

8. Az ESG szabályozás és a vállalati versenyképesség kapcsolata

The relationship between ESG regulations and corporate competitiveness

*Szarvas, Anita*⁵⁰

Absztrakt: A fenntarthatóság témaköre és az ehhez kapcsolódó ESG szabályozás elmúlt évtizedben alapjaiban változtatta meg a vállalatok értékelését, stratégiai döntéseit és a versenyképességről alkotott fogalmainkat. Jelen tanulmány célja feltárni, hogy a fenntarthatósági gyakorlatok, az ESG-jelentések és a vállalati versenyképesség között milyen kapcsolatok jelennek meg a nemzetközi és hazai szakirodalom alapján. A tanulmány módszertana szekunder adatgyűjtés, egy átfogó szakirodalmi áttekintés, amelyben tudományos cikkek, tanácsadói elemzések és szabályozási dokumentumok kerülnek feldolgozásra. Az feldolgozás alapján az eredmények az mutatják, hogy a vizsgált publikációk döntő többsége pozitív összefüggést azonosított a fenntarthatósági jelentést készítő (és feltételezhetően ezen szabályrendszer alapján működő) vállalkozások és a pénzügyi teljesítményük között, különösen a hatékonysági mutatók (ROA, ROE, ROI) szintjén. A kutatások ugyanakkor jelzik, hogy nincs még egységes módszertan, de ami egyértelműen megállapítható, hogy a pénzügyi előnyök csak hosszú távú ESG-integráció esetén jelentkeznek. A tanulmány kitér a magyar KKV-szektor sajátosságaira, amelyet a CSRD kiterjesztése és a beszállítói láncok elvárásai egyaránt érintenek, versenyképességi kockázatot és lehetőséget is teremtve számukra. Következtetésként megállapítható, hogy az ESG alapú működés a vállalatok belső erőforrásaivá válhat, és így innovációs és versenyképességi katalizátorként is funkcionálhat, feltéve, hogy a vállalatok a fenntarthatóságot nem pusztán megfelelésként, hanem stratégiai értékteremtési eszközként kezelik.

Kulcsszavak: versenyképesség, ESG jelentés, pénzügyi mutatószámok, fenntartható működés

Abstract: Over the past decade, the topic of sustainability and related ESG regulations have fundamentally changed the way companies are evaluated, their strategic decisions, and our concepts of competitiveness. The aim of this study is to explore the relationships between sustainability practices, ESG reporting, and corporate competitiveness based on international and domestic literature. The methodology of the study is secondary data collection, a comprehensive literature review in which scientific articles, consulting analyses, and regulatory documents are processed. Based on the analysis, the results show that the vast majority of the publications examined identified a positive correlation between companies that prepare sustainability reports (and presumably operate according to this regulatory framework) and

⁵⁰ A szerző az Eszterházy Károly Katolikus Egyetem Vállalkozás-gazdaságtan Tanszékének az oktatója

their financial performance, particularly in terms of efficiency indicators (ROA, ROE, ROI). However, the research also indicates that there is no uniform methodology yet, but what can be clearly established is that financial benefits only occur in the case of long-term ESG integration. The study discusses the specific characteristics of the Hungarian SME sector, which is affected by both the extension of the CSRD and the expectations of supply chains, creating both competitive risks and opportunities for them. In conclusion, ESG-based operations can become an internal resource for companies and thus function as a catalyst for innovation and competitiveness, provided that companies treat sustainability not as mere compliance but as a strategic value creation tool.

Keywords: competitiveness, ESG reporting, financial indicators, sustainable operations

8.1. 1. Bevezetés

Azt tapasztaljuk, hogy a fenntarthatósági szempontok egyre inkább a vállalati érték és versenyképesség meghatározó tényezőivé válnak. Az ESG (Environmental Social Governance) jelentések kiemelt szerepet kaptak, nemcsak szabályzói oldalról van nagy hangsúly helyezve a jelentésre, de a befektetők és a fogyasztók is egyre inkább elvárják a felelős és átlátható vállalati működést. Több kérdés merülhet fel: egyrészt megtérül-e a befektetés, ami jobb értékelést jelent az ESG jelentésben, másrészt ez meglátszik-e a pénzügyi mutatószámokon. Vagyis kijelenthetjük-e, hogy az ESG jelentéskészítés megléte vagy hiánya különbséget eredményezhet a pénzügyi teljesítményben és hatékonyságban is, vagyis akár versenyképesség csökkenést okozhat? Aktualitása a témának, hogy az Európai Bizottság 2021. április 21-én elfogadta a fenntartható finanszírozás csomagot, melynek része a CSRD⁵¹ javaslat. Ennek tükrében 2023-tól több mint 50.000 európai vállalatnak lesz kötelező ESG kérdésekről jelentést tenni. Ennek megfelelően Magyarországon is erősödik az ESG közzétételre vonatkozó szabályozási környezet – a jelentéstételi kötelezettség több lépcsőben kerül bevezetésre, cégmérettől függően.

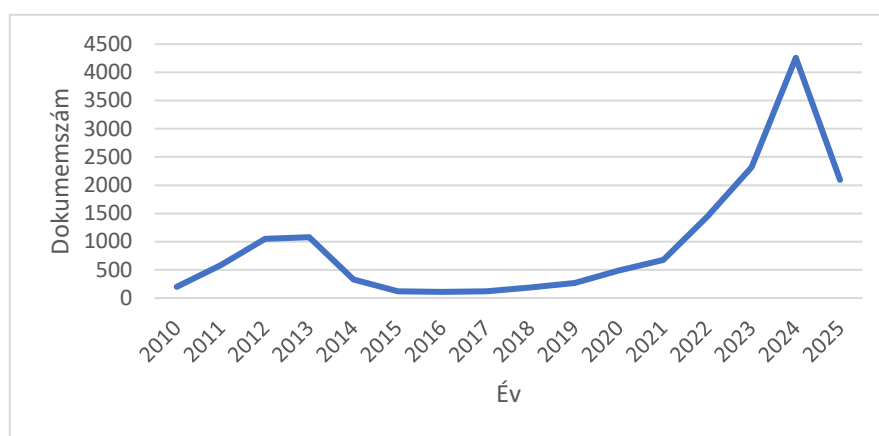
A téma több oldalról is érdekes a kutatók számára: sok tanulmány készült az ESG jelentések és a vállalati teljesítmény közti kapcsolatot elemezve, a környezetvédelmi szabályozások vállalatok versenyképességére gyakorolt hatását vizsgálva és az ESG jelentések gyakorlati megvalósítását, bevezetését vizsgálva, csak a leggyakoribb témákat kiemelve. Ezen tanulmány célja egy szakirodalmi áttekintést adni a témában született jelentősebb kutatásokról és azok eredményéről. A fenntarthatóság és ESG téma nem új téma, de az, ahogyan ma értelmezzük, jelentési rendszerként és versenyképességi tényezőként, az az elmúlt 15-20 évben alakult ki.

