

Deák Viktória*

ESG: a három betű, ami önmagában nem menti meg a Földet

Biztosan sokan hallottak már különböző csatornákon, podcastokban, üzleti magazinokban vagy a saját bankjuktól olyan világmegmentő befektetésekről, melyek amellet, hogy a környezetvédelem szolgálatába állíthatók, szociális értékek megőrzésére is energiát fordítanak, miközben az üzleti etikusság mintaképei. Valóban érvényesülhet-e három szempont egyszerre?

A környezeti (E-nvironmental), társadalmi (S-ocial) és vállalatirányítási (G-overnance) szempontok figyelembevétele a pénzügyi szektorban az elmúlt egy évtizedben értékelődött fel. A három bűvös betű a vállalatok pénzügyi teljesítményének mérése mellett egy afféle fenntarthatósági mérőszámként került be a pénzügyi elemzésekbe.

Miért jó ez a pénzügyi elemzéseknek? Ha abból indulunk ki, hogy a klímaváltozás és más környezeti problémák hosszú távon sérülékennyé teszik azokat a gazdasági szereplőket, akik nem hajlandók a zöld gazdaságra való átállással haladni, akkor ez egy kockázati megfontolás is lehet. Másfelől a fenntarthatónak titulált vállalatok finanszírozása segítheti a klímacélokhoz való hozzájárulást, így az elköteleződés egy jó kampány is lehet a magát egyre környezettudatosabbnak ítéelő társadalom felé. Na de mi a helyzet az S és a G faktorral?

ESG = zöld?!

Az Európai Unió 2019-ben hirdette meg programját a [Green Deal](#)-t, melynek célja, hogy a világ első klímasemleges kontinense legyen a miénk, azzal a feltétellel, hogy „*leave no person and no place behind*”, vagyis, hogy az átállásnak egyetlen ember vagy térség sem lehet a vesztese.

A nettó zéró célkitűzés finanszírozásához kialakított [EU Taxonómia rendelet](#) határozza meg, hogy egy gazdasági tevékenység miként tekinthető környezetileg fenntarthatónak. A műszaki paramétereken alapuló kritériumok mellett elvárás az is, hogy érvényesüljenek a minimális társadalmi biztosítékok. Ebben a szigorú, de tudományosan megalapozott rendszerben a környezeti szempontok kapnak kiemelkedő szerepet. Fenntartható azonban csak akkor lehet egy, a kritériumokat teljesítő (például napenergia-termeléssel foglalkozó) cég, ha tiszteletben tartja a munkavállalói jogokat és például megfelelően vezeti a könyvelését, ami nem annyira tűnik ördögtől valónak. Az ilyen irányú beruházásokba történő befektetést bátran hívhatjuk zöld, vagy környezetileg fenntartható befektetésnek.

Az ESG koncepció ránézésre hasonlónak tűnhet, mégis teljesen más, így gyakran előfordul, hogy a fenntartható, zöld és ESG fogalmak összekeverednek. Ebben a megközelítésben ugyanis nem az E egészül ki az S és a G szempontokkal, hanem egyenlő a 3 elem. Az elért hatások is igen eltérőek lehetnek, mivel egy környezetileg fenntartható befektetés magára a gazdasági tevékenység környezeti hatására fókuszál, míg az ESG inkább méri egy vállalat operatív működésének a hatásait (mint üvegházhatású gázkibocsátás, hulladékképződés, balesetek aránya, az igazgatóság nemi összetétele...stb.), függetlenül attól, hogy a tevékenysége mennyire zöld. Ez a megközelítés eredményezi, hogy az MSCI – a világ egyik leghíresebb pénzügyi indexeit, listáit közzétevő – ESG minősítő cég hazánk, évente mintegy 63 millió tonna közvetlen vagy közvetett ÜHG kibocsátásáért felelős óriását, a MOL Nyrt-t [ágazatvezetőnek](#) értékeli az összesített ESG teljesítménye alapján.

Az interneten számos szolgáltatást találunk még, amelyek ESG szempontok szerint értékelik a vállalatokat és egy többemű skálán helyezik el őket, bemutatva a társaság fenntarthatóságát. Az alkalmazott módszertan alapján felállított értékelés pedig a pénzügyi intézmények és befektetők számára nyújt információt a vállalat nem pénzügyi működéséről egyetlen, három tényezőt össze-sítő pontszámként, amit az ESG értékelő cégtől egészen egyszerűen meg lehet vásárolni.

E két megközelítés közül nem nehéz kitalálni, melyik terjedt el villámgyorsan az európai tőkepiacokon. Manapság már nehezen lehet a fenntarthatóságot célzó befektetési termékek közül olyat találni, amelyik ne nyúlna ESG értékelésekhez a portfólió kialakításához.

