

DOBOS BALÁZS¹ – KÖVESDI-PURCZELD ESZTER² –
TÓTH MÁRK³

Az ESG-teljesítmény és a vállalati versenyképesség összefüggéseinek vizsgálata

Absztrakt

A kutatás célja a fenntarthatósági (ESG: környezeti, társadalmi és irányítási) szempontokat figyelembe vevő vállalati működés és a vállalati versenyképesség közötti kapcsolat feltárása. A téma relevanciáját az ESG-re vonatkozó, gyorsan változó EU-s szabályozási környezet és társadalmi elvárások adják, amelyek mellett a gazdasági versenyképesség fenntartása is kulcskérdés. A téma ugyan hosszú ideje vizsgálatok tárgyát képezi, azonban újszerű módszertanunk – kvantitatív és kvalitatív megközelítésre egyaránt támaszkodva – lehetővé teszi, hogy az ESG-keretrendszer egyes elemeinek hatását vizsgáljuk a vállalati versenyképesség különböző komponenseire nézve.

Regresszió segítségével elemeztük a Fortune 500 lista és a régiós tőzsdék top vállalatainak versenyképességi és ESG-adatai közötti összefüggéseket. A vizsgálat fókuszában az európai vállalatok álltak. Ezt követően lakossági primer adatfelvételt és fókuszcsoportos vizsgálatot végeztünk.

Eredményeink szerint a környezeti dimenzió bizonyult versenyképesség szempontjából a legmeghatározóbb tényezőnek: a piaci kapitalizáció és az árbevétel-arányos nyereség erős pozitív kapcsolatban álltak a környezeti teljesítménnyel, míg a társadalmi és irányítási szempontok gyengébb vagy semleges összefüggést mutattak. Ugyanakkor kvalitatív felméréseink szerint a munkavállalói jólléthez kapcsolódó társadalmi tényezők is kiemelkedő szerepet játszanak a fogyasztói és munkavállalói döntésekben. A vállalatirányítási dimenzió inkább alapelvárásként, semmint versenyelőnyként jelenik meg. A környezeti és belső társadalmi tényezők

¹ Üzletágvezető, Századvég Konjunktúrakutató Zrt. Innováció és Vállalati Fenntarthatóság Üzletág.

² Vezető tanácsadó, Századvég Konjunktúrakutató Zrt. Innováció és Vállalati Fenntarthatóság Üzletág.

³ Szenior tanácsadó, Századvég Konjunktúrakutató Zrt. Innováció és Vállalati Fenntarthatóság Üzletág.

integrálása nem csupán reputációs kérdés, hanem mérhetően hozzájárul a vállalatok versenyképességéhez.

Kulcsszavak: ESG, versenyképesség, fenntarthatóság

Bevezetés

Az elmúlt évtizedben egyre inkább felértékelődtek a fenntarthatósági szempontok a vállalati döntésekben és működésben. Az ESG- (Environmental, Social, Governance: környezeti, társadalmi és irányítási) kritériumok mára nem csupán kiegészítő szempontok, hanem egyre inkább válnak a stratégiai gondolkodás központi elemeivé. Ezt a folyamatot egyrészt az egyre szigorodó szabályozási környezet, másrészt az érintetti elvárások gyors növekedése magyarázza. A vállalatok számára ugyanakkor továbbra is elsődleges kérdés a gazdasági versenyképesség fenntartása és erősítése, amely összetett módon kapcsolódhat az ESG-teljesítményhez.

Bár a nemzetközi szakirodalom egyre nagyobb figyelmet fordít az ESG- és a pénzügyi, illetve versenyképességi mutatók kapcsolatának vizsgálatára, az eddigi eredmények nem egyértelműek. Egyes kutatások szerint az ESG-be való befektetés hosszú távon javítja a vállalati eredményességet, más tanulmányok viszont a rövid távú költségnövekedést hangsúlyozzák. A társadalmi dimenzió hatásai különösen nehezen mérhetők, míg a környezeti tényezők általában közvetlenül jelennek meg a vállalati teljesítményben.

Kutatásunk célja az volt, hogy átfogóan megvizsgáljuk az ESG-szempontok és a versenyképesség közötti kapcsolatot, komplex módszertani megközelítéssel. Úgy véltük, hogy a fenntarthatóság és a versenyképesség nem egymást kizáró, hanem potenciálisan egymást erősítő dimenziók, amelyek összekapcsolása stratégiai előnyöket biztosíthat a vállalatok számára. Elemzésünkkel arra törekedtünk, hogy ne csupán elméleti kereteket rajzoljunk fel, hanem empirikus adatokon keresztül is rávilágítsunk a legfontosabb összefüggésekre és ezzel releváns visszajelzést adjunk a vállalatok és a gazdaságpolitika számára.

Történeti háttér

A szakirodalmi feldolgozás során a fenntarthatósági szempontok erősödésére, valamint kifejezetten az elmúlt évek legfontosabb, ESG-értékelés-alapú kutatásaira összpontosítottunk. Ezt a szűkítést azért tartottuk indokoltnak, mert célunk a legfrissebb trendek és összefüggések bemutatása volt, ez a megközelítés ugyanakkor azzal járt, hogy a korábbi, általánosabb kereteket vizsgáló tanulmányok csak részben kerültek be elemzésünkbe.

Fenntarthatósági szempontok felerősödése

A környezetvédelem előtérbe kerülésének hatására 1972-ben megrendezésre került az ENSZ első Környezetvédelmi Világkonferenciája, ahol a természeti katasztrófák áldozatai is kifejezték a környezetkárosító folyamatok miatti aggályaikat, erősítve a fenntarthatóság kérdésének fontosságát.

