

Fenntarthatósági szempontok gazdasági hatásai a vállalatok működésében

Napjaink egyre fokozódó gazdasági, környezeti és társadalmi bizonytalansága újabb kihívások elé állítja a vállalatokat, amelyek a gazdaságossági elv teljesítése mellett társadalmi, környezeti és szervezeti szempontból is felelősségteljes magatartást követelnek meg. Ezen nem-gazdasági, környezeti (Environment), társadalmi (Social) és vállalatirányítási (Governance) szempontokat, a szakirodalom ESG szemléletként említi meg. Jelen tanulmány célkitűzése megvizsgálni az ESG teljesítmény és a vállalati pénzügyi teljesítmény közötti összefüggést. A ESG teljesítmény és a vállalati pénzügyi teljesítmény kapcsolatának vizsgálatát ESG pontszámmal rendelkező gyógyszeripari vállalatok beszámolóira alapoztuk, 3 évre vonatkozóan 2019-2020 között. A vizsgált vállalatok pénzügyi teljesítményét jövedelmezőségi mutatók (ROA, ROE) segítségével fejeztük ki. Az ESG teljesítmény kifejezésére a Refinitiv adatbázis adatai kerültek felhasználásra. A gyógyszeripari vállalatok pénzügyi és ESG teljesítmény közötti összefüggés vizsgálatára lineáris regressziót alkalmaztunk. A számításokat az R statisztikai programrendszerben végeztük el. Az eredmények alapján elmondható, hogy közepes erősségű összefüggés van az ESG egyes komponensei és pénzügyi teljesítmény között.

Kulcsszavak: fenntarthatóság, ESG szemlélet, ESG teljesítmény, vállalati pénzügyi teljesítmény

Economic Assessment of Sustainability Aspects in Business Operation

Today's increasing economic, environmental and social uncertainties present new challenges for companies. These require social, environmental, and organizational responsibility, as well as compliance with the principle of economic efficiency. These non-economic, environmental (E), social (S), and governance (G) aspects are mentioned in the literature as the ESG approach. The main aim of this study is to examine the relationship between ESG performance and corporate financial performance. The analysis of the relationship between ESG and financial performance is based on the financial statements of pharmaceutical companies with an ESG score for 3 years, from 2019-2020. The financial performance of investigated corporates was expressed by the profitability ratios (ROA, ROE). To measure ESG performance, we used ESG scores from the Refinitiv database. The analysis of the relationship between ESG and the financial performance of pharmaceutical companies was performed with linear regression by using the statistical software R. The results suggest that there is a medium correlation between the components of ESG and financial performance.

Keywords: sustainability, ESG approach, ESG performance, corporate financial performance

Bevezetés

Szűkebb értelmezés szerint, hosszú távon, a vállalat célja, a saját tőke maximalása, rövid távon pedig a fizetőképesség megőrzése. Ha kicsit tágabb értelmezésben próbáljunk megfogalmazni a vállalat céljait, illetve figyelembe vesszük napjaink környezeti és társadalmi kihívásait, elmondható, hogy az említett hagyományos szemléletet felváltotta egy ún. holisztikusabb szemlélet, ami több dimenziót is felölel, ezek között a fenntarthatóságot is, amelyet ESG szemléletként említ a szakirodalom. Napjaink egyre fokozódó bizonytalansága, a globalizáció, valamint az éppen zajló energetikai válság, a fentebb megemlített vállalati célok megvalósítása mellett, még inkább előtérbe helyezték a vállalati ESG szemlélet figyelembevételének szükségességét. Jelenlegi gazdasági helyzetre való tekintettel, a vállalatoktól elvárják, hogy vagyonuk maximalása és fejlődési törekvéseik mellett, a társadalom, illetve környezetünk irányában is vállaljanak felelősséget. Ez egyértelműen nagyobb nyomást gyakorol a vállalati működésre.

Az előzőeket is figyelembe véve, jelen tanulmány célkitűzése az ESG teljesítmény és a vállalati **pénzügyi** teljesítmény közötti összefüggés vizsgálata. Jelen tanulmányban tesztelni szeretnénk azt, hogy a „jól teljesíteni miközben jót tenni” kijelentés valóban megállja-e a helyét. Ezen állítás tesztelése érdekében, az alábbi hipotézisek kerültek megfogalmazásra.

H1: A magasabb ESG pontszámmal rendelkező vállalatok magasabb pénzügyi teljesítménnyel rendelkeznek.