A diagrammon az ESG és CSRD kulcsszavakat tartalmazó publikációk száma látszódik 2010-től napjainkig. Az első nagy ugrás 2011-ben indul és 2012-13 években tetőzik. 2012-ben került megrendezésre a Rio-i ENSZ konferencia, ahol elfogadták a „The Future We Want” című záródokumentumot, ami hangsúlyozta a vállalati fenntarthatósági jelentések szükségességét, az ESG fókuszú befektetések ösztönzését. Ekkor szólították fel a kormányokat, hogy tegyék kötelezővé, vagy ösztönözzék a vállalatok fenntarthatósági jelentéseit. Majd 2013-ben jelent

⁵¹ CSRD: Corporate Sustainability Reporting Directive

meg a GRI⁵² G3 standard, mely rengeteg tudományos és szakmai cikket inspirált. Az EU ekkor dolgozta ki a Non-Financial Reporting Directive (NFRD) irányelveket. Ekkor már világosság vált, hogy az EU kötelezővé fogja tenni a nagyvállalatok nem pénzügyi jelentéseit. A kutatói vita elindult, hogy hogyan hat a fenntarthatóság a versenyképességre, újraértelmezve az eddigi versenyképességi modelleket. Az ESG adatbázisok (MSCI, Bloomberg, Thomson Reuters ASSET4) adat-hozzáférhetővé tették a vállalati ESG mutatókat, így empirikus kutatások tömege indult. Majd 2021-től (a CSRD csomag elfogadása) születik ismét egyre több cikk, publikáció, 2024-től pedig ugrásszerűen megnőtt az ezzel a témával foglalkozó dokumentumok száma, jelezve, hogy az igény is megvan az elemzésekre, ahogyan az 1. sz ábrán látszik. Mivel a vállalkozások számára a fenntarthatóbb működés, és azt ezt alátámasztó jelentés elkészítése többlet erőforrást igényel, jogosan merül fel a kérdés, hogy ennek számukra pozitív hozadéka van-e.

1. ábra: ESG és CSRD kulcsszavakat tartalmazó dokumentumok



Forrás: Scopus.com alapján saját szerkesztés

Jelen tanulmány célja, a vállalati fenntarthatóság és a vállalatok versenyképessége közti kapcsolat szakirodalmi elemzése. Mint látható a kutatói figyelem egyre nagyobb a témában, viszont konszenzus még mindig nem alakult ki. Különböző iskolák, különböző nézőpontok, módszertanok vannak. A cikk a versenyképesség és fenntarthatóságnak való megfelelés közös elemeit keresi a szakirodalom részletes áttekintésén keresztül. Ezen belül foglalkozik a cikk a magyar KKV szektorral, hogyan tud megbirkózni ezzel az új elemmel ez a szegmens. A módszer szakirodalmi elemzés és szekunder adatgyűjtés. Az eddigi kutatási eredményekből készül egy áttekintés, amihez nemzetközi publikációkat, tudományos folyóiratokban megjelent cikkeket használ fel. A cikk megírásához a WoS, Google Scholar felületeken megjelenő dokumentumok kerülnek felhasználására, illetve a témához kapcsolódó szakkönyveket.

- Kutatási kérdés, hogy kimutatható-e pozitív kapcsolat a fenntarthatósági jelentést készítő vállalkozások és azok pénzügyi mutatószámaik között, illetve a magyar kis- és középvállalatok tekintetében jár-e versenyelőnnyel a fenntarthatósági szabályoknak való megfelelés?
- Hipotézis: Azon vállalkozások, akik fenntarthatósági jelentést készítenek és működésükben is ESG szempontok szerint járnak el jobb pénzügyi mutatókat

⁵² GRI: Global Reporting Initiative

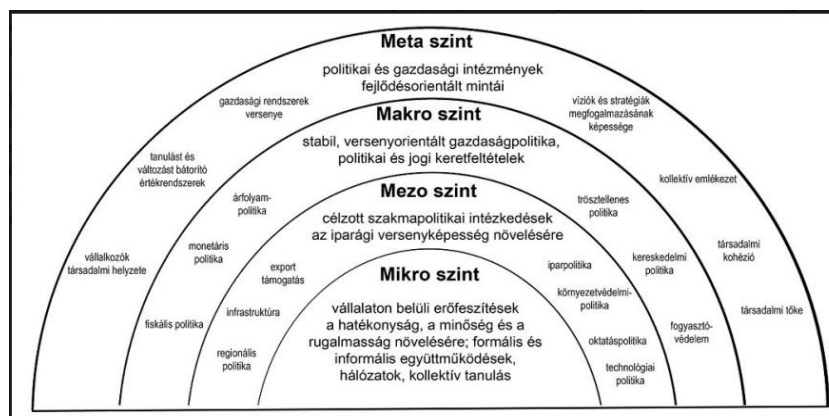
produkálnak. A magyar KKV-k számára kimutatható versenyelőnyt jelent az ESG jelentés elkészítése.

A tanulmány első részében a versenyképesség tényezői kerülnek összegzésre, majd az ESG története, szabályozásának alakulása kerül bemutatásra. A negyedik fejezet szakirodalmi elemzés – jelentős publikációk és azok eredményeinek bemutatása nemzetközi és magyar viszonylatban. Az utolsó fejezet következtetések összegzése.

8.2. 2. Versenyképesség – szakirodalmi áttekintés

A versenyképességgel és a hozzá kapcsolódó szakirodalom feldolgozásával már könyvtárnyi irodalom foglalkozik, így ezen tanulmány célja, kiemelni a nagy irányzatokat, melyek igazodási pontként szolgálhatnak a fenntarthatósággal való kapcsolódás megtalálásában. A vállalati versenyképesség definíció „a vállalatnak azon képessége, hogy a társadalmi felelősség normáinak betartása mellett tartósan tud olyan termékeket és szolgáltatásokat kínálni a fogyasztóknak, amelyeket azok a versenytársak termékeinél (szolgáltatásainál) inkább hajlandók a vállalat számára nyereséget biztosító feltételek mellett megfizetni. Ezen versenyképesség feltétele, hogy a vállalat legyen képes a környezeti és a vállalaton belüli változások érzékelésére és az ezekhez való alkalmazkodásra, a versenytársaknál tartósan kedvezőbb piaci versenykritériumok teljesítésével” (Chikán, 2006). A vállalati versenyképesség alapja a vállalat belső erőforrásainak, kompetenciáinak és folyamatainak minősége, valamint az a képesség, hogy ezek segítségével tartósan, a versenytársaknál kedvezőbb feltételek mellett tudjon értéket teremteni és alkalmazkodni a környezeti változásokhoz. A versenyképesség fenntartása folyamatos alkalmazkodást követel meg a vállalatoktól – aminek része a fenntarthatóságra való reagálás. A versenyképességet makro-mezo- és mikroszinten vizsgálhatjuk. a 2. sz ábra alapján. A makroszintű elemzés alapegysége általában az ország vagy országcsoport (pl Európai Unió) és a verseny színtere a világgazdaság vagy annak egy egységei, földrészei. A regionális és az iparági megközelítés alkotja a mezoszintű elemzések szintjét. És a mikroszinten maga a vállalkozások versenyképességének elemzése van jelen (Szerb, 2010).