A vállalatok társadalmi felelősségének gondolata az 1980-as évekre tovább erősödött (lásd 1987: Brundtland-jelentés a fenntartható fejlődésről),⁴ majd az 1990-es években kialakult a hármas eredmény (*triple bottom line*) szemlélete is. Utóbbi John Elkington révén 1998-ban került bevezetésre,⁵ és az általa megfogalmazott javaslat lényege, hogy a vállalati siker értékelésének – a pénzügyi eredménye mellett – a környezeti és társadalmi teljesítmény is alapját képezze. Az új megközelítés megalapozta azt az elméletet, hogy a hosszú távú üzleti értéket nemcsak a pénzügyi profit, hanem a fenntarthatósági (később ESG-) szempontok is meghatározzák.

Az ESG betűszó először 2004-ben jelent meg egy átfogó ENSZ-jelentés címében. A United Nations Global Compact *Who Cares Wins* című 2004-es jelentése hangsúlyozta,⁶ hogy a pénzpiacoknak és a vállalatoknak integrálniuk szükséges az ESG-tényezőket a döntéshozatalba. 2006-ban elindult az ENSZ felelős befektetési elvei (UN PRI) kezdeményezés,⁷ amelyhez intézményi befektetők csatlakoztak, vállalva az ESG-szempontok befektetési politikájukba való beépítését.

2015-ben az ENSZ csúcstalálkozóján elfogadásra kerültek az ún. Fenntartható fejlődési célok (*Sustainable Development Goals, SDGs*). Összesen 17 cél, valamint ezekhez közvetlenül kapcsolva 169 alcél került megfogalmazásra. Ezek elfogadásával az államok kifejezték elkötelezettségüket a fenntartható fejlődés iránt, a célok megvalósítását 2030-ra tűzték ki.⁸

A fenntarthatósági szabályozás története az Európai Unióban

A környezeti fenntarthatóság (különös tekintettel az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentésére és a megújuló energiák arányának növelésére) az Európai Unió egyik kiemelt célja. Kimutatható, hogy mind a szabályozói, mind a szervezeti érintetti nyomás pozitív hatással van a zöld termelési gyakorlatokra, a vállalati hírnévre és a feldolgozóipari kkv-k környezeti teljesítményére.⁹

Az Európai Unió az elmúlt években átfogó szabályozási keretrendszert alakított ki a fenntarthatósági szempontok érvényesítésére. Ennek fontos mérföldköve a Nem pénzügyi jelentési irányelv,¹⁰ amely bizonyos nagyvállalatokra vonatkozó-

⁴ EUR-Lex 2025.

⁵ Elkington 1997.

⁶ International Finance Corporation 2004.

⁷ Principles for Responsible Investment 2025.

⁸ The 17 Goals 2025.

⁹ Szennay et al. 2021.

¹⁰ Non-Financial Reporting Directive (NFRD); 2014/95/EU.

an nem pénzügyi (ESG) információk közzétételét írta elő. 2018-ban elfogadták az EU fenntartható pénzügyek cselekvési tervét is.

2019-ben az Európai Unió fejlődési stratégiájaként kihirdette az Európai zöld megállapodás intézkedéscsomagot.¹¹ A csomag fő célja, hogy az EU 2050-re nettó karbonsemlegességet érjen el nemcsak a szennyezések csökkentése, de a természeti ökoszisztémák helyreállítása érdekében is. Ennek részeként (Fit for 55) azt határozta meg, hogy 2030-ra legalább 55 százalékkal szükséges csökkenteni az üvegházhatású gázok kibocsátását az 1990-es szinthez képest. Ehhez szorosan kapcsolódik az EU Taxonómiarendelethez,¹² amelynek értelmében egységes kritériumrendszert hoztak létre annak meghatározására, hogy mely gazdasági tevékenységek minősülnek környezeti szempontból fenntarthatónak. A taxonómia biztosítja, hogy a vállalatok és befektetők azonos definíciók mentén ítéljék meg a zöld tevékenységeket.

2021-ben hatályba lépett a fenntarthatósági közzétételeket előíró, a Fenntartható finanszírozási közzétételekről szóló rendelet (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR; 2019/2088/EU),¹³ amely a pénzügyi piaci szereplők számára szab meg kötelező átláthatósági követelményeket a befektetéseik ESG-kockázataira és hatásaira vonatkozóan. Az SFDR rendelet az ESG-átláthatóság iránti elvárásokat növelte. Mindezek hatására az ESG ma már nem egy szűk piaci réteg ügyeként, hanem a vállalati stratégia és a befektetői döntéshozatal egyik központi elemeként jelenik meg.

Ezt 2022-ben a Vállalati fenntarthatósági jelentéstételi irányelv¹⁴ követte, amely jelentősen kibővíti a jelentéstétel hatókörét. A határozat értelmében fokozatosan, felmenő rendszerben minden nagyvállalatnak fenntarthatósági jelentést kell készítenie ESG-témákról. Az irányelv újdonsága, hogy uniós szinten kettős materialitás megközelítést és független auditálási kötelezettséget vezet be: nemcsak azt kell bemutatni, hogyan hatnak a fenntarthatósági tényezők a vállalatra, hanem azt is, hogy a vállalat tevékenysége milyen hatással van a társadalomra és a környezetre, emellett külső hitelesítés szükséges a fenntarthatósági jelentésekhez.

2024-ben fogalmazták meg a Fenntarthatósággal kapcsolatos vállalati átvilágításról szóló irányelvet¹⁵ azzal a céllal, hogy a vállalatok gazdasági tevékenységeik környezeti és társadalmi hatásaival globális szinten, az értéklánc egészét vizsgálva is foglalkozzanak. Az irányelv hatálya a legnagyobb vállalatokra terjed ki (fokozatos bevonással), amelyeknek maguk és leányvállalataik átvilágítása mellett értékláncukhoz kapcsolódó üzleti partnerük működésével is foglalkozniuk kell.

¹¹ European Green Deal 2019.