H2: Rövid távon, a vállalat pénzügyi teljesítménye összefüggésbe hozható az ESG egyes dimenzióival (E, S, G).

Szakirodalmi áttekintés

ESG szemlélet célja, hogy a gazdálkodó szervezetek, pénzügyi döntéseik megalapozásakor, a gazdaságossági elven túl, fenntarthatósági, környezeti szempontokat is szem előtt tartva hozzák meg döntéseiket. Az ESG szemlélet három területre koncentrálna: környezeti, társadalmi és vállalatiirányítási. Ezek különböző részterületekre vonatkoznak az alábbiak szerint (1. táblázat).

1. táblázat. ESG szemlélet főbb összetevői

| Környezeti | Társadalmi | Vállalatiirányítás |
|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|
| Erőforrás gazdálkodás | Diszkrimináció | Szervezeti kultúra |
| Üvegházhatású gázok | Közösségi kapcsolatok | Társadalmi felelősségvállalás |
| Innováció | Termékfelelősség | Lobbyi tevékenység |

Forrás: Saját szerkesztés (<https://www.totalreturn.hu/esg-besorolas/>)

A számos címkével (zöld, etikus, küldetés, felelősségteljes, társadalmi felelős, fenntartható) ellátott ESG fogalom a társadalmilag felelős befektetések (SRI- Social Responsible Investment) területéről származik, amely olyan működést és stratégiát jelent, ami gazdasági megvalósítások mellett környezeti (Environment), társadalmi (Social) és vállalatirányítási (Governance) szempontokat is figyelembe veszi. Meuer és szerzőtársai (2019) a vállalati fenntarthatóság különböző definícióit tanulmányozták. Összesen 33 használatban lévő definícióról számoltak be. Douglas és szerzőtársai (2017) szerint fontos lehet különbséget tenni a vállalati stratégiában beágyazott ESG szemlélethez tartozó fenntarthatóság és a vállalati társadalmi felelősségvállalás (CSR) között. Míg az ESG szemlélethez tartozó fenntarthatóság eltérő teljesítménykövetkezményeket eredményezhet, addig a hagyományos vállalati társadalmi felelősségvállalás (CSR) kizárólag a közösségi kapcsolatokra és a jótékonykodásra helyezi a hangsúlyt (Douglas et al., 2017).

Az ESG szemlélet iránti igény felerősödése befektetések területén is megfigyelhető. MorninStar (2019) statisztikái szerint közel 4000 befektetési alap rendelkezett ESG címkével, ami 2012-höz képest kb. 80%-kal több (Steen et al., 2019). Orlitzky és szerzőtársai (2003) kutatásaik során arra a következtetésre jutottak, hogy a befektetők tőkepiaci döntéseik megalapozásakor figyelembe veszik, hogy a kibocsátó mennyire környezettudatos, illetve, hogy milyen vállalatirányítási stratégiát követ vagy milyen a szervezeti kultúrája.

A KPMG által végzett koronavírus hatásaira is kitérő, 2020-as évi felmérés eredményei, ESG tekintetében is figyelemre méltóak. A megkérdezettek (globális vállalatok cégvezetői) közel 65%-a, azt nyilatkozta, hogy a környezeti, klímaváltozással kapcsolatos kockázatok meghatározóak lesznek jövőbeli munkájuk sikerességét illetően. A kérdés továbbá az marad, hogy tudnak-e a vállalatok megfelelő pénzügyi teljesítményt elérni, úgy hogy közben felelősségtudatosak is: környezetünk, társadalom és vállalatirányítást tekintően. A nemzetközi szakirodalomban megemlíttett „Doing well while doing good” kifejezés tényleg megállja-e a helyét?

A vállalati teljesítmény és az ESG közötti összefüggés közötti **összefüggésről** a szakirodalomban három irány különíthető el. Ezek között az első szerint, pozitív kapcsolat van a vállalati teljesítmény (CFP) és az ESG között, ami szerint a jó vállalati teljesítmény (CFP) többletforrást eredményez, amiből ESG felelősebb magatartás következhet (Brogi & Lagasio, 2019; Li et al., 2018). Lee et al. (2013), kutatásaikban arra a megállapításra jutottak, hogy légitársaságok esetében, az ESG pontszámok közzététele jelentős hatással volt a vállalatok piaci értékére és teljesítményére is. Gillan és szerzőtársai (2021) szerint az ESG fenntarthatósági szempontok kétféleképpen növelhetik a vállalati értéket. Elsősorban a jelentősebb vállalati érték lehet a magasabb vállalati cash flow eredménye, ami a hírnév növekedésének betudható magasabb szintű értékesítési szintnek lehet

az eredménye valamint a jobb képzettségnek köszönhető magasabb teljesítmény. Másodszor a részvényesi hasznosság maximalizálása egy fenntartható vállalat részvényeinek birtoklásából (Gillan et. al, 2021).