2. ábra: A gazdasági rendszerek versenyképességének különböző szintjei



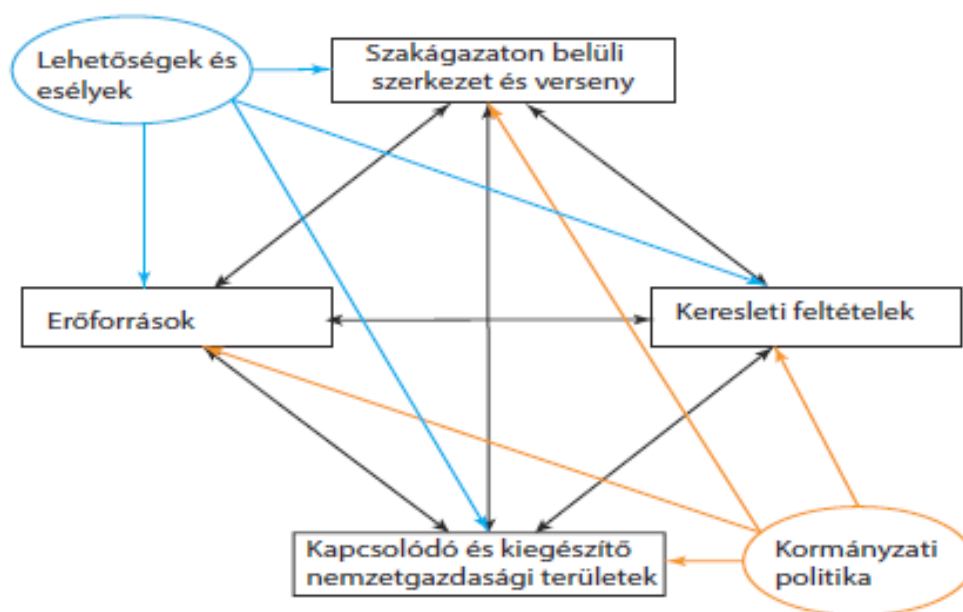
Forrás: Meyer-Stamer (2016)

Az országok közötti összehasonlításához legtöbbször a Porter-féle, a keresleti és kínálati tényezőket is kombináló gyémánt modellt használják (Porter, 1990), amely a versenyképesség

négy kulcsfontosságú elemét – a tényező ellátottságot, a keresleti viszonyokat, a kapcsolódó és beszállító iparágakat, valamint a vállalati struktúrát és versenyt – azonosítja. Porter szerint ezek a tényezők nem elszigetelten, hanem rendszerszerűen, egymást erősítve határozzák meg egy ország iparágainak versenyképességét. Emellett a modellt két külső tényező – a kormányzati politika és a véletlen események – is befolyásolják. A modell alapján egy ország akkor versenyképes, ha ösztönző hazai környezetet tud biztosítani az innovációhoz és termelékenység növeléséhez. Az országok versenyképességét két index méri: a Világgazdasági Fórum Világ Versenyképességi Indexe és az IMD⁵³ versenyképességi indexe. Bár a gyémántmodellt alapvetően makroszintű összehasonlításokban használják, található a magyar szakirodalomban mikroszintű alkalmazása is: született egy magyarországi kutatás, mely kis- és középvállalatok versenyképességének mérését végezte el ezen modell alapján. (Márkus, 2009).

A gyémánt modellel az ágazati versenyképesség összefüggéseit is lehetséges vizsgálni; felhasználásával a magyar agrár- élelmiszertermelés versenyképességének kutatásával számos kutató (DE KLEIJN 1995; ILLÉS et al. 2017, LAKNER 2017) foglalkozott az elmúlt időszakban. A modellt jól szemlélteti az alábbi – az eredeti modell átdolgozott és kibővített ábrája – 3. sz. ábra.

3. ábra: Porter modellje a szakágazati versenyképességet meghatározó tényezőkről



Forrás: Lakner Zoltán: Az élelmiszer-allátó hálózatok modernizációja (2017) p.56

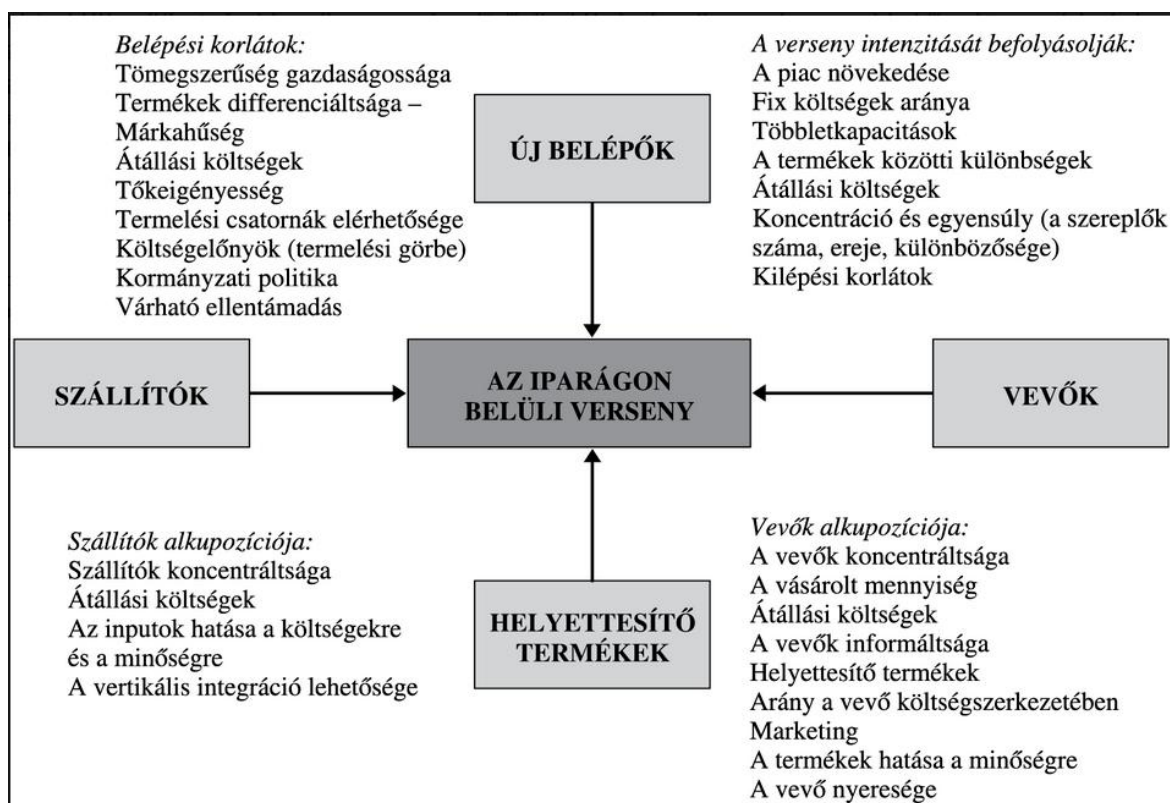
Az erőforrások a termelési tényezők, melyek lehetnek természeti erőforrások, munkaerő, technológiai infrastruktúra, vagy K+F kapacitás. Porter különbséget tesz az alapvető és fejlett tényezők közt, melyek az innovációt és a hosszú távú versenyképességet ösztönzik. A keresleti feltétel lehet maga a belföldi piac minősége és jellege. A kapcsolódó és támogató iparágak a

⁵³ IMD: International Institute for Management Development

beszállítók, logisztikai partnerek, technológiai szolgáltatók. A verseny pedig maga az országban – ágazatban működő vállalatok szervezési kultúrája, vezetési módja, versenyjellege.