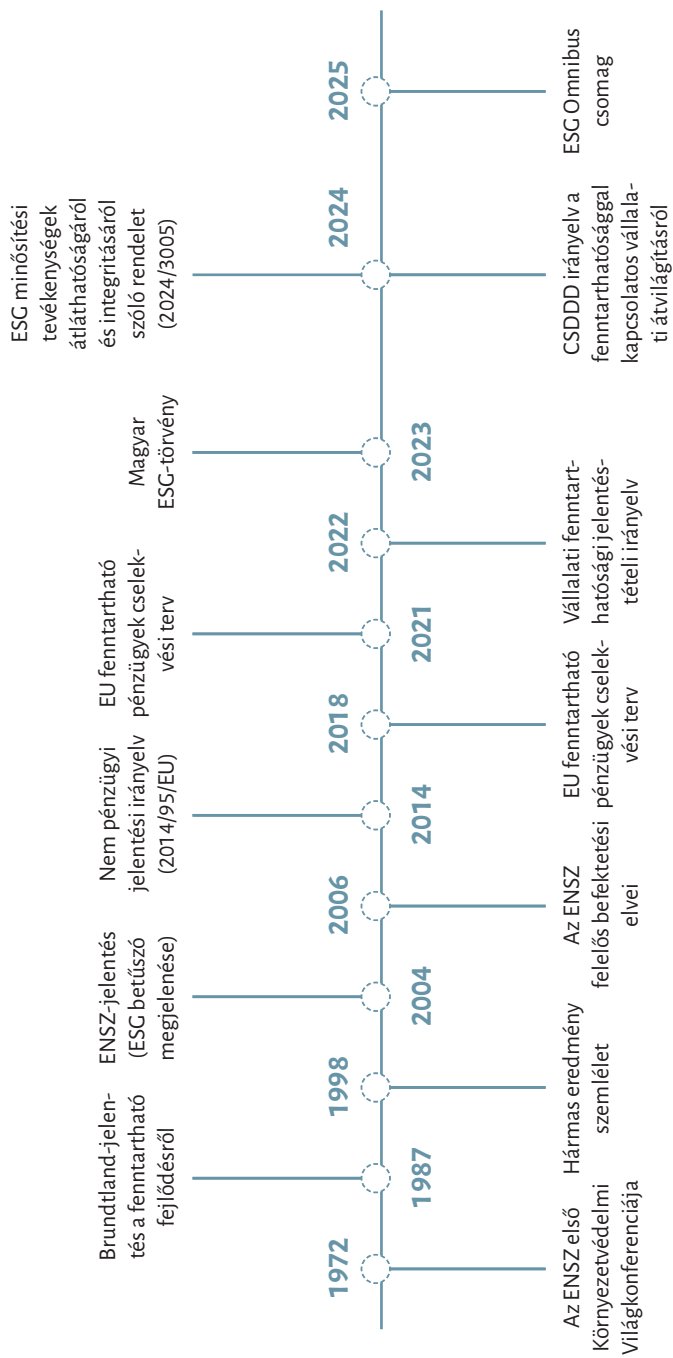
¹² 2020/852/EU.

¹³ SFDR 2024.

¹⁴ Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD); 2022/2464/EU.

¹⁵ Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD); 2024/1760.

1. ábra: Az ESG megjelenésének fő mérföldkövei



Forrás: Századvég-szerkesztés

Az Európai Unió Tanácsa 2024-ben fogadta el a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) minősítési tevékenységek átláthatóságáról és integritásáról szóló rendeletet¹⁶ (2024/3005), amely 2025-ben lépett hatályba. Ennek célja, hogy a többek között a vállalatok fenntarthatóságáról képet adó ESG-minősítések transzparenssebbé, összemérhetőbbé, valamint konzekvenssebbé váljanak. A rendelet értelmében az ESG-minősítést végző szolgáltatóknak engedélyezésen kell átesniük, továbbá az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (European Securities and Markets Authority, ESMA) folyamatos felügyelet alatt tartja őket. Az ellenőrzés leginkább a választott módszertant és az információk forrását érinti.

Fontos megemlíteni a 2025 februárjában bemutatott uniós ESG Omnibus¹⁷ csomagot, amely a CSRD-t, a taxonómiát és a CSDD-t hangolja össze és könnyíti a határidők módosításával, a vállalati terhek csökkentésével. Versenyképességi szempontból a csomag az uniós vállalatok működési és megfelelési költségeinek csökkentését célozza.

Szakirodalom

Az ESG-szemponatok napjainkra a nagyvállalatok működésének megkerülhetetlen részévé váltak, és ezzel párhuzamosan a tudományos kutatások is egyre nagyobb számban irányulnak a témára. Ezek a tanulmányok azt vizsgálják, hogy a fenntarthatóság – mint értékalapú, társadalmi és környezeti cél – elérésén túl milyen kézzelfogható előnyöket nyújthat a vállalatok számára a magas ESG-teljesítmény. Különös figyelmet kap az a kérdés, hogy az ESG-elvek érvényesítése miként befolyásolja a vállalatok versenyképességét, illetve hogyan járulhat hozzá a hosszú távú üzleti sikerhez és piaci pozíciójuk megerősítéséhez. A szakirodalmi eredmények alapján áttekintjük, hogy az ESG-teljesítmény hogyan járulhat hozzá a vállalatok pénzügyi eredményeihez, kockázatkezeléséhez és piaci pozíciójának megerősítéséhez.

A kutatások többsége azt találta, hogy az ESG és a pénzügyi teljesítmény között összességében pozitív kapcsolat figyelhető meg. Egy átfogó kutatásban¹⁸ több mint kétezer empirikus tanulmány eredményeit összesítve kimutatták, hogy az esetek közel 90 százalékában nem negatív összefüggés látható. Hasonló következtetésre jutott az MSCI több vizsgálata is: a 2020-as¹⁹ és 2023-as²⁰ elemzések szerint a magas ESG-besorolású vállalatok alacsonyabb tőkeköltséggel rendelkeznek, míg

¹⁶ Regulation 2024/3005/EU.

¹⁷ Proposal postponing the application of some reporting requirements in the CSRD and the transposition deadline and application of the CSDDD – Omnibus I – COM(2025)80.

¹⁸ Friede–Busch–Bassen 2015.

¹⁹ MSCI 2020.

²⁰ MSCI 2023.

a 2024-es jelentés²¹ igazolta, hogy az ESG- és klímaindexek nemcsak fenntarthatósági, hanem pénzügyi szempontból is megfeleltek az elvárásoknak.

