvényhozamokra. Menz (2010) az európai vállalati kötvénypiacra összpontosít, és azt találja, hogy a társadalmilag felelős vállalatok nagyobb hitelkockázati felárral rendelkeznek, mint a nem társadalmilag felelős vállalatok, bár az eredmény csak marginálisan szignifikáns. Stellner, Klein és Zwergel (2015) ezzel szemben azt mutatja, hogy a jó CSR szisztematikusan csökkenti a hitelkockázatot. Hasonlóképpen Bauer és Hann (2014), azt mutatják, hogy az amerikai részvénytársaságok nagy keresztmetszete esetében az erős

környezetvédelmi teljesítmény alacsonyabb adósságköltséggel jár. Ezzel szemben Chava (2014) egy 5879 amerikai banki hitelkonstrukciót vizsgáló tanulmányában azt találja, hogy a jó KLD környezetvédelmi pontszámok nem csökkentik a cégek hitelfelvételi költségeit, míg a rossz környezetvédelmi pontszámokkal rendelkező cégeknél az összesített hitelköltségek jelentősen magasabbak. Egy kisebb tanulmányban Oikonomou, Brooks és Pavelin (2014) azt mutatja, hogy a jó CSR-teljesítményt alacsonyabb hozamon keresztül jutalmazták, a rossz CSR-pontszámok pedig pozitívan korrelálnak az amerikai vállalati adósságok hitelkockázatával. Ge és Liu (2015) a CSR közzétételének hatását vizsgálja az amerikai elsődleges piacon kibocsátott vállalati kötvények új kibocsátási diszkontjára, és dokumentálja, hogy a kedvező CSR-eredményeket közlő vállalatok felárral tudnak új kötvényeket kibocsátani azokhoz képest, amelyek alacsonyabb CSR-pontszámmal rendelkeznek. Attig, El Ghouli és Guedhami (2013) pozitív korrelációt dokumentálnak egy vállalat hitelminősítése és CSR-pontszámai között, és megállapítják, hogy hogy a CSR azon elemei számítanak a legtöbbet, amelyek az elsődleges érdekeltek kezeléséhez kapcsolódnak. Ez arra utal, hogy a CSR-teljesítmény fontos információt nyújt, amelyet a hitelminősítő intézetek valószínűleg felhasználnak a hitelképesség értékeléséhez. Shi és Sun (2015) a CSR-nek a kötvénykovenánsok számára gyakorolt hatását vizsgálja, és azt találja, hogy a magas CSR-pontszámú hitelfelvevők által kibocsátott kötvények lényegesen kevesebb kovenánst tartalmaznak, mint az alacsony CSR-pontszámú hitelfelvevők kötvényei.

#### B. Vállalatirányítás és kötvényérték

Egyetlen tanulmány összefoglalja teljes mértékben a vállalatirányítás és a kötvényhozamok és -minősítések hatására. Bhojraj és Sengupta (2003) az 1991 és 1996 közötti időszak 1005 amerikai ipari kötvénykibocsátásból álló mintát használva kimutatta, hogy a jobb vállalatirányítással rendelkező vállalatok által kibocsátott kötvények - amit az igazgatótanács függetlensége jelez - magasabb minősítést kapnak és alacsonyabb hozamot érnek el, miután a minősítés és a hozam egyéb lehetséges meghatározó tényezőit is kontrollálták. Hasonlóképpen azt találják, hogy a nagymértékben szétszórt intézményi tulajdonban lévő kibocsátók szintén magas minősítéssel rendelkeznek, és alacsonyabb hozamot követelnek. Ezzel szemben a koncentrált tulajdonosi kör alacsonyabb minősítéssel és magasabb hozamokkal jár. Továbbá azt találták, hogy az irányítási mechanizmusok hatása a minősítésekre és a hozamokra nagyobb az alacsonyabb minősítésű kötvények esetében.

#### A CSR és a G együttes hatása a kötvényértékre

Az aggregált G és a CSR együttes hatása a kötvényértékre, a hitelkamatlábakra és a kibocsátási hozamokra nem egyértelmű, és az ezzel kapcsolatos kutatások korlátozottak. Hoepner et al. (2014) az Oekom7 ország- és vállalati fenntarthatósági minősítéseit használja fel a banki hitelkamatok és a hitelfelvevők jellemzői közötti kapcsolat vizsgálatára 470 hitelkonstrukció esetében 28 országban. Azt találták, hogy míg a hitelfelvevő országos fenntarthatósági pontszámai elsődlegesen befolyásolják a hitelkamatokat, a hitelfelvevő-specifikus fenntarthatósági pontszámok nem. A tanulmány következményei nem egyértelműek, mivel

egyrészt a hitelek közel felében amerikai hitelfelvevők szerepelnek, és a szerzők ezt nem ellenőrzik a tesztjeikben, másrészt nagyon magas korreláció van az ország kockázati besorolása, jogállamisági és befektetővédelmi pontszámai és az Oekom megyei fenntarthatósági besorolása között (valóban, az Oekom által az ország fenntarthatósági pontszámainak bemeneti összetevőjeként használt mutatók némelyike az ország kockázati besorolásának is bemeneti összetevője), és a tanulmányban nem tesznek kísérletet az ország fenntarthatósági pontszámainak az ország kockázati és jogrendszeri pontszámaitól független, tisztán ESG-összetevőjének elkülönítésére.

Az elmélet szempontjából a vállalati irányítás javítása csökkenti a részvényesek és a vezetők közötti ügynöki problémát. Ha azonban a vezetők inkább úgy cselekszenek, ahogyan azt a részvényesek szeretnék, az ronthatja a vezetők és a kötvénytulajdonosok közötti ügynöki problémákat, és negatívan befolyásolhatja a kötvények értékét. Ha azonban a megfelelő CSR-viselkedés "jó menedzsereket" jelez, akik megfelelően kiegyensúlyozzák az összes vagy a legtöbb érdekelt fél érdekeit, akkor az irányítás javítása a részvényesek javát szolgálhatja a kötvénytulajdonosok kárára az alacsony CSR-értékű vállalatok esetében, míg a magas CSR-értékű vállalatok esetében az ilyen javulások a részvényesek és a kötvénytulajdonosok számára egyaránt előnyösek lehetnek. Ezzel az érveléssel összhangban Deng et al. (2013) 1556 lezárt amerikai fúzióra vonatkozó mintájukban dokumentálják, hogy az alacsony CSR-rel rendelkező felvásárlók kötvénytulajdonosai jelentős bejelentési vagyonszűkítést szenvednek el, míg a magas CSR-rel rendelkező felvásárlók kötvénytulajdonosai egészben maradnak.

#### ESG és a kötvényhozamok

Ez a szakasz a kötvények és kötvényportfóliók hozamai és a kötvénykibocsátók ESG-besorolásai közötti kapcsolatra vonatkozó közzétett bizonyítékokat értékeli. Az egyik első közzétett tanulmányban Derwall és Koedijk (2009) a társadalmilag felelős fix hozamú és kiegyensúlyozott befektetési alapok teljesítményét vizsgálja. Dokumentálják, hogy az 1987 szeptembere és 2003 márciusa közötti időszakban az amerikai SR kötvényalapok teljesítménye megegyezik a nem SR versenytársaikkal, míg a SR kiegyensúlyozott alapok évente körülbelül 1,3%-kal teljesítettek jobban a nem SR társaiknál. Mivel az SR-alapok díjai hasonlóak voltak, mint társaiké, a bizonyítékok arra utalnak, hogy ezek az alapok nem teljesítenek rosszabbul, legfeljebb valamivel jobban, mint nem SR-tudatos társaik. Bár ez a tanulmány az egyik első, amely értékeli az ESG-kritériumok hatását a fix jövedelmű alapok hozamára, nagyon kicsi a mintája: a több ezer alaphoz csak 16 FI és 9 kiegyensúlyozott alapot azonosítottak SR-alapként. Ezért az eredményeket nagy körültekintéssel kell kezelni.

Egy újabb tanulmányban Henke (2016) 38 amerikai és 65 euróövezeti SR kötvényalap teljesítményét vizsgálja a 2001 januárjától 2014 decemberéig tartó időszakban. A tanulmány dokumentálja, hogy az SR-kötvényalapok az Egyesült Államokban évente mintegy 25 bázisponttal, az euróövezetben pedig mintegy 50 bázisponttal teljesítenek jobban a nem SR-alapoknál. Feltűnő, hogy ez a jobb teljesítmény főként a recessziós időszakokban (az NBER által

meghatározottak szerint) jelentkezik, mivel az SR-alapok a recesszió kívüli időszakokban alul teljesítik társaikat. Az euroövezeti és az amerikai alapok közötti különbség továbbá a nagyobb különbséghez köthető az európai alapok által a kötvények összesített ESG-pontszámaiban a nem-SR-alapokhoz képest<sup>8</sup>. Ez a bizonyíték összhangban van azzal a hipotézissel, hogy a magas ESG-pontszámok csökkentik a lefelé irányuló kockázatot.

Leite és Cortez (2018) kizárólag a franciaországi és németországi lakossági befektetők számára elérhető SR fix hozamú és kiegyensúlyozott alapokra összpontosít. A 2002 elejétől 2014 végéig terjedő időszakban 28 kötvényalapra és 23 kiegyensúlyozott alapra (37 Franciaországban és 14 Németországban elérhető) terjedtek ki. Derwall és Koedijk (2009) megállapításával ellentétben azt találják, hogy a kiegyensúlyozott SR-alapok megfelelnek társaiknak, de a tisztán SR-kötvényalapok felülmúlják nem SR-alapokból álló társaikat. Megállapítják azonban, hogy e felülmúlás fő mozgatórugója az alapok állampapír-részesedésének összetétele. Az ESG- és fenntarthatósági kritériumokra való összpontosítás arra vezetett, hogy az SR FI-alapok lényegesen alacsonyabb részesedéssel rendelkeztek az euró államadósság-válság által leginkább érintett országok által kibocsátott állampapírokban. Ez a bizonyíték ismét arra utal, hogy az ESG-fókusz fő hozamelőnye a lefelé irányuló kockázat korlátozásából ered. Ez a tanulmány azonban csak finomítása a Henke (2016) tanulmányának, mivel az alapok egy részhalmazára és a korábbi tanulmányban vizsgált időszakra összpontosít.

Hoepner és Nilsson (2017a) azt vizsgálja, hogy az SR corpo-rate kötvényalapok ESG-szakértelme közötti különbségek összefüggenek-e a teljesítménykülönbséggel. A 2000 októbere és 2013 áprilisa közötti időszakban 108 SR kötvényalaphoz álló globális mintát használva azt találták, hogy sem az alapkezelő társaságok SRI AUM-je, sem az egyes alapok SRI-szűrési intenzitása nem függött össze az alap teljesítményével. Ugyanakkor jelentős és szignifikáns különbségeket találtak az alapok teljesítményében a kifejezett ESG elkötelezettségi politikával rendelkező vállalatok által kezelt alapok és az elkötelezettségi politikával nem rendelkező vállalatok által kezelt alapok között. Arra a következtetésre jutottak, hogy az alapkezelő társaság ESG-kötelezettségvállalási szakértelme kritikus fontosságú az ESG-kritériumok hatékony alkalmazása szempontjából az SR vállalati kötvényalapok teljesítményének javítása érdekében. A többi tanulmányhoz hasonlóan azonban a minta kicsi, és az alkalmazott empirikus megközelítés nem indokolja teljes mértékben a szerzők által levont következtetéseket.