A versenyképesség alapját a vállalati szint jelenti. Krugman szerint egyedül itt van értelme versenyképességről beszélni. Ezt legtöbbször a Porter (1990) féle öt erő modell alapján vizsgálják, mely az iparági verseny jellemzőire fókuszál. A vállalatok vezetői a külső tényezőknek, az iparági trendeket leíró öt erőnek megfelelően alakíthatják ki azt a stratégiát, amely versenyelőnyt biztosíthat a többi céggel szemben. A közismert modell azon az elven alapul, hogy egy üzletágban a verseny nem a véletlenül vagy a balszerencsén múlik, még csak nem is a piaci verseny kiélezettségén vagy a vezetők képességén, hanem azon, hogy az adott iparág (üzletág) gazdasági struktúrája milyen. Porter öt befolyásoló erőt azonosított ahogyan a 4 sz ábra is szemlélteti: az új belépőket, a szállítókat, a vevőket, a helyettesítő termékeket és ezen négy tényező centrumában fellépő iparágon belüli versenyt és minden tényező vizsgálatához kritériumlistát dolgozott ki.

4. ábra: Porter féle öt versenyerő modell



Forrás: Porter 1993

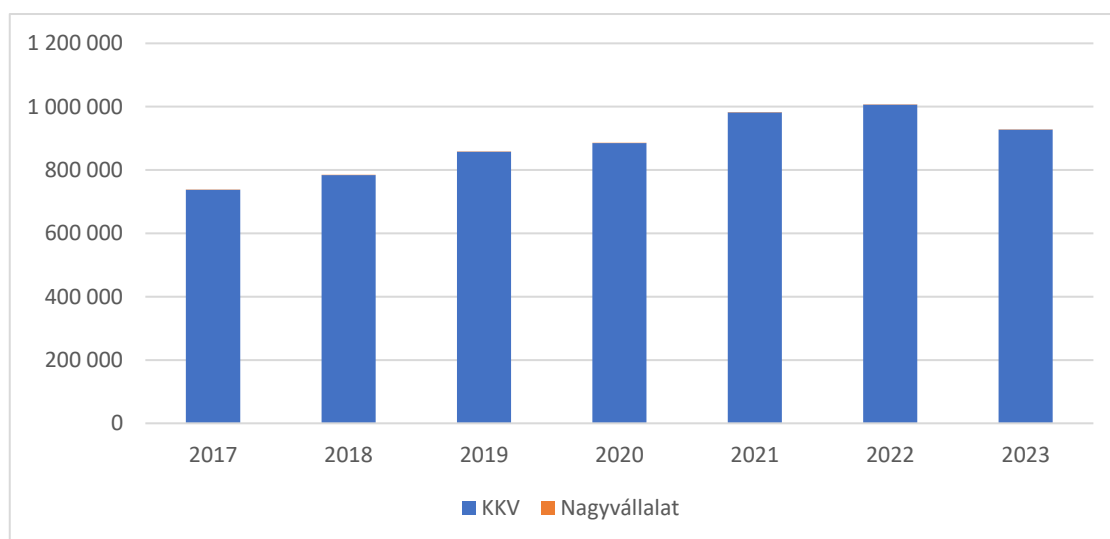
Ami ennek a megközelítésnek a gyenge pontja, hogy kihagyja az elemzésből a vállalatok rendelkezésére álló erőforrásokat, a belső tényezőket (Grant, 1991). Grant szerint a belső erőforrásokat összhangba lehet hozni az iparági környezeti tényezőkkel. Így ennek megfelelően a versenyképesség alapvetően a vállalati belső erőforrások rendelkezésre állásán és szintjén, a kompetenciákon alapul. Ugyanakkor a kompetenciákat a stratégia keretén belül az iparági kínálati és keresleti viszonyokkal, tágabban értelmezve pedig a Porter-i öt erővel kell összhangba hozni. Figyelembe kell venni azt is, hogy az erőforrások rendelkezésre állása jelentősen befolyásolja, módosíthatja a vállalat stratégiai lehetőségeit.

A belső tényezők kapcsán meg kell említenünk Barney-t (Barney, 1991) és a hozzá kapcsolódó erőforrás elméletet: resource-based view (RBV). Ő sem a külső piaci környezetben, hanem a vállalat belső erőforrásaiban keresi a vállalati versenyképesség forrását. E szerint akkor lesz versenyképes egy vállalat, ha olyan erőforrások birtokában van, amik (1) Értékesek, vagyis hozzájárulnak a vállalat hatékonyságához. (2) Ritkák, vagyis nem állnak más vállalatok rendelkezésére, (3) Nem helyettesíthetőek, vagyis nem cserélhetőek le könnyen más hasonló hatású erőforrásra és (4) Nehezen reprodukálhatóak, vagyis nehéz lemásolni őket. A vállalatok nem csak külső iparági hatásokra reagálva lesznek versenyképesek, hanem saját, nehezen másolható belső erőforrásaik stratégiai fejlesztésével fognak tudni tartós versenyelőnyt kialakítani. A magyar szakirodalomban a Chikán-féle vállalati versenyképesség-vizsgálat is az erőforrás-elméletből indul ki (Chikán, 2006).

E ponton kapcsolódhat össze a versenyképesség ezen értelmezése a fenntarthatósággal, miszerint az ESG kompetenciák belső erőforrásoknak tekinthetőek, melyek lehetnek ritkák, értékesek, nehezen másolhatók és helyettesíthetőek, vagyis adhatnak tartós versenyelőnyt. Így egy fenntarthatósági törekvésből stratégiai erőforrás válhat. A vállalati versenyképesség olyan erőforrás- és kompetenciaalapú konstrukcióként értelmezhető, amelynek alapját a belső tényezők minősége és az értékteremtési képesség határozza meg, miközben az ESG-szemponatok napjainkra e belső versenyképességi tényezők stratégiai kiegészítő elemévé váltak (Sápiné-Fenyves, 2014).

A vállalkozások mérete szintén fontos tényező a versenyképesség vizsgálatban. A tanulmányok és publikációk döntő többsége nagy, multinacionális cégekre fókuszál. Ebben szerepet játszik az a Porter-i gondolat is, miszerint versenyképességet olyan szektorokban érdemes vizsgálni, ahol az adott országnak komparatív előnye van. (Porter, 1990). A kisebb méretű cégek erőforrásai különösen korlátozottak, így a legtöbb ilyen vállalat szűkre szabott pályán mozog. (Szerb, 2010). Viszont, ha Magyarországot vizsgáljuk, véleményem szerint nem szabad a kisvállalkozásokat kihagyni az elemzésekből.