Egyes tanulmányok szerint az ESG-teljesítmény nem minden esetben mutat azonnali és egyértelmű pozitív hatást.²² Az S&P500 index vállalatait vizsgálva panelregresszióval nem találtak szignifikáns kapcsolatot, ugyanakkor a Weighted Least Squares modellekben már pozitív és szignifikáns hatás jelentkezett. A szerzők kiemelték, hogy a Covid19-válság idején az ESG-szemponatok válságállósági tényezőként is működtek. Egy német nagyvállalatok körében végzett kutatás megállapította, hogy az irányítási és környezeti pillérnek szorosabb a kapcsolata a ROA és ROE mutatókkal, míg a társadalmi dimenzió hatása kevésbé jelentős.²³ Egy másik kutatás szerint a vállalatok 58 százaléka pozitív kapcsolatot mutatott az ESG és a vállalati pénzügyi teljesítmény között. 13 százalék volt semleges, 21 százalék vegyes, 8 százalék negatív eredményt mutatott. Különösen az innovációnál, a hatékonyságnál és a kockázatkezelésnél láttak pozitív hatást.²⁴ A hosszabb időtávon végzett vizsgálatokban nagyobb valószínűséggel mutatkozott pozitív pénzügyi hatás.

Az ESG-teljesítmény a kockázatkezelés és a stabilitás szempontjából számos előnyt hordoz. Egy erős ESG-profil pozitív jelzés a piac felé a vállalat felelős kockázatkezeléséről és átlátható működéséről, ami alacsonyabb kockázati primumban és kedvezőbb finanszírozási feltételekben nyilvánulhat meg. A pénzügyi intézményeknél a jobb ESG-teljesítmény alacsonyabb nem teljesítő hitelaránnyal párosult, ami a kockázatok hatékonyabb kezelésére utal.²⁵ Hasonló eredményeket kaptak a kutatók a G7-országokban a tőzsdén jegyzett ingatlanszektorban működő vállalatok vizsgálatakor is: az ESG-transzparencia szoros kapcsolatban állt a jobb pénzügyi teljesítménnyel.²⁶

A vállalatok számára az ESG nemcsak a költségek és kockázatok csökkentése, hanem új piaci lehetőségek teremtése is lehet. A McKinsey kutatása szerint²⁷ a fogyasztók 70 százaléka hajlandó többet fizetni a környezetbarát termékekért, ha azok teljesítménye megegyezik a hagyományos alternatívákkal. Ez egyértelműen piaci előnyt jelent azoknak a cégeknek, amelyek a fenntarthatóságot integrálják működésükbe. Egy másik vizsgálat szerint az ESG-beruházások jelentős mértékben növelték a vállalatok termékeinek eladásait: egy ESG-értékelési pont javulása átlagosan 9,2 százalékos növekedést idézett elő az eladásokban az Egyesült Álla-

²¹ MSCI 2024.

²² Ademi-Klungseth 2022.

²³ Velte 2017.

²⁴ NYU Stern-Rockefeller Asset Management 2021.

²⁵ Tóth et al. 2021.

²⁶ Almeyda-Darmansyah 2019.

²⁷ McKinsey 2019.

mokban. Ugyanakkor a negatív ESG-hírek érzékenyen érintették a fogyasztókat, ami az eladások csökkenéséhez vezetett.²⁸

A kutatások rávilágítanak arra is, hogy az ESG hatása iparáganként és régióként eltérő lehet. Az Európai Unióban például a jobb ESG-besorolású vállalatok nagyobb piaci kapitalizációval rendelkeztek, és ez a korreláció erősödött az évek során.²⁹ Az olasz tőzsdén jegyzett cégek körében azt találták, hogy az ESG-közvetételek pozitívan hatnak az EBIT-re, de a rövid távú költségek miatt a ROA-ra kevésbé.³⁰ Indiában kimutatták, hogy az ESG és a teljesítmény kapcsolata nemlineáris: egy bizonyos szint felett a túlzott ESG-befektetések ronthatják a piaci értékelést.³¹ A kínai vállalatoknál viszont szignifikáns és pozitív kapcsolatot találtak az ESG-teljesítmény és a versenyképesség között.³²

A szakirodalom alapján egyértelműen látszik, hogy az ESG-teljesítmény jellemzően pozitív hatással van a vállalatok pénzügyi eredményeire, kockázatkezelésére és piaci lehetőségeire. Ugyanakkor a hatások nem egységesek: régióként, iparáganként és pillérenként eltérő intenzitással jelentkeznek.

Módszertan

Kutatásunk egy integrált keretrendszeren alapult, amely ökonometriai elemzést és kvalitatív vizsgálatot egyaránt tartalmazott. Külön figyelmet fordítottunk a gyakorlati alkalmazhatóságra, így munkánk nemcsak tudományos szempontból kínál új megközelítéseket, hanem irányadó példákat is nyújt az ESG területén.

A kvantitatív adatfelvételt két, egymást kiegészítő dimenzióban végeztük: a magyarországi felnőtt lakosság és a hazai vállalati szféra reprezentatív mintáin keresztül. A lakossági felmérés 500 fős mintán zajlott 2025. február 25. és március 7. között, a 18–59 éves magyar felnőtt népesség körében. A minta reprezentativitását biztosítottuk nem, életkor, iskolai végzettség, településtípus és régió szerint. Az adatok legfeljebb plusz-mínusz 4,4 százalékpont eltéréssel tükrözik a teljes populáció véleményét. A vállalati mintavétel szintén 500 céget tartalmazott, a régió, az ágazat és a vállalatméret (mikro-, kis-, közép- és nagyvállalatok) szerint reprezentálva a hazai vállalati struktúrát. Az adatfelvétel 2025. február 24. és március 10. között zajlott, az adatok plusz-mínusz 4,4 százalékos pontossággal reprezentálják a célpopulációt.