Hoepner és Nilsson (2017b) azt vizsgálja, hogy a kibocsátó vállalat ESG minősítésén alapuló kötvényportfólió-stratégia rendelkezik-e érdemekkel. Összegyűjtik a 2001 januárja és 2014 decembere közötti időszakban 425 vállalat által kibocsátott 5240 kötvény árfolyamát és hozamát, valamint a kibocsátó vállalatok éves KLD-pontszámait. Megállapítják, hogy az erős vagy gyenge KLD-pontszámmal rendelkező kibocsátók kötvényportfóliói egyaránt alul teljesítik a semleges pontszámmal rendelkező vállalatok által kibocsátott kötvényportfóliókat. A bizonyítékok arra utalnak, hogy mind a kibocsátó ESG-erősségei, mind az aggodalmak negatívan befolyásolják a kötvények hozamát, és hogy az ESG-erősségekkel és gyengeségekkel sem rendelkező kibocsátók

kötvényei teljesítenek a legjobban. Sajnos a felhasznált kötvényhozam-adatokat jegyzésekből és nem tranzakciós árakból becsülték.

Bektic (2018) egy nemrégiben megjelent áttekintésében hasonló következtetésre jutott: kevés empirikus bizonyíték van a kötvénykibocsátó ESG-pontszáma és a kötvény teljesítménye közötti kapcsolatra vonatkozóan, és ami kevés bizonyíték van, az vegyes.

ESG és lefelé mutató kockázat

A környezetvédelmi és társadalmi teljesítmény magában foglalja mind az állami jogszabályoknak és magánszerződéseknek való megfelelést, amelyek jelentős felelősséget róhatnak a vállalatra, mind pedig a társadalmi normáknak és elvárásoknak való megfelelést, amelyek a vállalat társadalmi és hírnévi tőkéjét kötik le. A cégek társadalmi tőkéje döntő fontosságú lehet, ha gazdasági tevékenységük fokozott bizonytalansággal szembesül, például recessziós vagy pénzügyi válságos időszakokban. A cégspecifikus ESG eseményeknek is nagy gazdasági következményei lehetnek. Különösen a rossz környezetvédelmi teljesítményből eredő balesetek és káros szennyezések nagyon nagy kötelezettségeket eredményezhetnek, amelyek veszélyeztethetik a vállalat túlélését. Az ESG- és a lefelé irányuló kockázatot vizsgáló tanulmányok többsége a részvények értékére összpontosít. Ezek a tanulmányok a kötvénytulajdonosok számára is relevánsak, mivel a vállalat értékében bekövetkező változások hatással vannak a hitelképességére. Általában a kedvezőtlen ESG eseményekből (pl. hibás termékbiztonság, környezetszennyezés stb.) eredő felelősségi igények elsőbbséget élveznek más igénylőkkel szemben. Ezért egy olyan esemény, amely jelentősen befolyásolja a maradványérték részvényesek közötti elosztását, valószínűleg a kötvénytulajdonosoknak történő teljes kifizetés valószínűségét is befolyásolja, amelyek általában alacsonyabb ranghelyen állnak, mint az ESG-felelősségi követelések.

Konar és Cohen (2001) az S&P 500 vállalat (a pénzügyi és biztosítási szektor kivételével) piaci értéke és környezeti teljesítménye közötti kapcsolatot vizsgálja. Azt találják, hogy a rossz környezetvédelmi teljesítmény negatívan kapcsolódik a cégek immateriális eszközértékéhez, és a mintában szereplő cégek átlagos "immateriális felelősségét" a tárgyi eszközök pótlási értékének mintegy 9%-ára becsülik.

Lins, Servaes és Tamayo (2017) a CSR-intenzitással mért vállalati társadalmi tőke és a vállalati teljesítmény közötti kapcsolatot vizsgálják a piacok és a vállalatok iránti bizalom csökkenésének időszakában. Dokumentálják, hogy a 2008-2009-es pénzügyi válság idején a magas CSR-intenzitású (és így feltehetően magasabb társadalmi tőkével rendelkező) vállalatok részvényhozama 4-8%-kal magasabb volt, mint az alacsony CSR-intenzitású vállalatoké. A magas társadalmi tőkeintenzitású cégek továbbá nagyobb nyereségességet és növekedést tapasztaltak, mint az alacsony CSR-intenzitású cégek, és könnyebben tudtak hozzáférni az adósságpiacokhoz. Hasonló különbséget találtak a magas és alacsony CSR-tulajdonnal rendelkező cégek részvényhozamában a 2000-es évek eleji Enron-válság idején. Ez arra utal,

hogy a társadalmi tőkébe való befektetés kifizetődő, amikor a piacok és az intézmények iránti bizalom alacsony.

Kim, Li és Li (2014) azt vizsgálják, hogy a CSR mérsékl-e a részvényárfolyam összeomlásának kockázatát, ahol az összeomlás kockázatát a hozameloszlás feltételes negatív ferdeségeként határozzák meg. Az 1995 és 2009 közötti időszakban 850 amerikai vállalatból álló mintát használva az év végi K.L.D. CSR-pontszámot és az azt követő év részvényhozamának feltételes negatív ferdeségét kapcsolják össze, és azt találják, hogy a rossz CSR-teljesítménnyel rendelkező vállalatok későbbi realizált összeomlási kockázata nagyobb. Továbbá azt találták, hogy a CSR-nek a bukáskockázatra gyakorolt enyhítő hatása erősebb, ha a vállalatok kevésbé hatékony vállalattírányítással vagy alacsonyabb szintű intézményi tulajdonlással rendelkeznek.

Grossner (2017) azt vizsgálja, hogy a magas CSR-kockázattal rendelkező vállalatoknak alacsonyak-e a későbbi hozamai. A RepRisk ESG issues score-t használja 2592 amerikai cégre, 2007 és 2016 között, és azt találja, hogy a magas ESG-kockázatú cégek hosszú távon negatív abnormális hozamot érnek el, miután kontrollálták az egyéb kockázati forrásokat és prémiumokat, míg az alacsony vagy közepes ESG-kockázatú cégek esetében nem észlelhető abnormális hozam. Továbbá azt találja, hogy a magas ESG-kockázati pontszámmal rendelkező cégeknél szignifikánsan több későbbi negatív esemény következik be, és ezek az események további negatív abnormális hozamokkal járnak együtt. Bár ez a tanulmány az ESG-kockázat egy érdekes új mérőszámát használja, nagyon rövid mintaidőszakra terjed ki. Továbbá a magas ESG-kockázatú cégek száma a teljes mintához képest nagyon kicsi: 2009-ben 38, 2014-ben pedig 95 volt.

Hong és Liskovich (2016) az amerikai vállalatokkal szemben a külföldi korrupciós gyakorlatról szóló törvény végrehajtási intézkedéseit vizsgálja, és azt találja, hogy az ügyészek enyhébb megállapodásokat ajánlanak a magas CSR-pontszámmal rendelkező vállalatoknak, bár ez nem kifejezett tényező az ítélezési irányelvekben. Sőt, a közös kockázati tényezőkre való kiigazítás után a magas CSR-értékkel rendelkező cégek saját tőkéje 2,4%-kal jobban teljesít az alacsony CSR-értékkel rendelkező cégekénél a megegyezés nyilvánosságra kerülését követő hat hónapban.

Flammer (2013) azt vizsgálja, hogy a vállalat környezeti CSR minősítése befolyásolja-e a részvénypiaci választ a vállalatspecifikus pozitív vagy negatív környezeti hírekre, és azt találja, hogy a vállalatspecifikus ökológiai káros események híreivel kapcsolatos negatív abnormális bejelentési hozamok jelentősen mérséklődtek a magas KLD környezeti erősségű vállalatok esetében, míg a gyenge környezeti CSR-rel rendelkező vállalatok esetében jelentősen hangsúlyosak voltak, míg a pozitív eseményekre adott válasz kisebb volt a magas, mint az alacsony környezeti CSR-rel rendelkező vállalatok esetében.

Jagannathan, Ravikumar és Sammon (2017) bizonyítékot szolgáltatnak arra, hogy az ESG-vel kapcsolatos kérdések hirtelen szabályozási változásokat és az ügyfelek preferenciáinak eltolódását okozhatják, ami nagy eszközár-ingadozásokat idézhet elő, és a portfóliókat lefelé



irányuló kockázatnak teszi ki. Megmutatják, hogy egy optimális portfólióépítési algoritmus, amely kifejezetten magában foglalja az ESG-kritériumokat, az állományokat az alacsonyabb ESG-kockázatú eszközök felé billenti, ezáltal csökkentve és kezelve az ezeknek a ritka, de potenciálisan nagy kockázatoknak való kitettséget.

Albuquerque, Koskinen és Zhang (2017) elméleti modellt dolgoznak ki, amelyben a vállalatnak a termékdifferenciáltság növelésére irányuló erőfeszítései a magasabb CSR-beruházások révén csökkentik a vállalat szisztematikus kockázatát és növelik a vállalat értékét. Az amerikai vállalatok 2003 és 2015 közötti KLD-adatait felhasználva statisztikailag és gazdaságilag szignifikánsan dokumentálják a szisztematikus kockázat csökkenését a magasabb CSR-pontszámmal rendelkező vállalatok esetében, és ezt a hatást erősebbnek találják a differenciáltabb termékkel rendelkező vállalatok esetében. Ez a kockázatra gyakorolt hatás az értékre is hatással van, mégpedig fordítottan: magasabb CSR-pontszám, magasabb vállalati érték. Végül azt mutatják, hogy a magas CSR-értékkel rendelkező vállalatok nyeresége kevésbé korrelál az üzleti ciklussal, ami alátámasztja az alacsonyabb szisztematikus kockázatra vonatkozó bizonyítékokat. Hasonlóképpen, Oikonomou, Brooks és Pavelin (2014) azt mutatják, hogy a vállalati kockázatok, beleértve a lefelé irányuló kockázatokat is, összefüggenek a vállalati ESG minősítésekkel (az MSCI KLD pontszámokkal mérve).

Hoepner et al (2018) tanulmánya kifejezetten arra összpontosít, hogy a befektetők ESG-témákkal kapcsolatos elkötelezettsége a portfóliócégek lefelé mutató kockázatának későbbi csökkenéséhez vezet-e. Mintájuk egyetlen befektető 682 magánbefektető közvetlen elkötelezettségi tevékenységére terjed ki 296 vállalatra vonatkozóan, a 2005 és 2014 közötti időszakban, amelyek 28%-a sikeresen zárult. Megállapították, hogy a kötelezettségvállalás statisztikailag és gazdaságilag szignifikánsan 20%-kal csökkentette a cégek lefelé irányuló kockázatát, a lefelé irányuló kockázat mindhárom alkalmazott mérőszáma esetében. Továbbá, a sikeresebb elkötelezettségek, valamint a stratégiai és irányítási elkötelezettségek esetében nagyobb kockázatsökkenést dokumentáltak, mint a társadalmi vagy környezetvédelmi elkötelezettségek esetében.