5. ábra: Magyarországon működő 250 fő alatti vállalkozások

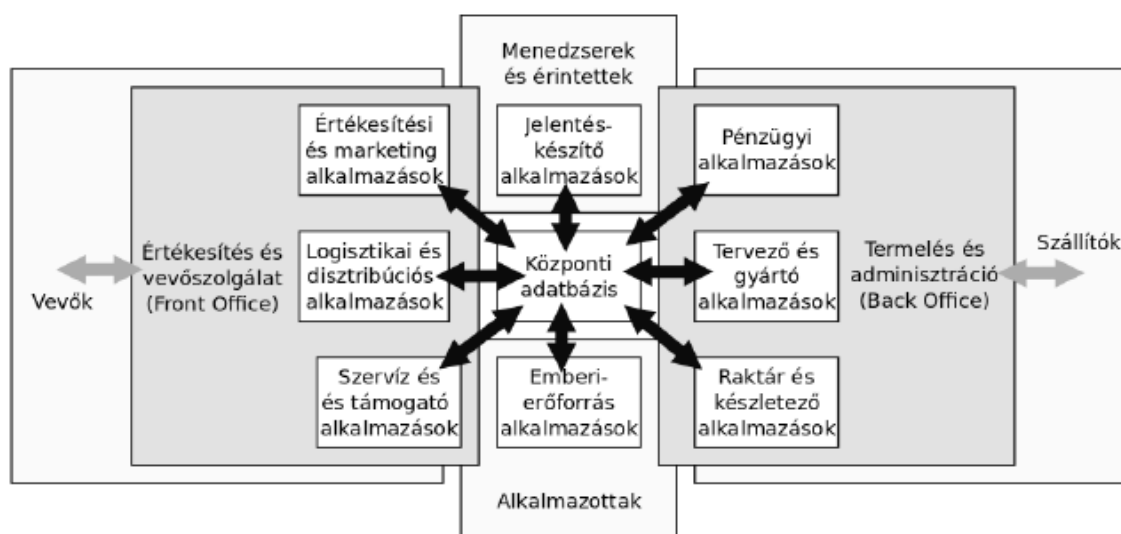


Forrás: KSH statisztika alapján saját szerkesztés

Látható, hogy Magyarországon a kis-és középvállalati szektorban található a cégek 99.9 %-a, a feltüntetett években (5.sz ábra) a GDP több mint felét a KKV szektor termeli, és a foglalkoztatottak döntő része is ezen szektorban dolgozik. Mivel ennyire hangsúlyos ez a szektor és itt is megjelenik az ESG jelentések követelménye, érdemes megnézni hogyan befolyásolja ez a szektor versenyképességét. Mint később említésre kerül, 2026 évtől már a KKV-nál is bevezetésre kerül a kötelező jelentés, így ezen szektor versenyképességére is hatással lesznek a fenntarthatósággal kapcsolatos beruházások, a jelentés összeállításával kapcsolatos extra erőforrások bevetése. A KKV szektorra közvetetten is hathat a kötelező ESG jelentés készítés, ugyanis, a magyar KKV vállalkozások kb 30%-a beszállítói lánc tagjai a nagyvállalatoknál, akiknél kötelező lesz az ESG jelentés. Részükről felmerülhet az igény, hogy a teljes értéklánctól megköveteljék a jelentés meglétét, mégha azt jogszabály részükre nem is teszi kötelezővé. Vagyis ezen kisvállalkozások könnyen elveszíthetik beszállítói pozíciójukat, csökkenhet versenyképességük, ha nem veszik figyelembe a fenntarthatósági szempontokat. A vállalatok, mint rendszer működnek, így fontos elem a komplex rendszer ismertetése is.

A Meyer-Stamer féle rendszerszemléletű versenyképességi modell tehát rendszerként tekint a versenyképességre, ahol a különböző szintek (meta, makro, mezo, mikro) dinamikus hatnak egymásra. (6.sz. ábra) A sikeres gazdaságpolitika és versenyképesség-fejlesztés nem működik, ha csak egy szintre koncentrálnak – minden szinten összehangolt fejlesztés szükséges. És kapcsolódik be Porter értéklánc modellje, ami a vállalatot a rendszer egy elemének tekinti.

6. ábra: A vállalat rendszerszemléletű anatómiája



Forrás: Davenport, 1998

Az elmúlt évtizedben az a felismerés is nyilvánvalóvá vált, hogy a vállalati versenyképességben döntő a gazdasági tevékenységek földrajzi elhelyezkedése, mivel iparáganként a verseny előnyök többsége az országon belül csak néhány térséghez, sokszor egy régióhoz, városhoz kapcsolódik (Lengyel I., 2000). Az elméleti irányzat P. Krugmanhoz köthető, aki azt modellezte, hogy a vállalatok versenyelőnye nemcsak hatékonyságból, hanem a méretgazdaságosságból és a lokációból is eredhet, illetve a vállalatok versenyképessége regionális koncentrációkkal erősödhet.

8.3. A fenntarthatósági szabályozás története

A fenntarthatósági szemlélet gyökerei a múlt század közepéig nyúlnak vissza: már az 1960-as és 70-es években megjelent az a gondolat, hogy a vállalatok ne csupán pénzügyi eredményre törekedjenek, hanem vegyék figyelembe a környezeti és társadalmi hatásait is.

A Római Klub 1972-ben adta ki a „A növekedés határai” című jelentését, mely mérföldkőnek számít az ESG szemlélet kialakulásában. Ez a jelentés volt az, amely elsőként hívta fel a figyelmet arra, hogy a gazdasági növekedés hagyományos modellje hosszú távon nem tartható fenn a környezet figyelmen kívül hagyásával.

7. ábra: A fenntarthatósági szabályozás főbb mérföldkövei



Forrás: saját szerkesztés

1990-es évek: A fenntartható fejlődést 1987-ben a Brundtland jelentésben a következőképp fogalmazták meg „A fenntartható fejlődés olyan fejlődés, amely kielégíti a jelen szükségleteit anélkül, hogy veszélyeztetné a jövő nemzedékek esélyét arra, hogy ők is kielégíthessék szükségleteiket.” Ez volt az alapja a hárompilléres koncepciónak: környezeti, gazdasági, társadalmi fenntarthatóság. A fenntarthatóság, mint fogalom ekkor emelkedett a köztudatba. A vállalatok felé megnőtt az elvárás: már nem csak a rövid távú profitmaximalizálás a cél, hanem a környezeti-társadalmi hatások kezelése is. A 2000-es években a GRI standardok elősegítették a fenntarthatósági jelentések standardizálását, és a befektetők részéről is egyre nőtt az érdeklődés a nem pénzügyi információk felé. Maga az „ESG” kifejezés 2004-től vált elterjedtté, mikor is az ENSZ kiadta a Global Compact jelentést („Who Cares Wins”), ami tárgyalta a környezeti (environmental), közösségi (social) és vezetési (governance) tényezőket, mint nem pénzügyi tényezők.

2011-ben megalakult a Fenntarthatósági Számviteli Standartok Testülete (SASB), ami olyan szabályokat kezdett kidolgozni, melyek tükrözik az ESG hatását a vállalat eredményére. Ezt iparáganként standardizálták: pl egy italgyártó vállalatnak figyelembe kell venni a vízellátás biztonságát, az energiaszektorban működő cégeknek a gyártóberendezéseik környezeti hatását.

Vagyis azonosítani szükséges a kockázatokat és a lehetőségeket, illetve be kell vezetni a szabványosított jelentéstételt.