Két fókuszcsoportos beszélgetést tartottunk a munkavállalói és fogyasztói attitűdök alaposabb megértésére. A munkavállalói csoport 2025. április 9-én Mis-

²⁸ Knowledge at Wharton 2024.

²⁹ Turjak–Kristek 2023.

³⁰ Carnini Pulino et al. 2022.

³¹ Bansal et al. 2021.

³² Ni et al. 2024.

kolcon került megrendezésre, 18–59 éves potenciális munkavállalókkal, a munkaadókkal szembeni elvárások és az ESG szerepének feltárása érdekében. A második a fogyasztói csoportot képviselte, erre 2025. április 10-én Budapesten került sor, 18 év feletti fogyasztókkal, a vásárlási döntések mögötti ESG-percepciók megismerését célozva. A résztvevők nemi, életkori és iskolai végzettség szerinti diverzitását biztosítottuk. A fókuszcsoportok eredményeit kvalitatív tartalomelemzéssel dolgoztuk fel, amely lehetővé tette közös mintázatok, attitűdök és narratívák azonosítását, valamint azok összevetését a kvantitatív eredményekkel.

A vállalati elemzéshez saját adatbázist építettünk az ESG-minősítéssel rendelkező európai nagyvállalatok adataiból, amely során az adatbázisba összesen 281 európai vállalkozás adatai kerültek. A pénzügyi (ROA, árbevétel, nyereség, piaci kapitalizáció, eszközök) és ESG-teljesítményt megragadó mutatókra vonatkozó adatgyűjtés manuálisan történt, nyilvánosan elérhető adatforrások és rangsorok felhasználásával, 2025. február és április között, kiegészítve vállalati beszámolókkal.

Az ESG hatását a meghatározott versenyképességi mutatókra az OLS regresszió segítségével vizsgáltuk. A függő változók a pénzügyi teljesítmény mutatói (piaci kapitalizáció, ROA, profitráta, árbevétel-változás, eszközök), a magyarázó változók pedig az E, S és G teljesítménnyel összefüggő változók voltak. Kontrollváltozóként bevontuk az iparági és ország szerinti besorolást, valamint a foglalkoztatottak számát, így kiszűrve a külső környezetből és a vállalatméretből fakadó torzító hatásokat.

Összesen tíz regressziós modellt becsültünk, öt regressziót az alábbi egyenlet mentén:

$$\text{versenyképességi mutató}_i = \beta_0 + \beta_1 E_i + \beta_2 S_i + \beta_3 G_i + \beta_4 \text{iparág}_i + \beta_5 \text{ország}_i + \beta_6 \text{foglalkoztatottak száma}_i, \text{ ahol}$$

versenyképességi mutató_i: *i* vállalat versenyképességi mutatója

E_i: környezeti szempontok átlaga

S_i: társadalmi szempontok átlaga

G_i: irányítási szempontok átlaga

iparág_i: *i* vállalat iparága

ország_i: *i* vállalat országa

foglalkoztatottak száma_i: *i* vállalat foglalkoztatotti létszáma

Valamint további öt regressziót az alábbiak mentén:

$$\text{versenyképességi mutató}_i = \beta_0 + \beta_1 EH_i + \beta_2 SH_i + \beta_3 GH_i + \beta_4 \text{iparág}_i + \beta_5 \text{ország}_i + \beta_6 \text{foglalkoztatottak száma}_i, \text{ ahol}$$

versenyképességi mutató_i: *i* vállalat versenyképességi mutatója

EH_i : környezeti ellentmondásos, vitatott magatartás (1, ha érintett, egyébként 0)

SH_i : társadalmi ellentmondásos, vitatott magatartás (1, ha érintett, egyébként 0)

GH_i : irányítási ellentmondásos, vitatott magatartás (1, ha érintett, egyébként 0)

$iparág_i$: i vállalat iparága

$ország_i$: i vállalat országa

$foglalkoztatottak\ száma_i$: i vállalat foglalkoztatotti létszáma

Primer adatfelvételünk a fenntarthatóságra vonatkozó percepciókat vizsgálta, amiből adódóan előfordulhat, hogy a válaszadók attitűdjei nem teljesen tükrözik a tényleges viselkedést (*perception-action gap*). Emellett a fókuszcsoportok során gyűjtött kvalitatív információk részben szubjektív elemeket tartalmaznak, a résztvevők kiválasztása pedig befolyásolhatja az eredmények általánosíthatóságát. A vállalati adatbázis összeállítása manuális forrásgyűjtésen alapult, ami szintén hordozhatott kisebb hibákat. Mindazonáltal úgy ítéltük meg, hogy az alkalmazott integrált módszertan – a kvantitatív és kvalitatív elemzések kombinációja – lehetővé teszi az ESG-teljesítmény és a vállalati versenyképesség közötti összefüggések átfogó és megbízható vizsgálatát.

Eredmények

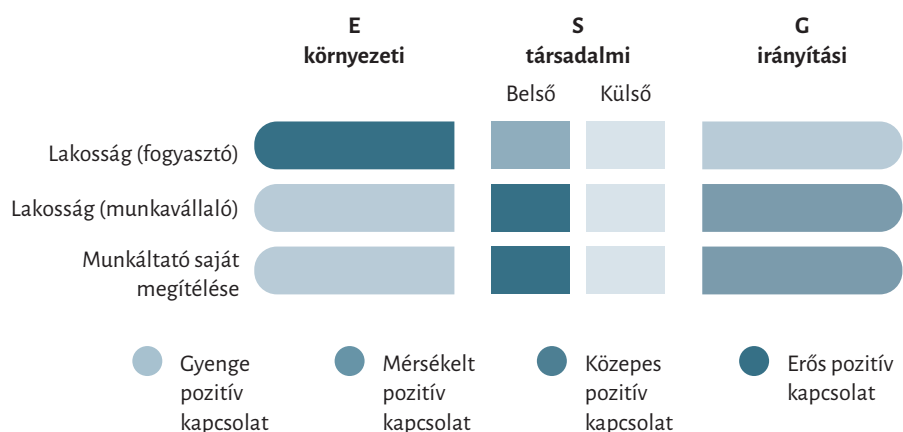
A kvantitatív és kvalitatív primer felméréseink eredményei azt mutatják, hogy a fogyasztói és munkavállalói döntésekben a környezeti mellett a munkavállalói jólléttel összefüggő szempontok is hangsúlyosan jelennek meg. A megkérdezettek 87,2 százaléka lényegesnek gondolja, hogy a vállalatok környezeti szempontból fenntarthatóan működjenek, ugyanakkor 87,6 százalékuk szerint a társadalmi fenntarthatóság munkavállalói dimenziói is kiemelkedően fontosak.