Egy kapcsolódó, de közvetett megközelítést javasolt Gibson és Kruger (2018) a CSR és a vállalati és portfóliókockázat közötti kapcsolat vizsgálatára. Az intézményi befektetők 13.F bejelentéseit felhasználva az egyes intézmények számára aggregált CSR-portfólió-pontszámot konstruálnak az egyes részesedések CSR-pontszámainak kombinálásával. Azt találják, hogy a hosszabb befektetési horizontú befektetők magasabb portfólió CSR-pontszámokat mutatnak, és hogy a magasabb CSR-pontszámú portfóliók magasabb kockázattal korrigált hozamot érnek el mind negyedéves, mind éves horizonton. Továbbá azt mutatják, hogy ez elsősorban a magas CSR-portfóliók alacsonyabb kockázatának köszönhető.

Bhojraj és Sengupta (2003) az egyetlen tanulmány, amely kifejezetten összekapcsolja a vállalatirányítást és a kötvények lefelé irányuló kockázatát. Eredményeik arra utalnak, hogy a

vállalatirányítási mechanizmusok nagyobb szerepet játszanak a rossz minőségű kibocsátók nemteljesítési kockázatának csökkentésében.

Az ESG-kritériumoknak megfelelő fix kamatozású eszközök közé tartoznak a "zöld kötvények". A Nemzetközi Tőkepiaci Szövetség által megfogalmazott "Zöld kötvények alapelvei" (ICMA 2017) szerint a zöld kötvényekhez "a zöld projektek több széles kategóriába sorolhatóak, amelyek a környezetvédelmi szempontból kulcsfontosságú területek - például az éghajlatváltozás, a természeti erőforrások kimerülése, a biológiai sokféleség csökkenése, valamint a levegő, a víz vagy a talaj szennyezése - kezelésére szolgálnak". Ide tartoznak a megújuló energiára, a hatékonyságra, a fenntartható hulladékgazdálkodásra és ezekhez kapcsolódó, erre irányuló projektek. Zöld kötvényeket vállalatok, nemzeti-helyi önkormányzatok és nemzetközi szervezetek bocsájtanak ki. Csak 2017-ben mintegy 150 milliárd dollárnyi zöld kötvényt bocsátottak ki, ami közel kétszerese a 2016-ban kibocsátott összegnek és a 2018-as új kibocsátások az előrejelzések szerint 150 és 300 milliárd dollár között mozognak (Chestney, 2018). Egy kutatási áramlat azt vizsgálja, hogy a zöld címke csak marketingfogás-e, vagy a zöld kötvények különböznek-e az általános, sima társaiktól.

Karpi és Mandel (2017) 1880 zöld címkével ellátott amerikai önkormányzati kötvény árfolyamát és hozamát hasonlítja össze ugyanezen kibocsátók 34.100 nem zöld címkével ellátott kötvényével. 2 millió másodpiaci tranzakciót felhasználva dokumentálják, hogy a zöld kötvényekkel átlagosan 5-7 bázisponttal magasabb hozammal kereskednek, mint a hasonló jellemzőkkel rendelkező "barna" kötvényekkel.

Zerbib (2017) 135 befektetési besorolású, fix kamatozású, szenior kategóriájú, elsőbbségi kötvényekből álló zöld kötvényekből álló minta árfolyam- és hozamkülönbségeit vizsgálja, az azonos kibocsátóktól származó és azonos jellemzőkkel (pl: minőség) rendelkező kötvények párosított mintájával. 2012-től 2016-ig tartó időszakot öleli fel. A tanulmány szerint a zöld és a megfelelő kötvények eladási hozamai közötti medián különbség 2 bázispont. A likviditás béli különbségek figyelembevétel után a zöld prémiumot 8 bázispontra becsülik. A prémium kisebb a magasabb minőségű kötvények és a nagyobb kintlévőségű kötvények esetében. Bár az ebben a tanulmányban alkalmazott módszerek megbízhatóak, és a vizsgálatot gondosan végezték el, a viszonylag kis minta és a jegyzett eladási hozamok használata hátrányt jelent.

Wulandri, Schaefer, Andreas és Sun (2018) 64 zöld és 56 megfelelő kötvényből álló minta felhasználásával vizsgálja a likviditás, a zöld projektekre jellemző hitelkockázat és a zöld kötvények hozamai közötti kapcsolatot.

a londoni és a luxemburgi tőzsdén kereskedett kötvények esetében, és azt találták, hogy a likviditási kockázat nem fontos meghatározója a zöld és a barna kötvények közötti hozamkülönbségnek. Ez a tanulmány azonban szenved a kis minta és a hagyományos kötvények és a zöld kötvények gyenge megfeleltetése miatt. Katori (2018) összehasonlítja az egyszerűen csak a "zöld kötvények alapelveinek" megfelelő zöld kötvények államkötvényekhez viszonyított

kibocsátási diszkontját az olyan zöld kötvényekével, amelyek ezen felül megfeleltek a Climate Bonds Standardnak, vagy zöld kötvényminősítést kaptak a Moody's-tól vagy más hitelminősítő ügynökségektől. Annak ellenére, hogy a kibocsátáskor hosszabb a futamidő, a szigorúbb éghajlat-változási kötvényekre vonatkozó szabványoknak megfelelő kötvények általában alacsonyabb felárral rendelkeznek az állampapírokhoz képest, mint az általános kibocsátású zöld kötvények, bár a bizonyítékok nagyon korlátozott mintán és a kötvények eltérő jellemzőinek nagyon kezdetleges ellenőrzésén alapulnak. Reed, Cort és Yonavjak (2017) azzal érvelnek, hogy a "zöld kötvények" ár prémiumának hiánya annak a következménye, hogy a jelenlegi zöld címke csak az eredeti kibocsátásra vonatkozik, és nem veszi figyelembe a zöld hatásban mutatkozó különbségeket.

Befektetési bankok és nemzetközi szervezetek is értékelték a zöld kötvény piacokat. Inderst, Kaminker és Stewart (OECD, 2012) azzal érvelnek, hogy a zöld kötvények alacsony korrelációt mutatnak más fix kamatozású értékpapírokkal, és diverzifikációs előnyöket biztosítanak a befektetőknek. Egy nemrégiben készült OECD-jelentés (2017) szerint a kibocsátók a zöld kötvényekre ugyanazokat a feltételeket kínálják, mint a hagyományos kötvényekre, mivel a befektetők nem hajlandóak prémiumot fizetni a zöld befektetésekért. Az I4CE azzal érvel, hogy bár a társadalmilag felelős befektetők zöld kötvények iránti keresletének növekedése valószínűleg csökkenti a hozamot, nincs egyértelmű bizonyíték arra, hogy a zöld kötvények csökkentik a kibocsátóik tőkeköltségét. Három banki jelentés vizsgálja a zöld kötvényprémium jelenlétét a másodlagos piacon. Mintájuk azonban nagyon kicsi, és nem ellenőrzik a likviditás és más releváns kötvényjellemzők közötti különbségeket. Az első két tanulmány szerint a zöld kötvények nagy negatív hozamprémiumot élveznek. A HSBC (2016) a zöld kötvények hozamprémiumában nagy eltérést talál a negatívtól a pozitívig, és arra a következtetésre jut, hogy ez a megállapítás nem támasztja alá a rendszerszintű negatív prémium létezését.

Az áttekintett tanulmányokból több átfogó téma is kirajzolódik. Először is a bizonyítékok azt sugallják, hogy a vállalatok ESG-teljesítménye összefügg a pénzügyi teljesítményükkel, az értékeléssel és a kockázattal. A magasabb ESG-pontszámok magasabb jövedelmezőséggel, magasabb részvényértékkel, valamint az M&A-tevékenységből származó pozitívabb hozamokkal és alacsonyabb kockázattal állnak összefüggésben. Másodsor, az ESG események jelentősen befolyásolják a vállalati értéket: a negatív események csökkentik a vállalati értéket, a pozitív események pedig pozitív értékelési következményekkel járnak, ha negatív eseményeket követnek, vagy ha jó irányítással rendelkező vállalatoknál következnek be. Harmadszor, a G az ESG-ben kritikus: az ESG-pontszámok és a vállalati teljesítmény között erősebb kapcsolat van az alacsony ügynöki problémákkal és jó irányítással rendelkező vállalatok esetében. Továbbá a jobb irányítással rendelkező cégeknél kisebb negatív cégértékre adott negatív válaszok jelentkeznek a kedvezőtlen ESG eseményekre, és inkább pozitív, mint negatív válaszok a pozitív ESG eseményekre. Negyedszer, míg a 90-es évek elején (amikor az ESG-tudatosság még nem volt annyira elterjedt) a részvények aggregált ESG-pontszámok alapján történő

megkülönböztetése jobb befektetési teljesítményhez vezethetett, a 2010-es évek elejére ez a teljesítmény béli különbség eltűnt, mivel az ESG-kérdések jelentőségének szélesebb körű tudatosítása az ESG-kérdések részleges, ha nem is teljes elismerését eredményezte a részvények értékében. Végül, az olyan befektetői intézkedések, amelyek javítják az irányítást, vagy amelyek javítják a CSR-t az alacsony CSR-rel rendelkező vállalatok esetében, pozitív hatással vannak az értékpapírok értékére.

Számos kérdés továbbra is megoldatlan maradt. Az ESG-teljesítmény nem minden dimenziója fontos minden vállalat számára, és az összesített ESG-pontszámok elmoshatják az egymással versengő vállalatok közötti lényeges ESG-pontszámok közötti különbségeket.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Bruno Gerard: A Critical Review (2018) : ESG and Socially Responsible Investment

Bruno Gerard: A Critical Review, ESG and SRI in Fixed Income (2018)

## 7. Milyen kritériumok vannak?

Milyen ESG kritériumok vannak?

Az irányításhoz, környezetvédelemhez kapcsolódó és CSR-hez köthetően sok elvárás van, amiknek meg kell felelnie a vállalatnak. Ezeket azért használják, hogy a befektetők tisztában legyenek azzal, hogy a befektetés tényleg megfelel-e az igényeiknek.

A környezetvédelmi kritériumok azt vizsgálják, hogy egy vállalat hogyan viselkedik a természettel.

A társadalmi azt figyeli meg, hogy egy társaság hogyan bánik a vevőkkel, alkalmazottakkal, beszállítókkal vagy a többi érintett felével, akikkel együtt dolgozik.

Az irányítás a vállalat vezetésével, a vezetői fizetésekkel, az ellenőrzésekkel, a belső ellenőrzéssel és a részvényesi jogokkal foglalkozik.

Hogyan is működnek ezek?

A befektetők az elmúlt években érdeklődést mutattak az iránt, hogy a pénzüket az értékeikre fordítsák.

Ezáltal számos brókerház és az alapokkal foglalkozó társaságok elkezdtek olyan a tőzsdén vásárolható termékeket kínálni, amelyek ezeket kritériumokat követik.

Az amerikai SIF Alapítvány legfrissebb jelentése szerint 2020 elején a befektetők 17,1 billió dollárnyi ESG-kritériumok szerint kiválasztott eszközzel rendelkeztek, szemben a két évvel korábbi 12 billió dollárral.

Ezeket a fajta befektetéseket fenntartható s felelősnek is szokták nevezni.

Számos kritériumot vizsgálnak meg a társaságnál az értékelés során.

A típusai:

Három fő része van: a társadalmi, környezeti és irányítási szempontok.

### **Irányítás**

Ezzel kapcsolatban a befektetők meg szeretnék bizonyosodni arról, hogy mennyire működik a vállalat törvényszerűen, átláthatóan működik-e.