2015-ben az ESG a figyelem középpontjába került ismét: Az ENSZ közzétette a 17 fenntartható fejlődési célt (Sustainable Development Goals (SDG)). Bár a GRI-t már 1997-ben létrehozták, a szabványokat csak 2016-ben vezették be – ezzel is hozzájárulva az ESG jelentéstétel formalizálásához. A 2017-es davosi Világgazdasági Fórum csúcstalálkozóján pedig többi mint 140 vezérigazgató írta alá a megállapodást a reagáló felelősségteljes vezetésről (Compact for Responsive and Responsible Leadership).

2014-ben lépett életbe az első olyan uniós jogszabály, mely már kötelezővé teszi a nem pénzügyi információk közzétételét bizonyos vállalatok számára. A jogszabály neve: Non-Financial Reporting Directive (2014/95/EU), NFRD, az első év, amiről a jelentést kiadni kötelező: 2017-es pénzügyi év. Ismét ki lett mondva, hogy a pénzügyi információk nem tükrözik teljesen a vállalat hosszú távú teljesítményét és kockázatait, ezért a nem pénzügyi tényezők integrálása nélkülözhetetlen. A jogszabály célja, hogy a vállalatok olyan nem pénzügyi információkat tegyenek közzé, amelyek segítik a befektetőket, szabályozó hatóságokat és egyéb érdekelt feleket a vállalat fenntarthatósági teljesítményének értékelésében. A jelentéseknek tartalmazniuk kell a környezetvédelmi erőfeszítéseket, a társadalmi felelősségvállalási programokat, az alkalmazottakkal való bánásmódot, valamint az emberi jogok és korrupció elleni küzdelem terén tett intézkedéseket. Az NFRD irányelv egy szűk körre vonatkozott: a legnagyobb, közérdeklődésre számot tartó vállalatokra, akik tőzsdén jegyzett társaságok, bankok, biztosítók 500 főnél több alkalmazottal. Ez az EU-ban kb 11.000 vállalatot érintett, Magyarországon kb 300-400-at. Az üzleti jelentés részeként a cégeknek információkat kellett szolgáltatni a környezetvédelem, társadalmi és munkavállalói ügyek, emberi jogok tiszteletben tartása, és sokszínűség a vezetésben területekről.

Az NFRD egy úttörő lépés volt, de a gyakorlatban számos hiányosságára derült fény. Bár a jelentéseket sztendernizálni akarta, nem írt elő egységes formátumot, így nehéz volt az egyes vállalatok összehasonlítása. Illetve a jelentések tartalma és minősége országonként, iparáganként, vállalatonként elért. Mivel nem volt auditálási kötelezettség, az adatok hitelessége is gyakran kérdéses volt. 2022-ben elfogadásra került az új Európai Unió irányelv: a CSRD⁵⁴ (EU 2022/2464)), mely az NFRD helyére lép. Az első jelentési év: 2024-es pénzügyi év. Az alapcél hasonló, mint ami az NFRD-nál is meghatározásra került, de itt már az előző jogszabály gyengeségeit is javították. Vagyis cél volt az ESG jelentések minőségének és megbízhatóságának javítása, a jelentések összehangolása és egy egységes, átlátható és összehasonlítható adatokat biztosító jelentés kiadása. A CSRD-val a fenntarthatósági jelentéskészítés új szintre lép. Véget ért az 'önkéntes éra', vagyis az Európai Fenntarthatósági Jelentéstételi Sztenderdek (ESRS) már a 2024-es évtől kezdődően kötelezően alkalmazandóak lesznek. Kibővül a vállalatok köre, így közel 50.000 vállalatot fog érinteni az Európai Unióban. A CSRD egyik fő célkitűzése annak biztosítása, hogy az ESG és a pénzügyi jelentéstétel egyenlő fontossággal bírjon, amelynek alappillére a nem-pénzügyi jelentések fejlesztése és erősítése. Célja továbbá, hogy segítse a befektetői döntéshozatalt, így előmozdítva a források

⁵⁴ CSRD: Corporate Sustainability Reporting Directive

felhasználását a gazdaság fenntarthatóbbá tételének érdekében. Illetve közvetett előny, hogy az ESG jelentéskészítésbe bevont érintettek társadalmi és környezeti hatásokról való tájékozottsága is nőhet. A CSDR a kettős lényegesség elvét alkalmazza, amely figyelembe veszi a vállalat környezeti és társadalmi hatásait, a külső tényezők vállalatra gyakorolt hatásait, illetve ezek pénzügyi oldalon jelentkező és várható negatív és pozitív eredményét. A szabályzás most már a könyvvizsgálati jelentéseket is érinti – 2024 évtől kötelező fenntarthatósági könyvvizsgálói jelentést is kiadni – itt is többlépcsős a bevezetés. A szabályzás nagyon komplex és bonyolultsága kihívást jelent mind a készítő vállalatok, mind a könyvvizsgálók mind pedig a felhasználók számára. Kérdés, mennyire felkészültek mind a vállalkozások mind pedig a könyvvizsgálók erre a feladatra, milyen adminisztrációs extra terheket jelent ez. Megjelenik-e az előnye? Mivel jelenleg még önkéntes alapon is készíthető jelentés a vállalatok által közölt adatok sokszor eltérőek, ami a jelentések összehasonlítását nehezíti.

1. táblázat: Jelentéstételi kötelezettségi kör a CSRD-ban

Jelentéstételi kötelezettségi kör a CSRD-ban				
Vállalattípus	Kötelezettség kezdete	Jelentési év (üzleti év)	Követelmények	
Nagyvállalat - az NFRD hatálya alá tartozók	2024-től	2025-ben kell először jelenteni	Az üzleti évet megelőző két-egymást követő üzleti évben a következő két mutatóérték közül bármelyik kettő meghaladta a következő határértékeket:	Mérlegfőösszeg: 10.000 M FT Árbevétel: 20.000 M FT Fogl.: 250 Fő
Nagyvállalat - minden	2025-től	2026-ban kell először jelenteni	Az üzleti évet megelőző két-egymást követő üzleti évben a következő két mutatóérték közül bármelyik kettő meghaladta a következő határértékeket:	Mérlegfőösszeg: 10.000 M FT Árbevétel: 20.000 M FT Fogl.: 250 Fő
Tőzsdén jegyzett KKV (kiv. mikrovállalkozás)	2026-tól	2027-ben kell először jelenteni		
EU szabályozott piacain jegyzett vállalatok, valamint az EU-n kívüli vállalatok.	2028-tól	2029-ben kell először jelenteni	Csoportszinten több mint 150 millió eurós árbevétellel rendelkeznek	
Jelenleg is kötelezett vállalatok (NFRD alapján)	már 2017 óta	már jelentést készítenek	Tőzsdén jegyzett nagyvállalatok, bankok, biztosítók (rég NFRD szerinti kör)	

Forrás: saját szerkesztés

Az ESG szabályozás folyamata jól mutatja, hogy a vállalati működés és pénzügyi jelentéstétel milyen gyorsan változik és alkalmazkodik. A nemzetközi irányelvek folyamatosan kötelező szabályokká íródnak át. Ma már nem elég, hogy egy vállalat „jó szándékkal” működjön, be is kell tudni bizonyítani, hogy ez a szándék ténylegesen megjelent, eredménye van és hozzájárul a fenntartható fejlődéshez. A 2020-as években az ESG egyre meghatározóbb lett. Elkezdte meghatározni a befektetési döntéseket, alakítani az üzleti stratégiákat és befolyásolni a globális gazdaságot. Annak ellenére, hogy a jelentés még nem minden vállalat számára kötelező, egyre több – nem kötelezett – vállalat dönt a jelentés elkészítéséről és közzétételéről, felismerve ennek pozitív hozadékait. A kérdés pedig nemcsak kutatói oldalról merült fel: van-e ténylegesen pozitív hatása az ESG-nek?