A munkavállalók számára fenntarthatósági szempontból a legfontosabb döntési kritérium szintén a társadalmi pillér munkavállalókra vonatkozó része volt, amelyet az irányítási és környezeti szempontok követtek. A külső társadalmi (CSR-) szempontok gyakorlatilag nem szerepeltek a döntéshozatalban. A válaszadók azt is megjelölték, milyen ESG-szempontokat tartanak legfontosabbnak egy munkahely kiválasztásakor: ez esetben is a társadalmi (belső munkavállalói) pillér tényezői voltak a legnépszerűbbek, amelyeket az irányítási és környezeti tényezők követtek.

A munkáltatók (vállalatok) saját megítélése szerint az ESG-pillérekre vonatkozó ismereteik hiányosak, azonban az ezek mögött meghúzódó értékek – különösen a környezeti és társadalmi fenntarthatóság – a vállalkozásoknak is fontosak. A környezeti pillérnél jól látható az attitűd és a gyakorlat közötti eltérés: bár a válaszadók többsége kiemelt prioritásként kezeli a környezetvédelmet, a vállalatok

jelentős része nem látja szükségesnek konkrét intézkedések – például kibocsátás-csökkenés vagy vízfelhasználás mérséklése – bevezetését.

2. ábra: Az ESG szempontrendszerének értékelése a lakosság és a vállalatok szemszögéből



Forrás: Századvég-szerkesztés

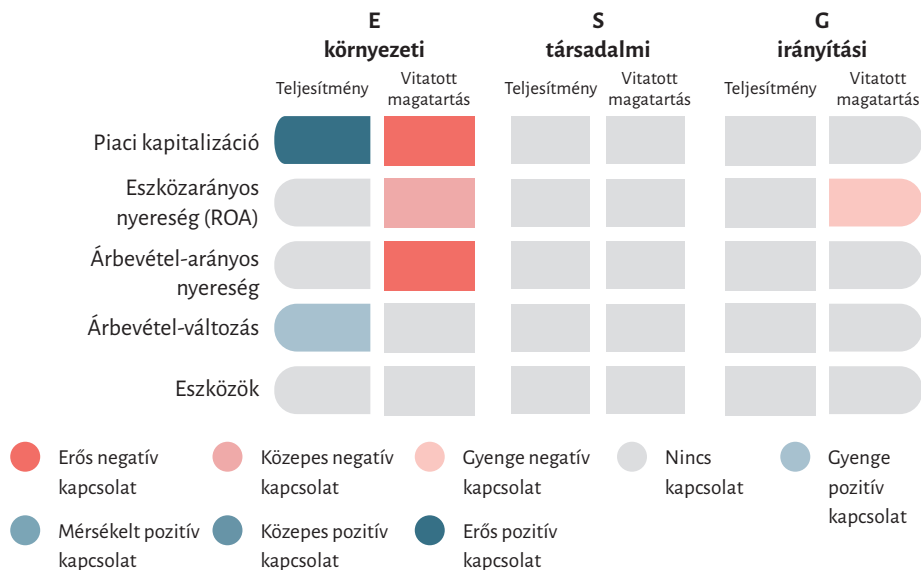
Az ökonometriai elemzés alapján a vállalatok versenyképessége szempontjából a környezeti dimenzió bizonyult a legmeghatározóbbnak. A piaci kapitalizáció és az árbevétel-arányos nyereség erős pozitív kapcsolatban áll a környezeti pillérrel: minél jobb teljesítményt ér el egy adott vállalat környezeti szempontból, annál magasabb lesz a változó értéke. Az eszközarányos nyereség (ROA) és a környezeti szempontok között a kapcsolat közepes erősségű, míg az árbevétel-változás esetén gyenge kapcsolatot azonosítottunk. A társadalmi és irányítási szempontok a vizsgált mintán nem mutattak kapcsolatot a versenyképességi mutatókkal, csupán a ROA és az irányítási szempont mutatott némi pozitív kapcsolatot.

Amennyiben a becslt regresszióban az E, az S vagy a G változó együttthatója szignifikáns, kapcsolatot feltételezünk a két változó között:

- ha az együtttható előjele pozitív, akkor a kapcsolat pozitív,
- ha negatív, akkor fordított kapcsolat áll fent a két változó között. A kapcsolat erősségét az együtttható nagysága határozta meg,
- az erősség nagyságát az együtttható nagysága határozza meg.

Ha az együtttható nem szignifikáns, akkor a kapcsolat semleges.