Szeretnék a befektetők bizonyítékot arra, hogy a társaság törvényszerűen működjön, ne kapjon eltérő politikai, vagy egyéb kedvező bánásmódban ne részesüljön, és hogy ne történjen összeférhetetlenség, ha az igazgató tanácsban lévő tagokról van szó.

Különleges megfontolások

A kritériumoknál meg kell fogalmazni azt is, hogy milyen a prioritása a vállalatnak.

A bostoni székhelyű Trillium Asset Management például, amely 2021 szeptemberében 4,8 milliárd dollárt kezel, az ESG-tényezők egy válogatása alapján azonosítja azokat a vállalatokat, amelyek hosszú távon erős teljesítményre vannak pozícionálva.

## **Társadalmi**

A társadalmi kritériumok a vállalat üzleti kapcsolatait vizsgálják.

Milyen beszállítókkal dolgozik együtt? Hasonló elveket képviselnek-e ezek, mint a társaság?

Adományoz-e a bevételeiből a társaság? Ösztönző hatással van-e a munkavállalóira?

A vállalat munkakörülményei azt mutatják-e, hogy nagy figyelmet fordít az alkalmazottak egészségére és biztonságára? Figyelembe veszik-e más érdekelt felek érdekeit?

A működés során foglalkozik-e környezetében lévők érdekeivel?

## **Környezetvédelmi**

A környezetvédelmihez kapcsolható az, hogy a társaság hogyan bánik az állatokkal, környezetével, milyen az energiafelhasználása, szennyezi-e a környezetét.

A tényezőket fel lehet használni a kockázatok értékelésére is, és hogy ezt hogyan is kezeli a társaság.

Példának okáért vannak olyan kritériumok, amelyek káros kibocsájtással, vagy a környezeti tényezőknek való megfeleléssel foglalkoznak.

A vállalatok számos módon tehetnek a környezetükért például, ha csökkentik a káros anyag kibocsájtásukat, papírmintessé válnak vagy azzal is "zöldebbé" válhatnak, ha megvizsgálják a beszállítóikat, szolgáltatóikat, hogy azok is környezetbarátok e.

## **Különleges megfontolások**

A kritériumoknál meg kell határozni a vállalkozásnál, hogy mi a prioritása.

A bostoni székhelyű Trillium Asset Management például, amely 2021 szeptemberében 4,8 milliárd dollárt kezelt, az ESG-tényezők egy válogatása alapján azonosítja azokat a vállalatokat, amelyek hosszú távon erős teljesítményre vannak pozicionálva.

A Trillium ESG-kritériumai, amelyeket részben a különböző szektorokat és iparágakat érintő problémákat azonosító elemzők határoznak meg, többek között a következők elkerülését tartalmazzák:

Az olyan vállalatok, amelyek magasabb kockázatú területeken működnek, vagy amelyek kitétséggel rendelkeznek a szén- vagy kőszénbányászat, az atomenergia vagy a szénenergia, a magánbörtönök, a mezőgazdasági biotechnológia, a dohány, a kátrányhomok, illetve a fegyverek és lőfegyverek területén.

A Trillium többek között a következőket keresi, illetve tekinti pozitív ESG-kritériumnak:

#### Környezetvédelem

- Olyan vállalatok, amelyek szén-dioxid-kibocsátási vagy fenntarthatósági jelentéseket tesznek közzé
- Korlátozzák a káros szennyezőanyagokat és vegyi anyagokat
- Az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentésére törekszenek
- Megújuló energiaforrásokat használnak
- Társadalmi
- Etikus ellátási láncot működtető vállalatok
- Támogatja az LMBTQ jogokat és ösztönzi a sokszínűséget
- rendelkezik a szexuális visszaélések elleni védelmet szolgáló politikákkal
- tisztességes béreket fizet

#### Irányítás

- A sokszínűséget az igazgatótanácsban elfogadó vállalatok
- Elfogadja a vállalati átláthatóságot
- az igazgatótanács elnökétől független vezérigazgatót alkalmaznak<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> (<https://www.investopedia.com> )

## 8. ESG Minősítés- Miknek kell megfelelni?

A jó ESG-besorolás azt jelenti, hogy a vállalat a környezeti, társadalmi és vállalatirányítási kockázatokat jól kezeli társaihoz képest. A rossz ESG-besorolás ennek az ellenkezőjét jelenti - a vállalat viszonylag nagyobb mértékben van kitéve az ESG-kockázatoknak, amelyeket nem kezel. z egyik legszélesebb körben hivatkozott ESG minősítési rendszer az MSCI ESG pontszáma. Az MSCI nagyjából 8500 vállalatot és több mint hatszáznyolcvanezer fix kamatozású és részvény értékpapírt értékel világszerte, beleértve az ESG-alapokat is.

Az MSCI ESG-pontszámának alapja egy olyan kulcskérdés-keretrendszer, amely tíz környezetvédelmi, társadalmi és irányítási területre vonatkozó kategóriában méri a kockázatot. A legfontosabb környezetvédelmi kérdések az éghajlatváltozás, a természeti tőke, a szennyezés és hulladék.

Az éghajlatváltozással kapcsolatos kérdések közé tartoznak:

- Szén-dioxid-kibocsátás
- Az éghajlatváltozással kapcsolatos sebezhetőség
- Finanszírozás környezeti hatása
- A termékek szénlábnyoma

A természeti tőkével kapcsolatos kérdések:

- Vízbiztosítás
- Nyersanyagbeszerzés
- Biológiai sokféleség és földhasználat

A szennyezés és hulladék kategória a következőket foglalja magában:

- Elektronikai hulladék
- Csomagolóanyagok és hulladékok
- Toxikus kibocsátások és hulladékok

Környezetvédelmi lehetőségek:

- A társadalmi pontszámmal kapcsolatos kérdések négy kategóriába sorolhatók: humán tőke, termékfelelősség, az érdekelt felek ellenállása és társadalmi lehetőségek.
- Tiszta technológia
- Zöld épületek
- A társadalmi pontszámra vonatkozó megfontolások

Az emberi erőforrással kapcsolatos kérdések a következők:

- Hogyan kezelik a munkaerőt



- Egészségügyi és biztonsági gyakorlatok és protokollok
- Munkavállalók képzése
- Az ellátási lánc munkaügyi normái

A termékfelelősséggel kapcsolatos területek közé tartoznak:

- Termékbiztonság és minőség
- Kémiai biztonság
- Fogyasztói pénzügyi védelem
- Adatvédelem és adatbiztonság
- Felelősségteljes befektetés
- Egészségügyi és demográfiai kockázatok biztosítása

Az érdekelt felek ellenállása a következőket foglalja magában:

- Ellentmondásos forrásszerzés
- Közösségi kapcsolatok

Társadalmi lehetőségek:

- A kommunikációhoz való hozzáférés
- A finanszírozáshoz való hozzáférés
- Hozzáférés az egészségügyi ellátáshoz
- Lehetőségek a táplálkozásban és az egészségügyben
- A kormányzati pontszámra vonatkozó megfontolások

A kormányzást két felé szedi: vállalatirányítás és vállalati magatartás.

A vállalati magatartás magában foglalja:

- Adózási átláthatóság
- Üzleti etika

A vállalatirányítás magában foglalja:

- Az igazgatótanács összetétele a sokszínűség és a függetlenség szempontjából.
- Számviteli gyakorlat
- Tulajdonosi viszonyok
- A vezetői javadalmazás

Hogyan pontozzák a vállalatokat?

A kulcskérdéseket iparáganként azonosítják. Az MSCI harmincöt olyan kulcsfontosságú kérdést választ ki, amelyek az egyes iparágak szempontjából a legfontosabbak. Például a csomagolóanyagok és a hulladék az üdítőital-ipar számára kulcsfontosságú kérdés. De ez nem lenne tényező az olyan iparágak számára, amelyek nem csomagolják fizikailag a terméküket vagy szolgáltatásukat, mint például a technológiai infrastruktúra.

A vállalatirányítási kulcskérdések minden iparág esetében szerepelnek.

A vállalatokat minden egyes kulcskérdésre vonatkozóan pontozzák. Az MSCI 80 különböző kitettségi mutatót és 270 vállalatiirányítási mutatót elemez, hogy a vállalatokat 0-tól 10-ig pontozza az egyes kulcskérdések tekintetében. Az alacsony pontszám azt jelenti, hogy a vállalat erősen ki van téve az adott kérdésnek, és nem kezeli hatékonyan a kockázatot. A magas pontszám azt jelzi, hogy agresszív erőfeszítéseket tesznek a kockázat mérséklésére. A szén-dioxid-kibocsátással kapcsolatos kockázatesökkentésre példa a Microsoft azon célkitűzése, hogy 2030-ra szén-dioxid-negatívvá váljon.

A kérdéseket súlyozzuk. Az MSCI a kulcsfontosságú kérdéseket időbeli ütemezésük és potenciális hatásuk szerint súlyozza. Azok a kérdések, amelyek két éven belül jelentős környezeti vagy társadalmi hatással járhatnak, a legmagasabb súlyt kapják. A kisebb potenciális hatással bíró, ötéves vagy annál hosszabb időhorizontú kérdések kapják a legalacsonyabb súlyt. A gyártási környezetben a munkavállalók biztonsága például azonnali kockázatot jelent, amely súlyos pénzügyi és jogi következményekkel járhat. Ez nagyobb súlyozást indokolna.

A kérdések pontszámai és súlyai kombinálva vannak. A problémák pontszámait és súlyait kombinálják, hogy a minősített vállalat számára egy 0-tól 10-ig terjedő, iparághoz igazított numerikus pontszámot kapjanak.

Az MSCI a numerikus pontszámot ESG-értékeléssé alakítja át. Az ESG-besorolások a CCC-től az alsó határon az AAA-ig terjednek a felső határon. Amint az alábbi táblázatban látható, a minősítéseket három szegmensbe is csoportosítják: lemaradó, átlagos és vezető.

A következő ábrán láthatjuk az ESG besorolásokat az AAA-vezetőtől a CCC lemaradóiig.

<sup>15</sup> Összehasonlító teljesítmény	ESG minősítés	Számszerűsített pontszám
Vezető	AAA	8.571-10.000
	AA	7.143-8.571
Átlagos	A	5.714-7.143
	BBB	4.286-5.714
	BB	2.857-4.286
Lemaradó	B	1.429-2.857
	CCC	0.000-1.429

A besorolás a következő képpen néz ki: ha az elért pontszám 8.571-től 10.000-ig van akkor a vállalat AAA besorolást kap, ami azt jelenti, hogy kiemelkedően teljesít, proaktívan kezeli az ESG-kockázatot. Ha 7.143-tól 8.571-ig akkor AA besorolást kap, ami azt jelenti, hogy kiemelkedő, de minimális hiányosságokon kell még dolgoznia a vállalatnak.

<sup>15</sup> Forrás alapján: <https://www.fool.com/investing/stock-market/types-of-stocks/esg-investing/esg-rating/>, saját szerkesztés

Ha a pontszám 5.714-7.143 között van akkor az A minősítést kapja, amely azt jelenti, hogy átlagosan teljesít, itt már kicsit magasabb az ESG-kockázat. A BBB-t olyan vállalatok kapják meg amelyek 4.286-5.714 közötti értéket értek el, ezek a vállalatok is átlagosan teljesítettek, van még min dolgozniuk az ESG kapcsán. A BB értékelést 2.857-4.286 értékkel rendelkezők kapják ez is még átlagosnak számít, de már magasabb az ESG kockázat. Az átlagon aluli teljesítményt elérő vállalatok B és CCC jelzöt kapnak, ezeknél már igen magas az ESG kockázat és nem teljesített jól a cég és nem kezelik jól az ESG kérdéseket.