A háromfejű sárkány

Az értékelésekkel kapcsolatban azonban számos aggály és „zöldre festést” pedzegető kérdés merült fel az elmúlt időszakban, amelyekre még az [Európai Értékpapír-piaci Hatóság is rámutatott](#). Csak néhány megállapítás a teljesség igénye nélkül:

- Lényegében annyiféle ESG értékelési módszer létezik, ahány ESG adatszolgáltató, ez különösen akkor problémás, amikor egy vállalat többféle értékelése merőben eltér egymástól. Ez ronthatja a vállalat hitelességét és az összehasonlíthatóságát.
- Az ESG pontszámítás módszere általában üzleti titok, így a publikum nem, vagy nem teljesen látja át, hogy egy adott társaságot milyen szempontok szerint értékelnek.
- Az átláthatósági korlátok miatt az sem mindig világos, hogy milyen konkrét környezeti, társadalmi és vállalatiirányítási szempontok kerülnek a képletbe.
- Jellemző, hogy a vállalatok is fizetnek az ESG értékelésért, amely megkérdőjelezheti az értékelések objektivitását.
- Kérdéses a magas ESG minősítés hozzáadott értéke, hiszen a célok szédítő sokaságát mar-kolja meg, ezáltal nem támogatja a kiemelkedően környezettudatosságra törekvő vállalko-zásokat.

Bár készül már az [ESG minősítések nagyobb átláthatóságát szolgáló EU rendelet](#), nemrég napvilá-got látott [a Guardian és médiapartnerei által végzett vizsgálat](#) is, amely szerint a legnagyobb 200 szennyező cég eszközei is bekerültek az EU által már szabályozott ESG befektetési alapok portfóli-ójába. Mint említettük, az ESG megközelítés nem feltétlenül egy vállalat üzleti tevékenységét cé-lozza, hanem hogy például mennyire energiahatékony az a gyártósor, amivel rendelkezik. Így ebben a kontextusban az ESG inkább segítheti az átmenetre való ösztönzést – amely ettől függetlenül szintén egy fontos aspektus - mintsem, hogy egy fenntartható címkét agghasson a cégekre.

A vizsgálat azonban kitér arra is, hogy az EU által szintén szabályozott fenntartható befektetéseket megvalósító alapok fast fashionnel, fosszilis energiával foglalkozó vállalatok és SUV gyártók papír-jait tartották a portfóliójukban 2 milliárd dollár értékben (átszámítva 725 milliárd forint). Bár a fenntartható befektetési alapok túlmutatnak az ESG minősítések figyelembevételén, de a portfóli-ójukban – az EU környezeti Taxonómia rendeletének megfelelő eszközök alacsony aránya miatt – még kevés a környezeti szempontból valóban fenntartható befektetés. Rögtön fel is merülhet a kérdés, hogy akkor mégis milyen papírokat tartanak ezek az alapok?

Szabályozási labirintus

A Taxonómia rendelet mellett az EU elfogadott korábban egy [fenntartható finanszírozással kapcsolatos közzétételi rendeletet](#), melyben definiálta a fenntartható befektetés fogalmát, ami hozzájárulhat nemcsak környezeti, hanem társadalmi célkitűzésekhez is.

A jogszabály zanzásítva megkülönbözteti az ESG, a Taxonómia rendelet szerinti környezetileg fenntartható és a fenntartható befektetéseket, melyek közül utóbbi sokkal inkább elvi alapú, mintsem tudományos. A lazább elvárások éppen ezért növelhetik a greenwashing kockázatát, amit az EU jogalkotói folyamatosan igyekeznek kezelni a jelenlegi jogi hézagok betömésével, vagy újabb szabályozói dokumentumok bevezetésével (2024 májusában az EU publikálta [a befektetési alapok névhasználatára](#) vonatkozó iránymutatását is). Az elvárások sokasága és az egységes címkézési rendszer hiánya azonban mégis nehezen emészthetővé teszik magát a szabályozást.

MNB Zöld Pénzügyi Termékkereső

Mit tehetnek azok a lakossági befektetők, akik a megfelelő hozamok mellett figyelni szeretnének a befektetéseik környezeti vagy akár társadalmi hatására is ebben a zajban? Első lépésben érdemes tisztázni a saját fenntarthatósági preferenciánkat, vagyis azt, hogy szeretnénk-e, hogy a befektetéseink a legzöldebb eszközökből álljanak, vagy megelégszünk az átmenetet ösztönözhető ESG befektetésekkel is. Minden esetben javasolt áttanulmányozni a magukat zöldnek, ESG-snek nevező befektetési alapok fenntarthatósági politikáját, melyek 2023 óta kitérnek a tervezett zöld eszközök arányára, a Taxonómia rendeletnek megfelelő eszközök arányára, valamint a konkrét kitűzött célokra és a célok teljesülését mérő indikátorokra. Az alapok éves jelentéseiben információt kaphatunk már arról is, hogy főként mely vállalatokba történtek a befektetések, ezzel is ellenőrizve a befektetési alap elköteleződését.

Ezen felül felfedezhetünk olyan befektetéseket is, amelyek az ESG minősítések mellett vagy helyett kizárnak bizonyos vállalatokat vagy akár teljes iparágakat környezetvédelmi vagy etikai normák alapján a befektetési portfólióból. Bár gyakran nehezen találhatók meg az említett információk a pénzügyi intézmények honapjain a [Magyar Nemzeti Bank 2023 tavaszán elindította a Zöld Pénzügyi Termékkereső néven futó internetes platformot](#), amelyen egy helyen gyűjti össze és teszi összehasonlíthatóvá a hazánkban elérhető ESG, illetve zöld jellegű befektetési termékeket.

** A szerző az MNB Fenntartható Pénzügyek Főosztályának elemzője*

„Szerkesztett formában megjelent 2024. július 22-én a telex.hu oldalon.”