3. ábra: Az ökonometriai elemzés összefoglalója



Forrás: Századvég-szerkesztés

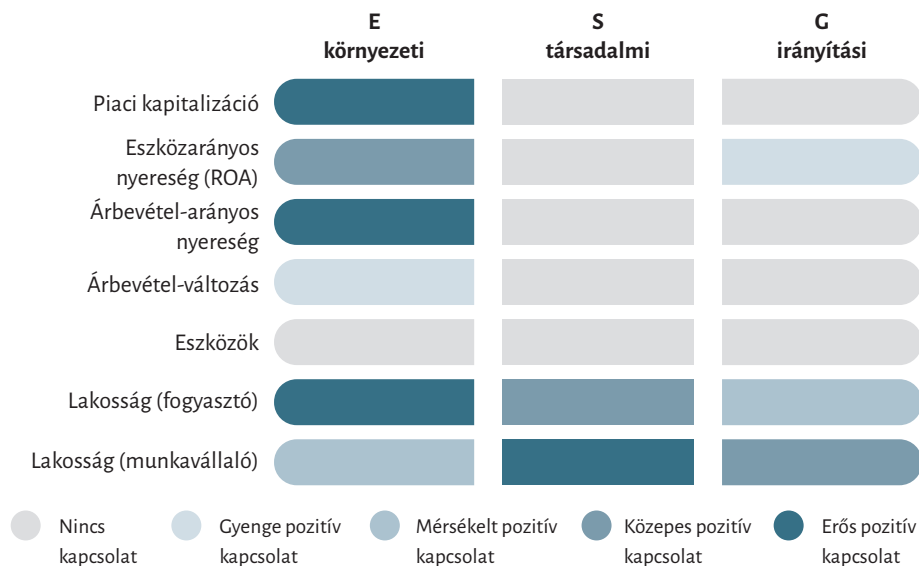
A kutatás legfontosabb eredményeit egy aggregált hőtérképen foglaltuk össze, amely az ESG három pillére mentén a vizsgált versenyképességi szempont értékelését jeleníti meg egy ötfokú skálán. Az összevont hőtérkép celláiban szereplő értékeket az alábbi szabállyal határoztuk meg:

- Ha egy adott sor és ESG-szempont esetében több részértékelés állt rendelkezésre (például teljesítmény és magatartás, illetve belső és külső tényezők), akkor a legerősebb hatású érték került kiválasztásra.
- A „legerősebb” kifejezés itt azt jelenti, hogy a hatás intenzitása dominált, például egy közepesen erős hatás érték felülírja a semleges értéket.

Az aggregálási módszerünk alapja az a megfontolás, hogy az ESG-szempontok értelmezése során a legnagyobb súlyt a legmarkánsabb, legintenzívebb hatásnak kell kapnia, mivel az ilyen hatások képviselik a legnagyobb kockázatot vagy lehetőséget egy adott vállalati jellemző szempontjából. Egy gyenge vagy semleges hatás jelenléte nem képes ellensúlyozni egy erőteljes negatív (vagy pozitív) összefüggést, amely valós és jelentős ESG-kitettségre utal. A legerősebb szempont alkalmazása így biztosítja, hogy a kritikus, döntéshozatal befolyásoló tényezők ne sikkadjanak el egy kiegyenlítő vagy átlagoló logika mögött. Ez a megközelítés érzékeny a kockázatok korai felismerésére, egyértelműen kijelöli a figyelmet igénylő területeket, és megbízható alapot nyújt stratégiai, ESG-vezérelt döntésekhez.

Empirikus számításaink összhangban vannak a nemzetközi szakirodalmi eredményekkel, miszerint a környezeti szempontok vállalati integrálása jellemzően

4. ábra: ESG-szemponatok – hőtérkép



Forrás: Századvég-szerkesztés

pozitívan hat a pénzügyi teljesítményre és a versenyképességre. Az empirikus kutatások túlnyomó többsége is pozitív korrelációt mutat a jó környezeti teljesítmény és pénzügyi mutatók (például ROA, ROE, tőkeöltség, piaci értékelés) között, különösen hosszabb időtávon. Ugyanakkor rámutattak arra, hogy az ESG-keretrendszer egyes pillérei eltérő mértékben járulnak hozzá az üzleti eredményekhez: a környezeti és irányítási tényezők erőteljesebb, míg a társadalmiak inkább közvetett hatást gyakorolnak. Bár néhány kutatás vegyes vagy semleges eredményeket mutat, összességében az ESG-be való befektetés nem csökkenti a hozamokat, sőt, a hosszú távú, válságálló működés egyik meghatározó tényezője lehet. Az ESG-t nem csupán etikai vagy társadalmi elvárásként kezelik a vállalatok, hanem egyre inkább olyan stratégiai eszközként, amely erősíti a vállalati reputációt, növeli az érintettek bizalmát, javítja a tőkéhez jutás feltételeit és ösztönzi az innovációt.

Következtetések

A vállalati ESG-teljesítmény és a versenyképesség összetett fogalmak, így a közöttük fennálló kapcsolat is komplex. Ugyanakkor az ESG-keretrendszernek azonosíthatók olyan elemei, amelyek egyértelműen pozitívan hatnak a vállalati versenyképesség bizonyos dimenzióira. A vizsgálatok alapján leginkább a környezeti

szempontok befolyásolják a versenyképességet, különösen a piaci kapitalizációt, az eszközarányos nyereséget, az árbevétel-arányos nyereséget, valamint a fogyasztói és munkavállalói attitűdöket. Ezeket a tényezőket ugyanis mind a fogyasztók, mind a munkavállalók kiemelten fontosnak tartják.

A társadalmi dimenzióon belül elsősorban a belső, munkavállalókra ható tényezők jelentősége kiemelt, különösen a családbarát intézkedéseké. Ezek nemcsak a munkavállalók, hanem a fogyasztók körében is pozitív fogadtatásra találnak, ami tovább erősíti a vállalat versenyképességét. Ezzel szemben a külső társadalmi szempontok – például a közösségi szerepvállalás – minden vizsgált dimenzióban gyenge versenyképességi hatást gyakorolnak. A külső érintetteket, így a fogyasztókat is sokkal inkább érdeklik a jó munkakörülményekkel és a családbarát működéssel összefüggő tényezők, mint a külső CSR-jellegű tevékenységek.

A vállalatirányítási szempontok – mint az átláthatóság és az etikus működés – a vizsgált vállalatok körében már inkább alapelvárásként jelennek meg, és kevésbé jelentenek megkülönböztető előnyt.

Az ESG mint fogalom kevésbé ismert a vizsgált körben, miközben a környezeti fenntarthatóság, a munkavállalói elégedettség és a családbarát működés közérthető és elismert tartalmi elemekként jelennek meg.