ESG-pontszámok adatforrásai

Az MSCI nyilvános adatforrásokat használ az ESG kitettség méréséhez. Ezek a források magukban foglalják a vállalati 10-K-kat, fenntarthatósági jelentéseket és proxy-jelentéseket, valamint több ezer megfigyelt médiumot és a kormányoktól, szabályozó szervezetektől és civil szervezetektől származó adatkészleteket. Az MSCI közvetlenül a vállalatokkal is együttműködik az összegyűjtött információk validálása érdekében.

Hogyan hatnak az ESG minősítések a befektetőkre?

Az ESG-befektetés nem azt jelenti, hogy kizárólag ESG-tényezők alapján választunk részvényeket, befektetéseket. Ehelyett az ESG-befektető a hagyományos befektetési folyamatot kiegészíti egy ESG-felülvizsgálattal. Az, hogy az ESG-értékeléseket hogyan építi be a döntéshozatalba, az személy függő. Például:

Használhatja az ESG minősítéseket a pénzügyi elemzés kiegészítésére. Az ESG-felülvizsgálat nagyobb betekintést nyújt egy vállalat jövőbeni kockázataiba.

Használhatja az ESG minősítéseket szűrőként. Lehet, hogy határozottan úgy érzi, hogy csak olyan típusú vállalatok részvényeibe fektethet be, amelyek jó vállalati polgárok és elkötelezettek a fenntartható üzleti gyakorlatok iránt. Ebben az esetben az ESG minősítések áttekintése lenne az első lépés a befektetési folyamatában. Azok a vállalatok, amelyek nem felelnek meg az Ön elvárásainak, nem lennének jelöltek a portfóliójába.

Az ESG minősítéseket használhatja a már birtokában lévő vállalatokkal kapcsolatos további betekintés érdekében is. Az ESG-besorolás negatív változása jelzi, hogy mélyebbre kell merülnie, és meg kell tudnia, miért.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> (fool.com)

## 9. Előnyök és esetleges hátrányok

Az ESG befektetés egy olyan szemüvegen keresztül, amelyen keresztül a befektetők elemzik a vállalatokat, és értékelik, hogy ezek a vállalatok hogyan viszonyulnak a teljesítményükhöz, ha a pénzügyi tényezők mellett a környezeti, társadalmi és irányítási tényezőket is figyelembe veszik. Bár a kritikusok gyakran attól tartanak, hogy az ESG-befektetés árthat a hozamoknak, csökkentheti a diverzifikációt, és nehéz megvalósítani a portfólió kialakításakor, a legújabb kutatások szerint ezek a feltételezések nem igazak, és az ESG-befektetés ehelyett segíthet a befektetőknek jobb általános teljesítményt elérni.

### Diverzifikációs előnyök

Az intézményi befektetők gyakran küzdenek azzal a kihívással, hogy az ESG-szabványok stratégiáikba történő integrálásakor meghatározzák, hogy miként hogyan hajtsák végre ezeket az elveket a diverzifikáció feláldozása nélkül. Az MSCI egyik jelentése szerint ennek egyik módja a következőkkel érhető el az erős ESG-profillal rendelkező vállalatok súlyának növelése, miközben a kifogásolható részvények egy alapvető csoportjának kizárását minimalizálják.

A következő ábrán láthatjuk az ACWI és az ACWI ESG összehasonlítását.

<sup>17</sup> Az MSCI ACWI ESG Universal Index	ACWI index	ACWI ESG univerzális
Teljes hozam* (%)	9.1	9.2
Teljes kockázat (%)	13.4	13.3.
Hozam/kockázat	0.68	0.69
Sharpe-arány	0.65	0.67
Aktív hozam	0.0	0.1
Követési hiba (%)	0.0	1.0
Információs arány	-	0.13
Történelmi béta	1.0	0.19
Részvények száma***	2450	1904
Forgalom** (%)	2.8	22
Ár-könyv szerinti árfolyam***	1.9	2.0
Árfolyam-arányos nyereség***	16.7	16.7
Osztalékhozam*** (%)	2.6	2.7

<sup>17</sup> Forrás: [https://us.rbcwealthmanagement.com/documents/170410/170426/18-WG-774\\_Etergino+Group\\_Benefits+of+ESG+Investing+Flyer\\_evite.pdf/2f645a56-155e-4b55-8bc2-3e1a61fc84b6](https://us.rbcwealthmanagement.com/documents/170410/170426/18-WG-774_Etergino+Group_Benefits+of+ESG+Investing+Flyer_evite.pdf/2f645a56-155e-4b55-8bc2-3e1a61fc84b6) alapján, saját szerkesztés

Láthatjuk, hogy az MSCI ESG Universal Index visszatesztelt teljesítménye az index anyacége az MSCI ESG univerzális index teljesítménye az index ACWI anya-indexéhez képest jobb ESG-profil eredményezett, miközben hasonlóan tartotta a kockázat-hozam jellemzők mellett, 1%-os követési hibával. Az ábra azt mutatja, hogy az ESG univerzális index felülmúlta az MSCI ACWI indexet, ami azt mutatja, hogy a társaiknál erősebb ESG-profillal rendelkező vállalatok megcélzása hasonló kockázat-hozam arányú eredményt hoz hasonló jellemzőkkel, mint az anya-index. Az ilyen megközelítések segíthetnek a nagy vagyontulajdonosoknak, akik az ESG integrálásának szisztematikusabb módját keresik.<sup>18</sup>

Az egyik hátránya, hogy nincsen közvetlen piaci haszna, és a kibocsátásával kapcsolatos dokumentációk, ellenőrzések és a bevétel felhasználásáról szóló jelentés további költségeket jelent a vállalatok számára. Meg kell azonban jegyezni, hogy a kibocsátási rendszernek a kialakítását követően van arra is lehetőség, hogy több kötvényt kibocsájtson így csökkentve a teljes költséget.

Ezzel szemben megannyi előnye is van. A kibocsátásnak komoly marketingértéke is van, környezetvédelemhez kapcsolódó kötelezettségvállalásokkal. Ráadásul emellett további pozitív hatásai is vannak, vállalati folyamatrendszerek fejlesztésében, vagy jövőbeni szabályozásokra való előkészületekben. Napjainkban nagy népszerűségnek is orvend a számos pozitív tényezője miatt így ez is egy előnyt jelent.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> (<https://us.rbcwealthmanagement.com>)

<sup>19</sup> (<https://www.origo.hu>)

## 10. Példák az ESG-re

### 10.1. Magyar példa az ESG-re

Ebben a részben kiválasztottam egy Magyar ESG befektetési alapot és ezt fogom megvizsgálni. Ez az Alap az Egon Feltörekvő Piaci ESG Részvény Befektetési Alap.

A sorozat, és a pénzneme Magyar Forint.

Az alap célja és politikája:

A célkitűzése az, hogy a javára fordítsa a harmadik világ országainak növekedését, előrehaladását. A megvalósulását az alap specifikus részvénybefektetéseken keresztül viszi véghez, de emellett széleskörű befektetési instrumentumokat is birtokolhat, ha ez szükséges a portfólió szempontjából.

A részvénynek a kiválasztása alkalmával jelentős figyelmet kap az, hogy a kiválasztott vállalat az ESG szempontoknak megfeleljen.

Az alap hozamai: Újra befektető alapról van szó, tehát a megszerzett hozamokat újra befekteti.

Javasolt minimális befektetési idő: Közép táv, nagyjából négy év, akik inkább rövidebb távra szeretnék a pénzüket befektetni azoknak ez az alap annyira nem ajánlott.

Alapnak hatos a besorolása a kockázati skálán, ami azt jelenti, hogy magas kockázatú, mivel magas lehet az ár ingadozás a befektetési jegyeknél.

Hitelkockázat állhat fenn a befektetésnél, ha az értékpapírokat kibocsájtó vállalatok csődbe mennek, vagy felszámolási eljárás indul ellenük, ezáltal nem fognak tudni hozamokat fizetni, vagy az árfolyam kockázat is fennállhat.

Fennállhat likviditási kockázat is az alapnál, a szabad pénzeszközök befektetése esetén, vagy ha likviditási hiány áll fenn, az is negatív hatással lehet az alapra.

Partnerkockázat is felléphet, ami azt jelenti, hogy a partner a szerződésben megkötött kötelezettségének nem tud eleget tenni.

Devizakockázat is állhat fenn, ha a portfólióban levő értékpapírok deviza neme nem magyar forint, akkor árfolyam kockázattal nézhetünk szembe.

A folyó költsége a befektetésnek 2,11%

Eddigi teljesítmény:

A következő táblázatban láthatjuk az alapnak a hozamait és az alap benchmark-ját.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Aegon Feltörekvő ESG Alap A sorozat (HUF)	-6,33%	7,61%	-1,18%	24,30%	-0,31%	4,46%	17,45%	-6,84%	17,07%	19,21%
Az alap benchmarkja	-7,06%	9,54%	-0,69%	24,12%	0,23%	5,03%	19,66%	-7,93%	20,43%	20,53%

20

Láthatjuk, hogy az alap eleinte mínuszos volt, de 2016 óta majd nem minden évben kiemelkedően teljesít, 2020-ban 19,21% volt a hozama.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Forrás : <https://www.aegonalapkezele.hu/wp-content/uploads/2021/06/ESGA-2021-07-15-final.pdf> saját szerkesztés alapján

## 10.2. Külföldi példa az ESG-re-Nike

Hogyan is lett az ESG útján a Nike egy rossz megítélésű cégből az egyik kiemelkedő ESG példa?

Évtizedekkel ezelőtt a fogyasztók a Nike üzletek előtt tüntettek, a hírek pedig a Nike-t a gonosz szerepébe helyezték a gyermekmunkával és a kizsákmányoló üzemekkel kapcsolatos vádak közepette. Nehéz elhinni, hogy a vállalat társadalmi felelősségvállalásával kapcsolatos elismerések folyamatos áradatát tekintve, amelyeket a vállalat az elmúlt évtizedekben szerzett, a Nike az 1990-es években bojkottokkal és a közvélemény haragjával nézett szembe.

A vállalat küzdött az új irányelvek bevezetésével és betartásával.

2005-ben a Nike volt az első vállalat az iparágban, amely átláthatóságot tanúsított, amikor nyilvánosságra hozta szerződéses gyárainak teljes listáját. Ugyanebben az évben közzétette a CSR-jelentés első változatát is - részletesen ismertetve a béreket és a munkakörülményeket a gyáraiban, és beismerve a folyamatos problémákat.

A helyzet akkor fordult meg, amikor a vállalat elismerte problémáit, átláthatóságot tanúsított és a változás érdekében dolgozott.

Ma már a vállalatot a CSR-vezetők között tartják számon.

Ahogy a Nike észrevette, hogy az átláthatóság és hibáinak beismerésével, folyamatosan javult a hírneve, jobb lett a megítélése, és egyre nőtt az árbevétele, így beépítette a működésébe az ESG-t is.