Fain (2020) a vállalati pénzügyi teljesítmény és az ESG teljesítmény között összefüggést vizsgáló kutatásában vegyes eredményekre jutott. Eredményeiből kiderül, hogy míg a környezeti (E), társadalmi (S) és ESG pontszám nem befolyásolja szignifikánsan a pénzügyi teljesítményt, addig a vállalatirányítási (Governance) szempont pozitívan befolyásolja a pénzügyi teljesítményt. McWilliams-Siegel (2001) szerint teljesen semleges összefüggés figyelhető meg a vállalati teljesítmény és ESG szempontok szerint.

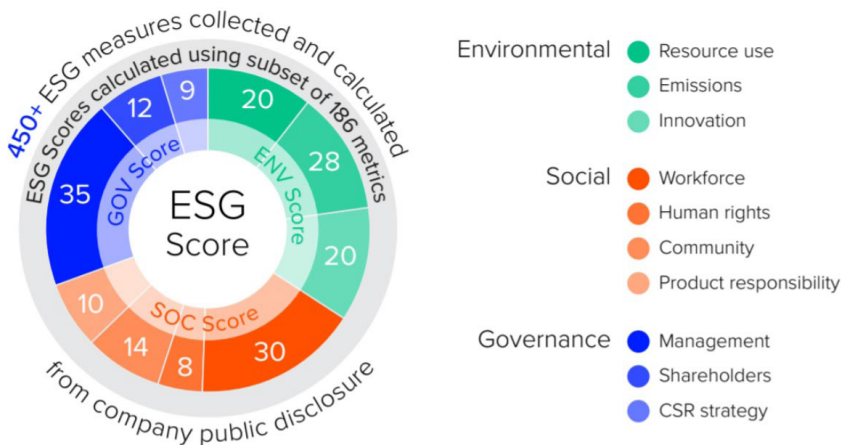
Másik megközelítésben ellentétes irányú kapcsolat mutatható ki a vállalati teljesítmény és az ESG szemlélet között, hiszen az ESG felelős vállalatok esetében, az ESG tevékenység önmagában többlet költséget jelenthet, ami a vállalati teljesítmény (CFP) romlásához vezethet (Buallay, 2019; Moore, 2001).

Whelan (2021) és szerzőtársai tanulmányukban 2015-2020 között vizsgálták a vállalati pénzügyi teljesítmény és ESG teljesítmény közötti összefüggéssel foglalkozó cikkeket. Kutatási eredményeiket több mint 1000 cikkre és tanulmányra alapozták. Megállapításaikat alátámasztó tanulmányokban a vállalati pénzügyi teljesítmény különböző mérőszámok segítségével került meghatározásra egyrészt jövedelmezőségi mutatókkal (ROA, ROE) másrészt tőzsdei teljesítménnyel. A cikkek tanulmányozása során arra következtetésre jutottak, hogy a vállalatok 58%-ánál pozitív összefüggés van az ESG teljesítmény és a vállalati pénzügyi teljesítmény között. A cikkekben vizsgált vállalatok pénzügyi teljesítmény mérésére *jövedelmezőségi mutatókat* (ROA, ROE), illetve tőzsdei teljesítmény mutatókat használtak fel. A „vizsgált” vállalatok 13%-nál semleges összefüggést, 21%-ánál vegyes eredményeket és 8%-nál negatív irányú összefüggést *állapítottak meg*.

Anyag és módszer

A pénzügyi teljesítmény számszerűsítésére két jövedelmezőségi mutatót használtunk fel: az eszközarányos jövedelmezőséget (ROA), saját tőke arányos jövedelmezőséget (ROE). A vizsgált gyógyszeripari vállalatok ESG teljesítményét a Refinitiv ESG pontszámaival kerültek kifejezésre. ESG pontszám meghatározását illetően, elmondható, hogy egy viszonylag bonyolult algoritmus szerint történik. Összesen 186 különböző mérőszám segítségével kerül meghatározásra, több mint 450 változó felhasználásával.