Általánosságban elmondható, hogy a közép-kelet-európai vállalatok ESG-besorolása – a vizsgált 16 vállalat adatai alapján – átlagosan egy fokozattal gyengébb, mint a nyugat-európaiaké. Ugyanakkor a tendencia pozitív: egyre több régiós szereplő zárkózik fel a nyugat-európai átlaghoz. Ez lehetőséget teremt a fentebb azonosított, versenyképességet pozitívan befolyásoló ESG-tényezők további fejlesztésére is.

Irodalom

- Ademi, Bejtush – Klungseth, Nora Johanne 2022: Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies. *Journal of Global Responsibility*, Vol. 13, No. 4, 421–449. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0006> (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- Almeyda, Raisa – Darmansyah, Asep 2019: The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings*, Series No. 5, <https://doi.org/10.35384/jemp.v9i3.454> (Letöltve: 2025. 05. 21.)
- Bansal, Manish – Samad, Taab Ahman – Bashir, Hajam Abid 2021: The sustainability reporting-firm performance nexus: evidence from a threshold model. *Journal of Global Responsibility*, Vol 12, No. 2, 491–512. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2021-0049> (Letöltve: 2025. 05. 10.)
- Carnini Pulino, Silvia – Ciaburri, Mirella – Magnanelli, Barbara Sveva – Nasta, Luigi 2022: Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability*, 14, 7595. <https://doi.org/10.3390/su14137595> (Letöltve: 2025. 05. 10.)

- Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/95/> (Letöltve: 2025. 05. 18.)
- Directive 2022/2464/EU of the European Parliament and of the Council. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/> (Letöltve: 2025. 05. 18.)
- Directive 2024/1760/EU of The European Parliament and of the Council of 13 June 2024 on corporate sustainability due diligence and amending Directive (EU) 2019/1937 and Regulation (EU) 2023/2859. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/1760/> (Letöltve: 2025. 06. 26.)
- Elkington, John 1997: *Enter the Triple Bottom Line*. <https://johnelkington.com/archive/TBL-elkington-chapter.pdf> (Letöltve: 2025. 05. 08.)
- EUR-Lex 2025: *Sustainable development*. <https://eur-lex.europa.eu/HU/legal-content/glossary/sustainable-development.html> (Letöltve: 2025. 05. 08.)
- European Green Deal. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/european-green-deal/> (Letöltve: 2025. 06. 26.)
- Friede, Gunnar – Busch, Timo – Bassen, Alexander 2015: ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Volume 5, Issue 4, 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917> (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- International Finance Corporation 2004: *Who Cares Wins, 2004–08*. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/444801491483640669/pdf/113850-BRI-IFC-Breif-whocares-PUBLIC.pdf> (Letöltve: 2025. 05. 08.)
- Knowledge at Wharton 2024: *ESG Investments Lead to Higher Sales*. <https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/esg-investments-lead-to-higher-sales/> (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- McKinsey Quarterly 2019: *Five ways that ESG creates value*. <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx#:~:text=Cost%20reductions%20Top,Lose%20customers%20through%20poor%20sustainability> (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- MSCI 2020: *ESG and the cost of capital*. <https://www.msci.com/www/blog-posts/esg-and-the-cost-of-capital/01726513589> (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- MSCI 2023: *ESG Factor Returns: 2022 in Review*. <https://www.msci.com/www/blog-posts/esg-factor-returns-2022-in/03701563813> (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- MSCI 2024: *ESG and Climate In Focus: 2023 Index Performance Review*. <https://www.msci.com/www/blog-posts/esg-and-climate-in-focus-2023/04452835155> (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- Ni, Kejin – Zhang, Rui – Tan, Lei – Lai, Xiaobing 2024: How ESG enhances corporate competitiveness: Mechanisms and Evidence. *Finance Research Letters*, 69, 106249. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106249> (Letöltve: 2025. 05. 10.)
- NYU Stern – Rockefeller Asset Management 2021: *ESG and financial performance*. https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021%20Rev_0.pdf (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- Principles for Responsible Investment 2025. <https://www.unpri.org/> (Letöltve: 2025. 05. 08.)

- Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards the dates from which Member States are to apply certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52025PC0080> (Letöltve: 2025. 10. 03.)
- Regulation 2019/2088/EU of the European Parliament and of the Council. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088#:~:text=REGULATION%20,PARLIAMENT%20AND%20OF%20THE%20COUNCIL> (Letöltve: 2025. 05. 18.)
- Regulation 2020/852/EU of the European Parliament and of the Council. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/> (Letöltve: 2025. 05. 18.)
- Regulation 2024/3005/EU of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities, and amending Regulations (EU) 2019/2088 and (EU) 2023/2859. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32024R3005&qid=1750928357294> (Letöltve: 2025. 06. 26.)
- SFDR 2024: *Sustainability-related disclosure in the financial services sector*. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en (Letöltve: 2025. 05. 08.)
- Szennay, Áron – Szigeti, Cecília – Beke, Judit – Radácsi, László 2021: Ecological Footprint as an Indicator of Corporate Environmental Performance—Empirical Evidence from Hungarian SMEs. *Sustainability*, 13(2), 1000. <https://doi.org/10.3390/su13021000> <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/2/1000> (Letöltve: 2025. 09. 26.)
- The 17 Goals. <https://sdgs.un.org/goals> (Letöltve: 2025. 06. 26.)
- Tóth, Balázs – Lippai-Makra, Edit – Szládek, Dániel – Kiss, Gábor Dávid 2021: Az ESG-információk hozzájárulása az európai bankok pénzügyi stabilitásához. *Pénzügyi Szemle*, (3), 440–455. https://doi.org/10.35551/PSZ_2021_3_7 (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- Turjak, Sofija – Kristek, Ivan 2023: Market capitalisation and environmental, social and governance ratings in the European Union. *Ekonomski Vjesnik*, Vol. 36, No. 2, 327–336. <https://doi.org/10.51680/ev.36.2.8> (Letöltve: 2025. 05. 09.)
- Velte, Patrick 2017: Does ESG performance have an impact on financial performance? *Evidence from Germany, Journal of Global Responsibility*, Vol. 8, No. 2, 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029> (Letöltve: 2025. 05. 09.)