A Nike beismerte a hibáit, átláthatóan kezdett működni, tett a környezetéért, az alkalmazottjaiért és folyamatosan egyre nagyobb sikere lett, egyre jobb volt a megítélése és egyre több befektetőt is ért el.

Az ESG bevezetése a vállalat életébe egy nagy marketing fogás is volt az elején, ami növelte az értékét és megváltoztatta a megítélését, majd a vállalat rájött, hogy a hosszú távú versenyképesség szempontjából is szükséges beépíteni az ESG-t.<sup>22</sup>

Felelős befektetés-e a Nike? Hogyan valósul meg az ESG a vállalatnál?

A Nike a világ legnagyobb sportruházat- és sportcipő-értékesítője, amely hat kulcsfontosságú kategóriában tevékenykedik: Futás, Nike Kosárlabda, Jordan, Labdarúgás, Edzés és Sportruházat. Bevételei mind nemzetközi, mind belföldi szinten keletkeznek, az eladások nagy részét (59%-át) az Egyesült Államokon kívül érik el.

Az 1964-es alapítása óta a Nike viharos utat járt be. Az 1990-es években az izzasztóüzemek szinonimájává vált vállalatból a fenntarthatóság vezetőjévé vált. Miután a Nike gyárakban folyó, kizsákmányoló üzemekben végzett munkával kapcsolatos vádak miatt a vállalat volt az első,

---

<sup>22</sup>( <https://www.triplepundit.com> )



amely kiadta a "Gyártási térképet". Azóta is folytatja a lépéseket az ellátási lánc átláthatósága terén az éves fenntarthatósági jelentésében, valamint azáltal, hogy az igazgatótanácsában van egy vállalati felelősségvállalási, fenntarthatósági és irányítási bizottság.

A Sustainalytics ESG kockázatértékelési keretrendszere szerint a Nike alacsony kockázatúnak számít, 16,0 pontszámmal, amivel a Nike a globális vállalatok legjobb 9%-ába tartozik. Nemrég felkerült a CR Magazine 100 legjobb vállalati polgár listájára, a JUST Capital JUST 100 listáján a 39. helyen szerepelt, a LinkedIn Top Companies to Work For in 2019 listáján szerepel, és számos más elismerés mellett tagja a Dow Jones Fenntarthatósági Indexnek.

Az oregoni Beavertonban található Nike világszerte több mint 76 700 alkalmazottat foglalkoztat, 130 milliárd dolláros piaci tőkeértékkel büszkélkedhet, és 2019-ben több mint 39 milliárd dolláros forgalmat bonyolított le. Az NPD Group adatai szerint a Nike 32,2%-os részesedéssel rendelkezik a globális lábbelipiacon, a Jordan márka 9,2%-os részesedéssel, az aktív ruházati piacon pedig 13,9%-os részesedéssel. Phil Knight, az egyik társalapító továbbra is részt vesz a vállalatban, mint tiszteletbeli elnök, míg Mark Parker a jelenlegi vezérigazgató és az igazgatótanács elnöke.

Jól bánik-e a vállalat az alkalmazottjaival?

A Nike esetében a vezérigazgató és a dolgozói átlagfizetés aránya 379:1, ami magasabb az országos átlagnál.

Ráadásul a Nike-nál a medián munkavállaló 24 000 dollárt keres, ami jóval alacsonyabb, mint a 60 336 dolláros országos átlag. A Nike vezetői olyan felesleges juttatásokat kapnak, mint például a Nike magánrepülőjével való repülés, a lakbér kifizetése és még több olyan juttatás, amelyek nem illeszkednek az alacsonyabb beosztású alkalmazottak boldogságát elősegítő kultúrához.

A gyári munkások fizetését nem veszik figyelembe a medián dolgozói arányban, mivel ezek a dolgozók a forgalmazók alkalmazottai, nem pedig a Nike alkalmazottai. A velük való bánásmód azonban kulcsfontosságú a Nike sikere szempontjából, és egy ESG-vezető vállalat kiemelten kezelné a dolgozóinak tapasztalatait világszerte. A Nike a gyermekmunkára vonatkozó törvények betartásán dolgozik (egyetlen gyári munkás sem lehet 16 évnél fiatalabb), és lehetővé teszi a gyárak munkakörülményeinek független ellenőrzését. A jelentések szerint minden gyári munkásnak meg kell keresnie az országban szokásos minimálbért, valamint egy teljes 24 órás szabadnapot kell kapnia, és nem dolgozhat többet heti 60 óránál. Sajnos nem lehet teljesen kijelenteni, hogy jól bánik a munkavállalókkal a Nike, számos kérdésen kell még dolgoznia ahhoz hogy az alkalmazottak elégedettsége magasabb legyen.

Fejlesztendő területek: Bár a Nike javított a munkavállalókkal való bánásmóddal kapcsolatos átláthatóságán, fontos, hogy továbbra is figyelemmel kísérje a gyári munkásokkal való gazdálkodást, és minden szinten kiemelten kezelje a munkavállalók egészségét és jólétét.

A vállalat megfelelően kezeli a környezetet?

A Nike holdudvarában az a cél szerepel, hogy a bevétel megduplázása mellett a felére csökkentse a környezetre gyakorolt hatását. Egyértelmű fenntarthatósági jelentést ad ki, amely átlátható mérőszámokat tartalmaz, amelyekkel a céljai felé tett előrehaladást méri. Csodálatra méltó, hogy őszintén elismeri, ha a célok nem a tervezett módon valósulnak meg. 2018-ban a lábbelik és ruházati cikkek 73%-a használt vagy újrahasznosított anyagból készültek.

2010 és 2018 között 6,4 milliárd műanyag palackból készült lábbeli vagy ruházati cikk.

Emellett tagja az RE100-nak is, ami azt jelenti, hogy elkötelezte magát amellyel, hogy 2025-re 100%-ban megújuló energiát használ. A vállalat megfelelően kezeli a környezetet és tesz a környezetvédelemért.

Támogatja a vállalat a sokszínűséget és a befogadást?

2018 májusában kitöltött kérdőíveket adtak át a vezérigazgatójának a Nike-nál a nőkkel való bánásmóddal kapcsolatban. Ezek a vádak a sztriptízklubokban tartott üzleti találkozótól kezdve az erőszakos csókig terjedtek. Ezekre az állításokra válaszul összesen 11 vezető távozott a Nike-tól, és a kultúra teljes átalakítását hajtották végre. Azóta a Nike három további taggal bővítette az igazgatótanácsot (mindannyian korábban alul reprezentált csoportokból).

Úgy tűnik, hogy a Nike mostanában már prioritásként kezeli a sokszínűséget és a befogadást a munkatársai körében: A nők képviselője az alelnöki szinteken 36%-ra emelkedett, és az összes alul reprezentált csoportban 1:1 a bérarány. A vállalatnak nincs makulátlanul tiszta múltja ezen a téren, de elismerést érdemel, amiért szándékosan és befogadó módon halad előre.

Ha ez a szándékosság és összpontosítás folytatódik, az ESG-befektetők remélik, hogy a Nike potenciálisan bekerülhet a Thompson Reuters Diversity and Inclusion Index, a Bloomberg Gender Equality Index vagy az Ethisphere's World's Most Ethical Companies listájára, ami erős jelzés az elért fejlesztésekről. A 14 fős igazgatótanácsból hatan a korábban alul reprezentált népszerűségről kerülnek ki, és az 5 nevesített ügyvezető igazgató közül 1 nő. A sokszínűségre és befogadásra irányuló kezdeményezés kezdeti korszaka miatt a vállalat még nem érte el azt a szintet, hogy egyéretlműen igen legyen a kérdésre a válasz. Azonban van remény arra, hogy amint a Nike folytatja ezen kezdeményezések megvalósítását, ez megváltozhat.

Fejlesztendő területek: Rendületlen összpontosítás a még meglehetősen új kezdeményezésekre, az igazgatósági és felsővezetői szint sokszínűségének növelése, valamint annak biztosítása, hogy a hagyományosan alul reprezentált csoportok biztonságban és támogatásban érezzék magukat a Nike-nál.

Megjelennek-e a vállalatnál az etikus vállalatirányítási elvei?

A Nike kétosztályos struktúrával rendelkezik, amelyben Knight és fia, Travis gyakorlatilag az összes szavazatot ellenőrzi. Bár ez általában aggodalomra ad okot, úgy tűnik, hogy a Knight család a hosszú távú részvényesek szélesebb körű érdekeihez igazodik.

Ez nyilvánvaló a vállalat számára kitűzött hosszú távú pénzügyi célokban, amelyek magukban foglalják a bruttó árrést, az egy részvényre jutó nyereséget (EPS) és a befektetett tőke megtérülését (ROIC) - a vállalat teljesítményének egyik legjobb mutatója. Fontos hangsúlyozni

a hosszú távú pénzügyi iránymutatások ritkaságát: Ezen a területen a Nike ligákkal előzi meg a legtöbb versenytársát. Ki lehet jelteni, hogy etikusan működik a vállalat.

A vállalat üzleti modellje és befektetései támogatják-e az ESG-elveket?

A Nike elismerést érdemel az átlátható, etikus ellátási láncra való törekvéséért. Ez egy tőkeigényes üzletág és a Nike lépéseket tesz a megújuló anyagok használata és a szén-dioxid-intenzitás csökkentése érdekében, és egyike azoknak a vállalatoknak, amelyek aláírták a RE100-at, hogy a 100%-ban megújuló energiaforrásokra törekedjenek. A fenntartható pamut felhasználása során például 32 milliárd liter vizet takarítottak meg, és 2010 óta 6,4 milliárd műanyag palackot alakítottak át lábbelikké és ruházati cikkekké.

A Flyknit termékek újrahasznosított poliészterből készülnek, és 60%-kal kevesebb hulladékot használnak fel, mint egy átlagos cipő. A Nike Air talpa legalább 50%-ban újrahasznosított anyagból áll. Ha a Nike Air egy önálló sportcég lenne, akkor a világ harmadik legnagyobbja lenne. A feltett kérdésre a válasz igen.

Egészséges mérleggel rendelkezik a vállalat?

Igen. A Nike nettó készpénzállománya 1,2 milliárd dollár, a kamatfedezeti mutatója pedig az egekbe szökött, 36,4, ami jól mutatja a vállalat pénzügyi egészségét és az adósságszolgálatra való képességét.

Képes-e a vállalat hosszú távú hátszéllel támogatott organikus bevételnövekedést generálni?

Igen. A Nike ötéves összetett éves növekedési rátája 7,1%, ami megfelel a tavalyi 7,47%-os top-line növekedésnek. A vállalat terjeszkedése mellett is folyamatosan erős top line növekedést mutat, ami a Nike márka és termékeinek erejét mutatja. A Nike ötéves 2015 és 2019 között, átlagban 31%-os ROIC-t ért el, ami összhangban van a hosszú távú céljával, az alacsony 30%-os ROIC elérésével.

Az erős ROIC-kal párosuló konzisztens top-line növekedés azt jelzi, hogy a Nike a kiválóan növekvő vállalkozások exkluzív klubjának tagja. Mivel továbbra is erős rajongótáborral rendelkező sportolókat támogat, és továbbra is reklámozza termékeinek fenntarthatósági szempontjait, a Nike továbbra is a társadalomtudatos fogyasztók, valamint a lelkes sportrajongók által választott márka lesz. Ez a megkülönböztetés, amelyet a Nike kivívott magának, olyan hátszél, amely támogatja a vállalat növekedését.