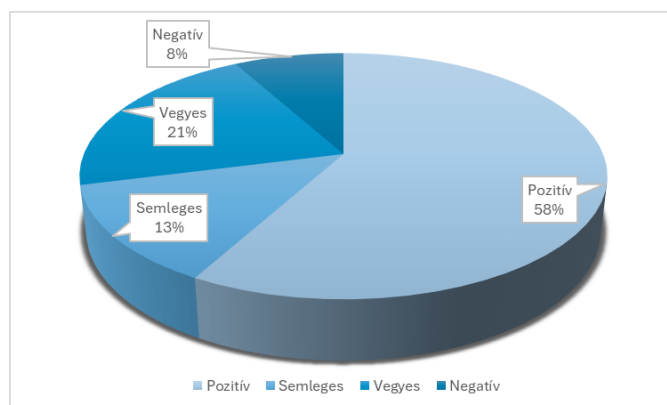
8.4. A versenyképesség és az ESG jelentések közti kapcsolat

Ebben a fejezetben bemutatásra kerül, hogy milyen eddigi kutatások, elemzések történtek a versenyképesség és ESG jelentések közti kapcsolat vizsgálatában. A kutatások egyrészt

akadémiai kutatások, másrészt nemzetközi tanácsadó szervezetek (PwC, McKinsey, KPMG) által végzett elemzések. Illetve mi volt ezeknek a kutatásoknak az eredménye, van-e konszenzus, van egy levonható egyértelmű konklúzió.

Tudományos publikációk közül elsőként Alshehhi, Nobanee és Khare 2018-as tanulmánya kerül bemutatásra, melynek címe: A fenntarthatósági gyakorlat hatásai a vállalati pénzügyi teljesítményre – szakirodalmi elemzésen keresztül. A cikk nagyon jó statisztikát szolgáltat a témában megjelent elemzésekről, használt módszerekről. A tanulmányban 132 vezető folyóiratban megjelent publikációt dolgoznak fel a szerzők. A témában írt publikációk 78%-a pozitív kapcsolatról számolt be a vállalati fenntarthatóság és a pénzügyi teljesítmény között. Ami miatt egységes konszenzus nem tud megfogalmazódni, az a módszertan és a változók mérésének eltérései miatt lehetséges, illetve nem minden országból lehetséges elegendő és jó minőségű publikációt szerezni. A szerzők 2002-től gyűjtötték össze az ebben a témában íródott publikációkat és ha az időbeli eloszlást nézzük, az összes elemzett publikáció 75%-a 2012 utáni, 28%-a pedig 2017 év utáni volt. Vagyis látható, hogy igazából 2012 év után kezdtek ezzel a témával érdemben foglalkozni. Ami az országoként megoszlást illeti, az Egyesült Államokban jelent meg a legtöbb publikáció ebben a témában – 23%. Ázsiai országok közül Kínában és Tajvanban foglalkoztak a témával (7%-8%), európai országok közül pedig a spanyol és a német publikációk száma jelentősebb (10% és 4%). (Alshehhi, at al, 2018)

8. ábra: Kapcsolat az ESG és pénzügyi teljesítmény közt 245 vállalat adatai alapján 2016 és 2020 közt



Forrás: saját szerkesztés

A publikációk különböző típusú pénzügyi mutatókat használtak fel a fenntarthatósági gyakorlat pénzügyi teljesítményre gyakorolt hatásának elemzésére. A legtöbbször számviteli alapú mutatókat használtak, mint például eszközmegtérülés (ROA), saját tőke megtérülés (ROE), befektetés megtérülés (ROI), illetve az egy részvényre jutó eredmény (EPS). Legtöbbször 40%-ban a ROA mutatót használták. Egyéb jelentős mutatók közé tartozott a Tobin q, P/E mutató, cash flow. Az elemzett tanulmányok a fenntarthatósági gyakorlat és pénzügyi teljesítmény közti kapcsolat három kimenetelét eredményezték: pozitív, negatív vagy semmilyen hatás. A pozitív kapcsolatot a cikkek 78%-a megállapította. Semmiféle hatást 7% állapított meg, míg csak negatív hatásról 6% írt. Megfogalmazódott olyan eredmény is a cikkek 6%-ban, ami pozitív és negatív hatást is. A fenntarthatósági hatás vállalati pénzügyi

teljesítményre gyakorolt eloszlásának eredményei arra utalnak, hogy a fenntarthatósági gyakorlatok és a vállalati pénzügyi teljesítmény között valószínűbb a pozitív kapcsolat.

A következő tanulmány szerzői Whelan T. és társai, a NYU Stern Center for Sustainable Business és a Rockefeller Asset Management-en belül 2015 és 2020 között több mint 1000 cikkben vizsgálták az ESG és a pénzügyi teljesítmény közötti kapcsolatot. A szerzők itt is hasonló következtetésre jutottak, mint az előző tanulmányban – 8. sz ábra mutatja a kutatás részterületének eredményét. A működési mutatókra (ROE, ROA) összpontosító vállalatoknál pozitív kapcsolatot azonosítottak a pénzügyi teljesítmény és az ESG közt az esetek 58%-ban. 13%-ban semleges volt a hatás, míg 21%-ban vegyes eredményeket találtak. Egyértelmű negatív kapcsolatot a tanulmányok csak 8%-a talált. A tanulmány összesíti a tapasztalatokat: (1) Az ESG miatt javuló pénzügyi mutatószámok hosszabb időtartam alatt lesznek láthatóak. (2) Az ESG stratégiai bevezetése inkább pozitív, mint negatív hatásokat eredményez. (3) Az ESG beruházások kedvezőtlen gazdasági környezetben is stabilak, védelmet nyújthatnak a veszteségekkel szemben. (4) A fenntarthatósági kezdeményezések közvetve növelhetik a pénzügyi teljesítményt, mint például a jobb kockázatkezelésen vagy fokozott innováción keresztül. (5) Az alacsony széndioxid kibocsátású jövőre való odafigyelés javítja a pénzügyi teljesítményt. (6) Az ESG jelentés önmagában csak, mint közzététel nem befolyásolja a pénzügyi teljesítményt).