Ábra 1. ESG pontszám kategóriái és alkategóriái



Forrás: Refinitiv adatbázis (<https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>)

Az 1. ábra bemutatja a Refinitiv adatbázis által szolgáltatott ESG pontszám három komponensét valamint ezen összetevőkre vonatkozó mutatók számát. Megállapítható, hogy a környezeti komponens számszerűsítése 68 mutató felhasználásával kerül kiszámításra az erőforrás gazdálkodás (29%), üvegházhatású gázok kibocsátása (41%) és innováció (29%) szempontok különböző szempontja szerint. Megállapítható, hogy a felsorolt szempontok közül a második a legjelentősebb. A szociális komponens számszerűsítése összesen 62 mutató felhasználásával történik a munkaerő (48%), emberi jogok (13%), társadalom (23%) és termékfelelősség (16%) szempontok figyelembe vételével. Ezek közül megfigyelhető, hogy a munkaerő komponens a legjelentősebb. A vállalatirányítási komponens összesen 56 mutató segítségével kerül kiszámításra menedzsment (63%), részvényesek (21%), társadalmi felelősségvállalás (16%) szempontok figyelembe vételével. Ezek közül látható, hogy a legnagyobb súlyt a vezetéssel kapcsolatos szempontok képviselik.

Hogyan értelmezzük ESG pontszámot? Attól függően, hogy 0-100-ig, hol helyezkedik el ESG pontszám 4 vállalati kategóriát különböztet meg: Gyengén teljesítő cégektől a kiváló teljesítménnyel rendelkező cégekig (2. táblázat).

2. táblázat: Vállalatok ESG teljesítményének osztályai

| ESG pontszám (Kvartilisek) | Vállalat kategória |
|----------------------------|----------------------------|
| 0-25 | Gyenge ESG teljesítmény |
| 25 – 50 | Kielégítő ESG teljesítmény |
| 50-75 | Jó ESG teljesítmény |
| 75-100 | Kiváló ESG teljesítmény |

Forrás: Refinitiv adatbázis

Az ESG teljesítménnyel foglalkozó kutatásokból kiderül, hogy ezen terület egyik hiányossága a szabványosított adatok hiánya. Különböző ESG teljesítménnyel foglalkozó cikkekben az ESG pontszámok különböző adatszolgáltatóktól (Sustainalytics, Reuters – Refinitiv) származnak, ami nagymértékben bonyolítja a kutatási eredmények összehasonlíthatóságát (Berg et al., 2019, Eccles et al., 2017).

A vállalati teljesítmény és a fenntarthatósági szempontok vizsgálatához összesen 30 gyógyszeripari vállalat éves beszámolóját használtuk fel 2019-2020 között, valamint ezen vállalatok Refinitiv adatbázisában közétett ESG pontszámait. A vállalati beszámolók, a vállalatok weboldalairól kerültek letöltésre, az ESG pontszámok pedig a Refinitiv adatbázisból. A vállalatok pénzügyi teljesítményét két jövedelmezőségi mutató segítségével fejeztük ki ROA és ROE felhasználásával. A két jövedelmezőségi mutató meghatározása a működési eredmény felhasználásával történt, hogy a különböző országokban tevékenykedő vizsgált gyógyszeripari vállalatok teljesítménye legyen összehasonlítható. Így kiküszöbölésre kerülhetnek az egyes országokban hatályos adózási és kamatpolitikai szabályok, amelyek egyértelműen hatást gyakorolnak a vállalati eredmény alakulására. A vállalati teljesítmény és ESG közötti kapcsolat vizsgálatára lineáris regressziót alkalmaztunk. A kapott modell illeszkedésének vizsgálatára R^2 determinációs együtthatót használtuk fel.

A számításokat az *R statistics* programrendszerben végeztük el, amelynek egyik nagy előnye, hogy szabad forráskódú, illetve rendelkezik bizonyos modulokkal, melyek lehetővé teszik az adott elemzést. Másik nagy előnye, hogy összekapcsolható az Excel táblázatkezelővel. Jelen tanulmányhoz, a számítások '*Portfolio*', '*lm*' és a '*StatDA*' modulok felhasználásával történt.