Az egészség és a fitness egyre növekvő trend, akárcsak a szabadidős sport. A Technavio szerint a globális athleisure piac 192,66 milliárd dollárral, közel 7%-os CAGR-rel fog növekedni 2019 és 2023 között. Egy másik piackutató cég, az NPD Group becslése szerint a globális athleisure piac 2020-ra eléri a 350 milliárd dollárt.<sup>23</sup>

A Nike profitálhat ebből a feltörekvő divatpiacból.

A Nike befektetett a gyártás átalakításába

A Nike kevesebb, minőségibb szerződéses gyárakkal dolgozik együtt, amelyek elkötelezettek amellyel, hogy a megfelelés alapjain túlmenően átalakítsák vállalkozásukat, hogy az zöld,

---

<sup>23</sup> (<https://finance.yahoo.com>)

méltányos és a munkavállalók számára felhatalmazást adó legyen. A Nike szerződéses gyárak 86%-a elérte azt a teljesítményértékelést, amely bizonyítja a munkavállalók megbecsülése és a környezetvédelmi normák javítása iránti elkötelezettségüket. A Nike célja, hogy 2020-ra a szerződéses gyárak 100%-a elérje ezt a szintet. A Nike emellett kísérleti kutatási programokba is befektet, amelyek célja annak feltárása, hogy a szolgáltatások, a technológia, valamint a javadalmazási és juttatási rendszerek megváltoztatása hogyan hathat pozitívan a munkavállalókra a munkahelyükön belül és azon kívül.

Összefoglalva a Nike egy olyan vállalat, amely magas célokat tűzött ki maga elé, és szándékosan törekszik arra, hogy teljesítse azokat. Egy erős ESG-vállalat, amelynek még van tennivalója a munkavállalókkal való bánásmód, valamint a sokszínűség és befogadás terén, de a Nike mindkét területen jó irányba halad. Tehát ha a pénzünket egy ESG vállalat termékébe szeretnénk befektetni akkor a Nike részvénye egy jó opció lehet.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> ([www.fool.com](http://www.fool.com))

## 11. Hozamok és megtérülési ráta

### 11.1. Az ESG befektetések megtérülési rátája

Számos tanulmány készült az ESG-befektetések és a pénzügyi hozamok közötti kapcsolatáról. Ezek a tanulmányok ellentétes következtetésekre jutottak: egyesek szerint az ESG-befektetések károsan hatnak a megtérülési rátákra, mások szerint pedig segítik azokat.

Az Egyesült Államok Munkaügyi Minisztériuma tovább növelte a zűrzavart azzal, hogy idővel különböző iránymutatásokat adott ki arra vonatkozóan, hogy a társadalmilag felelős befektetés megfelelő stratégia-e a munkavállalói juttatási programok számára.

A pénzügyi cégek gyakran prémium termékként tekintenek az ESG megközelítésekre, és magasabb díjakat adnak nekik.

Ha egy befektető ESG befektetéseket fontolgat, akkor hajlandónak kell lennie elfogadni legalább annak lehetőségét, hogy a megközelítés - legalábbis időnként - némi hozamráta árába kerülhet. Végül is a befektetési és gazdasági feltételek változnak, és néha az egyik, néha a másik befektetési típusnak kedveznek.

A különböző befektetők időhorizontja is eltérő. Egy 25 évesnek jellemzően több ideje van arra, hogy meglássa, hogyan hatnak az etikai normák a befektetésekre, mint annak, aki már elérte a nyugdíjkorhatárt.

Emellett ott van az az egyszerű tény is, hogy jobb vagy rosszabb esetben a társadalmilag felelős befektetés hatásának változnia kell, egyszerűen azért, mert különböző megközelítések vannak.<sup>25</sup>

### 11.2. Versenyképes hozamok

Bár a befektetők gyakran aggódnak amiatt, hogy az ESG-befektetés csökkentheti a hozamokat, az Oxfordi Egyetem és az Arabesque Partners 2015-ös jelentése szerint a vállalatvezetőknek és a befektetőknek a legjobb gazdasági érdeke, hogy a fenntarthatósági szempontokat beépítsék a döntéshozatali folyamataikba. Konkrétan, a jó ESG-minőség segíthet egy vállalatnak versenyelőnyt kialakítani, ami aztán a teljesítményt felülmúlhatja. A Coca-Cola például sikeresen javította az ESG-minőségét, és kiváló teljesítményt nyújtott, mivel közvetlen eredményeként, amikor a vállalat az elmúlt évtizedben 20%-kal csökkentette gyártási folyamatának vízintenzitását. Emellett a Marks and Spencer is hasonló előnyökre tett szert, amikor bevezette az "A tervet" a felelős beszerzés, a hulladékcsökkentés és a közösségek segítése érdekében, aminek eredményeképpen a cég évi 200 millió dollárt takarított meg. Ezek az

---

<sup>25</sup> (<https://www.moneyrates.com>)

eredmények rávilágítanak arra, hogy a fenntartható termékinnováció milyen jelentős hatást gyakorol a következőkre a vállalat bevételeire. Ezért az ESG-kérdések vállalati fenntarthatósági keretrendszerükben történő megvilágításával a vállalatok végső soron képesek lesznek költségmegtakarításokat realizálni az innováció, az erőforrás-hatékonyság és a fenntartható termékeken keresztül megvalósuló bevételnövekedés révén, ami várhatóan árrésjavulást és magasabb hozamot eredményez.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> (<https://us.rbcwealthmanagement.com>)

## 12. Összefoglalás

Az új innovatív téma nagyon megfogott egyből ahogy beleástam magamat, hiszen ez a topik még nem rég óta ismert a köztudatban, persze sokan még most sem ismerik, de vannak olyan kutatók, akik már az 1900-as években is foglalkoztak az E, S és G tényezőkkel.

A szakdolgozatomban részletesen feldolgoztam, hogy mit is jelentenek az ESG szempontok, ezek hogyan befolyásolják egy vállalat működését, milyen hozamai lehetnek, és megvizsgáltam az esetleges előnyeit és hátrányait is. Tanulmányoztam, hogy a tényezők hogyan épülnek be egy multinacionális vállalat működésébe és milyen hatással van arra.

Másodlagos szakirodalmi forrásokat és esettanulmányokat elemeztem a dolgozatomban, és példákon keresztül mutattam be a hipotéziseimre a válaszokat.

A téma fontos jelentőséggel bír, mivel mind a három tényező meghatározó mind a befektetők, mind pedig a vállalatok oldaláról.

Mi is az ESG befektetési forma összefoglalva?

Az ESG egy rövidítés az Environmental, Social and Governance kifejezésekből, az az környezeti, társadalmi és irányítási tényezőket veszik figyelembe ezek a befektetési formák.

Számos környezeti problémával nézek én is, és az egész világ szembe nap mint nap, ilyenek a légszennyezés, az ózon réteg elvékonyodása, a jégtáblák olvadása, és egyéb számos és súlyos tényezőt lehetne még említeni. Sokat tehetek akár én, de minden egyes magánszemély is a környezetünkért, valamint a vállalatok is számtalan módon tudják óvni környezetüket a működésük közben. Az ESG ezt a tényezőt is vizsgálja, hogy a vállalat hogyan áll a környezete védelméhez.

A környezetvédelmihez kapcsolható az, hogy a társaság hogyan bánik az állatokkal, környezetével, milyen az energiafelhasználása, szennyezi e a környezetét.

A tényezőket fel lehet használni a kockázatok értékelésére is, és hogy ezt hogyan is kezeli a társaság.

Példának okáért vannak olyan kritériumok, amelyek káros kibocsájtással, vagy a környezeti tényezőknek való megfeleléssel foglalkoznak.

A vállalatok számos módon tehetnek a környezetükért például, ha csökkentik a káros anyag kibocsájtásukat, papírmintessé válnak vagy azzal is "zöldebbé" válhatnak ha megvizsgálják a beszállítóikat, szolgáltatóikat, hogy azok is környezetbarátok e.

A következő a szociális kritérium, amely a vállalat üzleti kapcsolatait vizsgálják.

Ez a szempont azt vizsgálja, hogy a vállalat olyan beszállítókkal dolgozik-e együtt akik ugyan azokat az értékeket vallják mint a vállalkozás, elemzi, hogy adományozza e a vállalat a nyereségének bizonyos százalékát helyi közösségeknek vagy alapítványoknak, és hogy ösztönzi e az alkalmazottait arra, hogy önkéntes munkákat végezzenek. Továbbá azt is figyelemmel kíséri,

hogy megfelelő figyelmet fordít-e az alkalmazottak munkakörülményeire, egészségére és biztonságára.

Az utolsó tényező pedig az irányítás.

Ezzel kapcsolatban a befektetők meg szeretnék bizonyosodni arról, hogy mennyire működik a vállalat törvényszerűen, átláthatóan működik-e.

Szeretnék a befektetők bizonyítékot arra, hogy a társaság törvényszerűen működjön, ne kapjon eltérő politikai, vagy egyéb kedvező bánásmódban ne részesüljön, és hogy ne történjen összeférhetetlenség, ha az igazgató tanácsban lévő tagokról van szó.

Természetesen egyetlen vállalat sem felelhet meg minden kategóriában minden tesztnek, ezért a befektetőknek el kell dönteniük, hogy mi a legfontosabb számukra.<sup>27</sup>

Az ESG tényezőket egy pontozás és besorolása alapján határozzák meg, ezek alapján egy társaság lehet lemaradó, átlagos és vezető. Az átlagos azt jelenti, hogy a cég megfelelően foglalkozik a környezeti, társadalmi és vállalatiirányítási kockázatokkal, az elmaradó pedig ennek az ellentétjét, hogy nem kezeli jól a tényezőket, és nagyobb ESG kockázatnak van kitéve.

A legismertebb minősítő rendszer az MSCI ESG pontszám, ez körülbelül 8500 céget, és csaknem 680 000 értékpapírt és befektetési alapot pontoz. A kiindulópontja egy 10 kérdéses keretrendszer környezetvédelmi, társadalmi és irányítási területre vonatkozóan. A környezetvédelmihez éghajlatváltozással, szén-dioxid-kibocsátással, vízbeszerzéssel, toxikus kibocsátásokkal és hulladékokkal, és technológiával kapcsolatos kérdések tartoznak. A szociálishoz a következő témakörök kapcsolódnak: hogyan kezelik a munkaerőt, mit tesznek a közösség érdekében?

A vállalatiirányításhoz pedig az igazgatótanács összetételéről, tulajdonosi viszonyokról, számvitelről és vállalati irányítással kapcsolatos kérdések tartoznak.

Az MSCI az elért pontszám alapján bekegatorizálja ESG-besorolásba, ez alapján 3 kategória van, lemaradók, átlagosak és kiemelkedők.

A lemaradók viszonylag nagyobb mértékben vannak kitéve az ESG kockázati tényezőknek, mint társaik. Az átlagos ESG-teljesítményt nyújtó vállalatok egyes kulcsfontosságú ESG-kérdéseket jól, másokat pedig rosszul kezelnek, vagy pedig összességében átlagosak. A vezetők proaktívan kezelik az ESG-kockázatot és jobban kihasználják az ESG-lehetőségeket, mint társaik.

Milyen hatása is van a vállalatra nézve az ESG-nek?

A környezetvédelmi és társadalmi teljesítmény tartalmazza azt is, hogy a szabályoknak és törvényeknek is meg kell felelni, ezáltal a vállalatra nagy nyomás nehezedik, valamint ezek a tényezők a vállalat hírnevére is hatással vannak. Ha ESG-hez kapcsolódó események történnek az is nagy hatással lehet magára a vállalatra és a hírnevére is. Ha például véletlenül a társaság környezetvédelmileg káros dolgot követ el akkor az nagy kötelességgel jár a vállalatnak, és ezzel akár veszélyeztetheti a működését. Ide kapcsolódik az is, hogy ez a helyzet a befektetőkre nézve is negatív hatással van, mivel, ha a vállalat értéke csökken akkor az hatással van a hitelképességére is.

---

<sup>27</sup> (<https://www.investopedia.com>)



Az elért magasabb pontszámok azt jelentik, hogy kisebb a kockázat, magasabb a jövedelmezőség és magasabb lehet a részvények értéke is.

Azonban az ESG történések nagy mértékben tudják a vállalat értékét befolyásolni, ahogyan már említettem a negatív események negatív irányba, a pozitívna pedig pozitívba.

A 2008-2009-es válság során az olyan vállalatok, amelyeknek magas volt CSR intenzitása, azoknak a részvényhozama is 4-8%-kal magasabb volt mint az alacsonyabb CSR intenzitású vállalatoké.

Flammer-nek a 2018-ban kiadott tanulmánya arra a következtetésre jut, hogy ha egy vállalat zöld kötvényt bocsájt ki, akkor az egy elköteleződés az ESG magatartás iránt a cég részéről és ez a vállalatnak a rövid és hosszú távú értékének növekedéséhez vezet.

Egy másik tanulmány szerint (Karpf és Mandel 2017) 1880 zöld önkormányzati kötvény árfolyamát, hozamát hasonlítja össze 34.100 nem zöld kötvénnyel. Két millió tranzakciót felhasználva dokumentálták, hogy a zöld kötvényeknél általánosan 5-7 bázisponttal magasabb a hozam.

A Nike a világ egyik legismertebb sport márkája. A cég is már rég óta dolgozik azon, hogy minél környezetbarátabb, társadalmilag felelős és az irányítási szabályoknak is megfeleljen.

Az 1990-es és 2000-es években a vállalat rossz megítélésű volt, tüntettek ellenük és a hírek tele voltak azzal hogy gyermekekkel végeztetnek munkát és az üzemekben kizsákmányolás folyik. 2005-ben a Nike felismerte, hogy lépnie kell és ő volt az első az iparágban, aki átláthatóságot hirdetett. Beismerte hibáit és elkezdett tenni ellenük. Először a CSR-t építette be a vállalat működésébe, majd pedig teljesen az ESG tényezőket is. Elinte egy marketing fogásként használták ezeket, de aztán a vezetés rájött, hogy a hosszú távú versenyképesség szempontjából is szükség van rá.

A vállalat kiemelkedően teljesít a környezeti tényezőket illetően, fenntarthatósági jelentésében azt adta ki, hogy az elkövetkező években a környezetre gyakorolt hatását a felére szeretné csökkenteni, ez sajnos az elmúlt években még nem sikerült. Azonban 2018-ban a ruházati cikkek 73%-a használt vagy újrahasznosított anyagból készült. 2010 és 2018 között 6,4 milliárd műanyag palackot használt fel újra, és készített cipőt vagy ruházatot belőle. A vállalat tagja az RE100-nak is ami azt jelenti, hogy elköteleződött afelé, hogy 2025-re 100%-ban megújuló energiát használ majd.

A Nike-ról elmondható, hogy etikusak a vállalatirányítási elvei. Két-osztályos struktúrával rendelkezik, Knight és a fia, Travis ellenőrzik a szavazatokat. A vállalat számára nagyon fontos, hogy hosszú távra előre kitűzze a pénzügyi céljait, ezzel kiemelkedik a legtöbb versenytársával szemben.

A Nike-nak legfőképpen a dolgozói elégedettségen kell még javítania, mivel a munkavállalói az amerikai átlag fizetés alatt keresnek és azon is dolgozik, hogy betartsa a gyermekmunkára vonatkozó törvényeket. A vállalatnak még fejlesztenie kell a munkavállalókkal való bánásmóddal kapcsolatos átláthatóságon, figyelemmel kell kísérnie a gyári munkásokkal való

gazdálkodást és kiemelt szinten kell kezelnie az alkalmazottak egészségügyi állapotát és a jólétüket.

Összességében elmondható, hogy a Nike egy ESG vállalat.

A cég az ESG értékelése alapján kiemelkedő, a globális vállalatok legjobb 9%-ba tartozik.

Az egyik nagy előnye, hogy a kibocsájtásnak számottevő marketingértéke van. Emellett vállalati folyamatrendszerek fejlesztésére és jövőbeni szabályokra való előkészületekre is hatással van.

Az egyik hátránya az, hogy a kibocsájtással kapcsolatos dokumentációk, ellenőrzések és jelentések igen költségesek. Ezeket a költségeket azonban úgy lehet csökkenteni, ha egyszerre a vállalat több kötvényt bocsájt ki.

# Irodalomjegyzék

## Tanulmányok:

- Bruno Gerard : A Critical Review ( 2018) : ESG and Socially Responsible Investment:  
(letöltés: 2021.10.18.)  
([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3309650](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3309650))
  
- Bruno Gerard : A Critical Review ( 2018) : ESG and SRI in Fixed Income  
(letöltés: 2021.10.20.)  
([https://docs.wixstatic.com/ugd/c5ad34\\_00c4f3e8455f4d3f813774207c842be7.pdf](https://docs.wixstatic.com/ugd/c5ad34_00c4f3e8455f4d3f813774207c842be7.pdf) )
  
- Leite, P. & Cortez , M. C. (2018) The Performance of European Socially Responsible Fixed- Income Funds. Investment Analysts Journal  
(<https://doi.org/10.1080/10293523.2017.1414911>)  
(letöltés 2021.10.19.)
  
- Albuquerque, R. A., Koskinen, Y. & Zhang, C. (2018) Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper  
(<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1961971> )  
(letöltés 2021.10.22)
  
- Henke, H.-M. (2016) The Effect of Social Screening on Bond Mutual Fund Performance. Journal of Banking and Finance.  
(<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.01.010>)  
(letöltés 2021.10.22)

## Internetes Források:

- Az ESG újdonsága:  
[https://www.totalreturn.hu/esg-fogalma/?fbclid=IwAR1fYtnl9LfMidEUgN4b1Gq5liUJXQlbTTwFxZZ9\\_MwO0PnN3n2P-KY9jhU](https://www.totalreturn.hu/esg-fogalma/?fbclid=IwAR1fYtnl9LfMidEUgN4b1Gq5liUJXQlbTTwFxZZ9_MwO0PnN3n2P-KY9jhU)  
(letöltve 2021.10.11.)
  
- Befektetések:  
<https://www.investopedia.com/terms/i/investing.asp>  
(letöltve 2021.10.11.)
  
- Befektetési Alapok :  
<https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/mutual-funds-and-exchange-traded-1>  
<https://adoc.pub/befektetesi-alapok-befektetesi-alapkezelk.html>  
(letöltve 2021.11.12.)
  
- Környezetvédelmi problémák:  
<https://xforest.hu/globalis-kornyezeti-problemak/>  
(letöltve 2021.10.23.)
  
- Környezetvédelem:  
<https://www.fedex.com/hu-hu/about/sustainability/get-inspired/10-eco-friendly-tips.html>  
<https://www.greenbiz.com/article/prioritizing-planet-11-ways-small-businesses-can-become-more-eco-friendly>  
(letöltve 2021.10.23.)
  
- CSR:  
<https://www.investopedia.com/terms/c/corp-social-responsibility.asp>  
<https://www.businessnewsdaily.com/4679-corporate-social-responsibility.html>  
(letöltve 2021.11.03.)
  
- Irányítás:

<https://www.investopedia.com/terms/c/corporategovernance.asp>

(letöltve 2021.11.05.)

➤ ESG:

<https://elemzeskozpont.hu/esg-befektetesek-mit-jelent-milyen-hozama-lesz-mennyire-jo-az-esg>

(letöltve 2021.11.05.)

➤ ESG kritériumok :

<https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp>

(letöltve 2021.11.05.)

➤ ESG Minősítés:

<https://www.fool.com/investing/stock-market/types-of-stocks/esg-investing/esg-rating/>

(letöltve 2021.11.22.)

➤ Előnyök és hátrányok:

<https://www.origo.hu/itthon/20210928-egyre-nepszerubba-zold-kotveny-mint-vallalati-finanszirozasi-forma.html>

[https://us.rbcwealthmanagement.com/documents/170410/170426/18-WG-774\\_Etergino+Group\\_Benefits+of+ESG+Investing+Flyer\\_evite.pdf/2f645a56-155e-4b55-8bc2-3e1a61fc84b6](https://us.rbcwealthmanagement.com/documents/170410/170426/18-WG-774_Etergino+Group_Benefits+of+ESG+Investing+Flyer_evite.pdf/2f645a56-155e-4b55-8bc2-3e1a61fc84b6)

<https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp>

(letöltve 2021.11.22.)

➤ Példák az ESG-re:

<https://www.aegonalapkezeslo.hu/wp-content/uploads/2021/06/ESGA-2021-07-15-final.pdf>

<https://www.fool.com/investing/2019/08/19/esg-investing-is-nike-a-responsible-investment.aspx>

<https://www.triplepundit.com/story/2015/how-nike-embraced-csr-and-went-villain-hero/57726>

<https://finance.yahoo.com/news/esg-investing-nike-responsible-investment-223600100.html>

(letöltve 2021.11.24.)

- Hozamok és megtérülés:

<https://www.moneyrates.com/investment/esg-investing.htm>

[https://us.rbcwealthmanagement.com/documents/170410/170426/18-WG-774\\_Etergino+Group\\_Benefits+of+ESG+Investing+Flyer\\_evite.pdf/2f645a56-155e-4b55-8bc2-3e1a61fc84b6](https://us.rbcwealthmanagement.com/documents/170410/170426/18-WG-774_Etergino+Group_Benefits+of+ESG+Investing+Flyer_evite.pdf/2f645a56-155e-4b55-8bc2-3e1a61fc84b6)

(letöltve 2021.11.24.)

- ESG összefoglalás:

<https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp>

(letöltve 2021.11.26.)

## Ábrajegyzék:

1. ábra:

Forrása: <https://www.fool.com/investing/stock-market/types-of-stocks/esg-investing/esg-rating/>

Saját szerkesztés alapján, 37. oldalon

2. ábra:

Forrása: [https://us.rbcwealthmanagement.com/documents/170410/170426/18-WG-774\\_Etergino+Group\\_Benefits+of+ESG+Investing+Flyer\\_evite.pdf/2f645a56-155e-4b55-8bc2-3e1a61fc84b6](https://us.rbcwealthmanagement.com/documents/170410/170426/18-WG-774_Etergino+Group_Benefits+of+ESG+Investing+Flyer_evite.pdf/2f645a56-155e-4b55-8bc2-3e1a61fc84b6)

Saját szerkesztés alapján, 39. oldalon

3. ábra:

Forrása: <https://www.aegonalapkezeslo.hu/wp-content/uploads/2021/06/ESGA-2021-07-15-final.pdf>

Saját szerkesztés alapján, 42. oldalon