Eredmények

A 2. táblázatban bemutatásra kerültek a vizsgált vállalatok pénzügyi és ESG teljesítmény általános statisztikai jellemzői. A vállalatok eszköz megtérülés (OpROA) mutatóját megvizsgálva, elmondható, hogy a vizsgált gyógyszeripari vállalatok pénzügyi teljesítménye átlagosnak minősíthető. Ehhez egy jelentősebb

saját tőke hozam érték (OpROE) tartozik. Az OpROA és OpROE közötti jelentős különbség nagy valószínűséggel a vizsgált gyógyszeripari vállalatok jelentős tőkeáttétel szintjének tudható be, aminek egyértelműen eredmény többszöröződési hatása van.

3. táblázat: A vizsgált vállalatok általános statisztikai jellemzői

| | OpROA | OpROE | ESG | Environment | Social | Governance |
|-----------------------|--------------|--------------|------------|--------------------|---------------|-------------------|
| Minimum | -34.74% | -32.29% | 28.00 | 0.00 | 25.00 | 19.00 |
| 1. Kvartilis | 4.94% | 10.35% | 62.25 | 40.75 | 79.50 | 48.75 |
| Medián | 8.58% | 22.41% | 78.00 | 76.50 | 87.50 | 61.50 |
| 3. Kvartilis | 12.83% | 32.98% | 84.00 | 83.75 | 96.00 | 82.00 |
| Maximum | 37.35% | 107.38% | 94.00 | 100.00 | 97.00 | 93.00 |
| Átlag | 7.78% | 25.76% | 70.83 | 64.07 | 80.63 | 63.63 |
| Szórás | 0.14 | 0.30 | 18.63 | 28.33 | 20.35 | 22.04 |
| Relatív szórás | 179.78% | 115.62% | 26.29% | 44.22% | 25.23% | 34.63% |

Forrás: Saját számítások R statisztikai program alapján

Az eszközarányos megtérülés esetében mérsékeltbb terjedelem, illetve szórás figyelhető meg, míg a saját tőke arányos jövedelmezőségnél jelentősebb terjedelem és szórás látható. Ez alapján elmondható, hogy a pénzügyi teljesítményt tekintően, a vizsgált gyógyszeripari vállalatok eléggé változékonyak, egy viszonylag heterogén mintát láthatunk. A relatív szórás értékeit megvizsgálva azonban látható, hogy az eszközarányos jövedelmezőség tekintetében a vizsgált gyógyszeripari vállalati minta jelentősebb heterogenitást mutat, változékonyabb.

Az átlag ESG pontszám átlagértékét (70.83) megvizsgálva elmondható, hogy a 3. táblázatnak megfelelően, a vizsgált gyógyszeripari vállalatok ESG teljesítménye megfelelő, jó. Ugyanakkor az is látható, hogy az ESG három dimenziója közül a társadalmi dimenzió (Social) képvisel nagyobb súlyt. Az ESG szórását illetően elmondható, hogy a környezeti (Environment) komponens tekintetében viszonylag változékonyak a vizsgált gyógyszeripari vállalatok. Ezt követi a vállalatirányítás (Governance) dimenzió. Az ESG pontszámok relatív szórás értékei mérsékeltbb változékonyaságot, heterogenitást mutatnak. Az ESG egyes összetevőinek relatív szórás értékei alapján hasonló megállapításra juthatunk, mint a szórás esetében. Az eredményekből is jól látható, hogy a környezeti szempont esetében eléggé változékonyak a vizsgált gyógyszeripari vállalatok.

Ezt követően, csoportosítottuk a vállalatokat ESG teljesítményük szerint, annak érdekében, hogy teszteljük az 1. hipotézis feltevését miszerint: a magasabb ESG pontszámmal rendelkező vállalatok magasabb pénzügyi teljesítménnyel rendelkeznek. A Refinitiv ESG teljesítmény intervallumokat figyelembe

véve, a mintába szereplő vállalatokat három csoportra osztottuk. Az így létrehozott csoportok pénzügyi teljesítménye is meghatározásra került jövedelmezőségi mutatók segítségével.

4. táblázat: ESG csoportok pénzügyi teljesítménye

| Vállalati kategória | Vállalatok száma | ESG pontszám átlag | OpROA átlag | OpROE átlag | E-környezet | S-társadalmi | G-vállalat irányítás |
|---|------------------|--------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|----------------------|
| Kielégítő ESG teljesítmény (25-50) | 6 | | 9,12% | 10,71% | 21,50 | 44,33 | 46,50 |
| Jó ESG teljesítmény (50-75) | 7 | | 2,26% | 40,75% | 63,57 | 85,00 | 43,71 |
| Kiváló ESG teljesítmény (75-100) | 12 | 84,29 | 9,58% | 24,89% | 79,29 | 91,65 | 77,88 |

Forrás: Saját számítások R statisztikai program alapján

A vizsgált gyógyszeripari vállalatok ESG teljesítmény szerinti csoportosítása a 4. táblázatban került bemutatásra. Megfigyelhető, hogy a vizsgált mintából összesen 6 vállalat kielégítő teljesítményt ért. A gyógyszeripari vállalatok jelentősebb része (57%) kiváló ESG teljesítménnyel működik. Ugyanakkor az is megfigyelhető, hogy a gyengébb ESG teljesítménnyel rendelkező vállalatok (1. csoport) pénzügyi teljesítménye is mérsékeltebb (OpROE). A kiváló ESG teljesítménnyel rendelkező vállalatok (3. csoport) pénzügyi teljesítménye is jelentősebb (OpROA).

A második hipotézis tesztelésére lineáris regressziót hajtottunk végre, aminek eredményei a 4. táblázatba láthatóak. Az 2. hipotézis feltevése szerint, rövid távon, a vállalat pénzügyi teljesítménye összefüggésbe hozható az ESG egyes dimenzióival (E, S, G). Függő változóként az OpROA-t használtuk fel, magyarázó változóként pedig az ESG egyes összetevőit.

5. táblázat: Lineáris regresszió eredménye (Függő változó: OpROA)

| Független változók | Becslés | Std. Hiba | T- érték | Pr(> t) |
|---|---------|-----------|----------|-----------|
| Regressziós konstans | 0.813 | 0.813 | 1.001 | 0.326 |
| E – környezet összetevő | 0.034 | 0.011 | 3.165 | 0.00393** |
| S – társadalmi | -0.032 | 0.015 | -2.101 | 0.04551* |
| G – vállalatirányítás | -0.008 | 0.008 | -1.003 | 0.32490 |
| Determinációs együttható (R²) | 0.297 | | | |
| Korrelációs együttható (R) | 0.545 | | | |

Forrás: Saját számítások R statisztikai program alapján

Az eredményekből leolvasható, hogy egy kivétellel, a regressziós együtthatók szignifikánsak. A determinációs és korrelációs együtthatók értékei alapján megállapítható, hogy gyenge közepes kapcsolat van az ESG egyes összetevői és az eszközarányos jövedelmezőséggel (ROA) mért pénzügyi teljesítmény között. Az összefüggés irányát illetően, megállapítható, hogy míg a környezeti összetevő pozitív hatással van a pénzügyi teljesítményre, addig a társadalmi és a vállalatirányítási szempont negatívan érinti a teljesítményt.

6. táblázat: Lineáris regresszió eredménye (Függő változó: OpROE)

| Független változók | Becslés | Std. Hiba | T- érték | Pr(> t) |
|---|----------|-----------|----------|-----------|
| Regressziós konstans | 0.327 | 0.212 | 1.546 | 0.134 |
| E – környezet összetevő | 0.0063 | 0.0027 | 2.279 | 0.03109* |
| S – társadalmi | -0.00048 | 0.0040 | -0.123 | 0.90310 |
| G – vállalatirányítás | -0.00686 | 0.0022 | -3.099 | 0.00462** |
| Determinációs együttható (R²) | 0.4028 | | | |
| Korrelációs együttható (R) | 0.6346 | | | |

Forrás: Saját számítások R statisztikai program alapján

Ugyanezt elvégeztük a saját tőke arányos jövedelmezőség (ROE) esetében is. Az eredményekből kiderül, hogy egy kivétellel, a regressziós együtthatók szignifikánsak. A determinációs és korrelációs együttható eredményei alapján elmondható, hogy közepes kapcsolat van az ESG egyes összetevői és a ROA-val mért pénzügyi teljesítmény között. Az összefüggés irányát illetően, látható, hogy míg a környezeti komponens és a pénzügyi teljesítmény között pozitív összefüggés van, addig a társadalmi és a vállalatirányítási szempont ellentétes negatívan befolyásolja a teljesítményt. Ennek okai között nagy valószínűséggel az áll, hogy az S - társadalmi és G - vállalatirányítási szempontok plusz ráfordításokat jelentenek a vállalatoknak, ami rövid távon egyértelműen csökkentheti az eredményt. Ugyanakkor a vállalatok e két szemponttal kapcsolatos erőfeszítéseik (ráfordításaik) később jelennek meg az eredmény kimutatás bevétel oldalán. Megállapítható, hogy a vizsgált vállalatok ESG teljesítménye és a pénzügyi teljesítmény között viszonylag erősebb összefüggés látható.

Következtetések

Napjaink környezeti és társadalmi kihívásai színterén, a környezet tudatosság, a társadalmi felelősségvállalás egyik meghatározó tényezővé vált a vállalat pénzügyi teljesítménye mellett. Az eredmények szerint, a vizsgált gyógyszeripari vállalatok ESG teljesítménye megfelelő, jó. Az ESG három szempontja közül a

társadalmi dimenzió (Social) képvisel nagyobb súlyt. Az ESG szórását illetően elmondható, hogy a környezeti (Environment) komponens tekintetében viszonylag változékonyak a vizsgált gyógyszeripari vállalatok. Ez követi a vállalatirányítási (Governance) dimenzió.

A kielégítő ESG teljesítménnyel rendelkező vállalatok esetében a saját tőkearányos jövedelmezőséggel (ROE) kifejezett vállalati teljesítmény is mérsékeltebb. A kiváló ESG teljesítménnyel rendelkező vállalatok, eszközarányos jövedelmezőséggel (ROA) mért pénzügyi teljesítménye is magasabb. Megállapítható, hogy míg az ESG egyes dimenziói és a ROA között gyenge közepes összefüggés van, az ESG egyes dimenziói és ROE között közepes erősségű kapcsolat figyelhető meg. A környezeti összetevő pozitív hatással van a pénzügyi teljesítményre, míg a társadalmi és a vállalatirányítási szempont negatívan érinti a vizsgált vállalatok pénzügyi teljesítményét. A vállalati minta bővítésével, valamint újabb változók bevonásával a pénzügyi teljesítmény és az ESG teljesítmény közötti kapcsolat vizsgálata tökéletesíthető.

Irodalomjegyzék

- Abdi, Y., Li, X. & Cámara-Turull, X. (2021). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environ Dev Sustain* 24, 5052–5079 (2022). <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Berg, F., Kölbel, J., & Rigobon, R. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3438533>
- Brogi, M., & Lagasio, V. (2019). Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 576–587.
- Buallay, A. (2019). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 481–496.
- Douglas, E., Van Holt, T., & Whelan, T. (2017). Responsible Investing: Guide to ESG Data Providers and Relevant Trends. *The Journal of Environmental Investing*, 8(1), 92–114.
- Eccles, R. G., Kastropeli, M. D., & Potter, S. J. (2017). How to Integrate ESG into Investment Decision-Making: Results of a Global Survey of Institutional Investors. *Journal of Applied Corporate Finance*, 29(4), 125–133. <https://doi.org/10.1111/jacf.12267>
- Fain, M. (2020). A vállalati társadalmi teljesítmény rövid távú hatásai a pénzügyi jövedelmezőségre. *Köz-Gazdaság – Review of Economic Theory and Policy* 15(2), 163–179.

- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Lee, S., Seo, K., & Sharma, A. (2013). Corporate social responsibility and firm performance in the airline industry: The moderating role of oil prices. *Tourism Management*, 38, 20–30.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), 117–127.
- Meuer, J., Koelbel, J., & Hoffmann, V. H. (2019). On the Nature of Corporate Sustainability. *Organization & Environment*, 1086026619850180. <https://doi.org/10.1177/1086026619850180>
- Molnár, I. (2021). ESG szemlélet a befektetések körében ESG in investing, SZTE Gazdaságtudományi Kar
- Moore, G. (2001). Corporate social and financial performance: An investigation in the UK supermarket industry. *Journal of Business Ethics*, 34(3), 299–315.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L. – Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organizational Studies* 24(3), 403–441. DOI: <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Steen, M., Moussawi, J. T., Gjolberg, O. (2019). Is there a relationship between Morningstar’s ESG ratings and mutual fund performance? *Journal of Sustainable Finance and Investment*, pp. 1–22.
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T. & Clark, C. (2021). ESG and financial performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020, Rockefeller Asset Management, NYU Stern – Centre for Sustainable Business.