Magyar publikációban Boros Anita és szerzőtársai A fenntarthatóság új szempontjai: a nem pénzügyi jelentések európai gyakorlatának elemzésében azt írják, hogy az EU-ban több mint kilencezer olyan társaság van, amelyek önkéntesen készítenek nem-pénzügyi beszámolót, annak ellenére, hogy ez számukra nem kötelező. Itt visszautalva a cikk elején megfogalmazottakra, miszerint a KKV-k így versenyelőnyt remélnek az ESG jelentés készítéséről. Nagy mintaszámú kutatás készült Bhaskaran és szerzőtársai által. A tanulmányban 4887 multinacionális vállalatot vizsgálnak. A vizsgálatok egyértelmű eredménye az volt, hogy a magas ESG aktivitás előnyt jelent a vállalati teljesítmény szempontjából, és ezt a piaci szereplők is pozitívan értékelik. Ezen tanulmányok alapján kikristályozódni látszik, hogy az ESG jelentések implementálásra, az fenntarthatósági szempontok beépítése a vállalati stratégiába igenis pozitívan járulhat hozzá a vállalati értékének növekedéséhez. Az ESG és pénzügyi teljesítmény közti kapcsolattal nemcsak akadémiai kutatók, hanem nemzetközi tanácsadó szervezetek is foglalkoztak.

A McKinsley legfrissebb felmérése szerint azok a vállalatok, amelyek egyszerre teljesítenek jól növekedésben, jövedelmezőségben és ESG-területeken („triple outperformers”), átlagosan 2 % ponttal nagyobb éves „excess TSR”-t (részvényesi megtérülést) értek el, mint azok, amelyek csak pénzügyi mutatókban teljesítettek jól. Ugyanakkor megállapítják, hogy az ESG-besorolások és a valós pénzügyi teljesítmény közti kapcsolat nem automatikus vagy egyértelmű minden esetben. (McKinsey 2023) A KPMG szintén megállapítja a pozitív kapcsolatot a pénzügyi teljesítmény és az ESG közt - 43 %-ban azt állítják, hogy a fenntarthatósági tevékenységek javítják a pénzügyi teljesítményt. Viszont itt is megemlítsük, hogy az ESG hatása nem automatikus, csak akkor válik pénzügyi előnnyé, ha stratégiaileg beágyazottan, tudatosan történik és működik.

A PwC által végzett vizsgálat szerint a befektetői kör elvárja a vállalatoktól, hogy egyértelműen rögzítsék fenntarthatósági célkitűzéseiket, és azok megvalósulását megfelelő módon támasszák alá. Fontos ugyanakkor kiemelni, hogy a vizsgált befektetők 94%-a úgy véli, hogy a vállalati fenntarthatósági jelentések bizonyos esetekben a korábbi évekhez képest magasabb gyakorisággal tartalmaznak megalapozatlan információkat, így növelve a zöldre mosás kockázatát. Ebből adódóan a befektetők támogatják a szigorodó szabályozói elvárásokat és a jelentések megbízható, harmadik fél által történő validálását is (PwC, 2023)

8.5. Összefoglalás

A fenntarthatóság és az ESG szemlélet térnyerése mára megkerülhetetlenné vált, amit a tudományos érdeklődés növekedése is jelez. Míg a korábbi évtizedekben a vállalatok értékelése, megítélése főként pénzügyi mutatószámok alapján történt, a 2000-es évektől láthatjuk, hogy a nem pénzügyi indikátorok, a környezeti és társadalmi felelősségvállalás is egyre fontosabb és már hozzátartozik egy vállalatról kialakított képhez. A versenyképesség meghatározásánál láthattuk, hogy a belső tényezők is meghatározóak és a fenntartható működés lehet belső erőforrás, belső tényező, stratégiai erőforrás.

A szakirodalmi áttekintés alapján megállapítható, hogy a fenntartható működés és a pénzügyi mutatószámok között jellemzően pozitív kapcsolat áll fenn, ám ez a kapcsolat nem mindig egyértelmű és automatikus. Nem egyértelmű, mivel a módszertan, amivel az empirikus kutatások készülnek még nagyon különbözőek. Nem automatikus, mert ha a vállalatok csupán megfelelésként és nem értékteremtő folyamatként kezelik a fenntarthatósági szempontokat, akkor nem jelentenek pozitív javulást a pénzügyi mutatószámokban. Vagyis, csak akkor lesz pozitív hozadéka, ha valódi integráció történik és ez a folyamat hosszú folyamat.

És bár a pozitív kapcsolat inkább valószínű, mint nem, sok vállalkozásnál továbbra sem teljesen egyértelmű az ESG beruházások megkezdése. Az egyik legnagyobb kifogás az ESG-vel szemben, hogy a fenntarthatósági intézkedések jelentős költségekkel járnak. Való igaz, hogy a megújuló energiaforrásokra való átállás, a környezetbarát technológiák bevezetése vagy az inkluzív munkahelyi kultúra kialakítása kezdetben drágább lehet, mint a hagyományos modellek fenntartása. Az ESG jelentéskészítés növeli az adminisztrációs terheket, magasabb szintű adatkezelést és átláthatóságot követel meg, miközben a greenwashing kockázata is fennáll. Különösen a kis- és középvállalkozások számára jelenthet nehézséget az ESG-rendszerek bevezetése, hiszen erőforrásaik korlátozottak, miközben a nagyvállalati beszállítói láncokon keresztül rájuk is áttérjednek a fenntarthatósági elvárások. E szektor számára a kihívás egyben lehetőség is: a fenntarthatóságba való befektetés hosszabb távon versenyelőnyvé válhat. A bevezetésben megfogalmazott hipotézisek ezen tanulmány alapján megalapozottak, de szükség van az átfogóbb elemzésre.

A jövő kutatásai számára több irány is nyitott. Egyrészt indokolt az ESG és a versenyképesség empirikus összefüggéseinek mélyebb vizsgálata – különösen a magyar KKV-szektorban, ahol a kötelező jelentéstétel csak most lép életbe. Másrészt szükség van olyan mérési és értékelési modellek kidolgozására, amelyek képesek a fenntarthatósági teljesítményt összehasonlítható, kvantitatív formában kifejezni (pl. DEA-modellek, hatékonysági indexek).

Összességében elmondható, hogy az ESG nem csupán szabályozási megfelelés, hanem innovációs katalizátor is lehet, amely új üzleti modellek és versenystratégiák kialakulását ösztönzi. A fenntarthatóságot stratégiai erőforrásként kezelő vállalatok nemcsak etikai, hanem gazdasági szempontból is előnyhöz juthatnak. A jövő vállalati sikere egyre inkább azon múlik, hogy a vállalatok mennyire tudják integrálni működésükbe a környezeti, társadalmi és irányítási elveket – és ezzel nemcsak a szabályozóknak, hanem a piacnak és a társadalomnak is hitelesen megfelelni.

8.6. Felhasznált irodalom

Alshehhi, A., Nobanee H, & Khare N. (2018) *The Impact of Sustainability Practices on Corporate Financial Performance: Literature Trends and Future Research Potential*. <https://doi.org/10.3390/su10020494>

Francesca Macesar A. (2025) *A Brief History of ESG*. https://thesustainableagency.com/blog/the-history-of-esg/?utm_source=chatgpt.com#2000s

Aouadi, A., & Marsat, S. (2016) *Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data*. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>

Chikán A., Czakó E., & Kazainé Ónodi M. (2006.) Gazdasági versenyképességünk vállalati szempontból – Versenyben a világgal 2004-2006 Kutatási program.

Boros, A, Lentner, Cs, & Nagy, V. (2022) *A fenntarthatóság új szempontjai: A nem pénzügyi jelentések európai gyakorlatának elemzése*. https://doi.org/10.35551/PSZ_2022_2_2

Bujtár Zs. (2020.) Az ESG szabályozás hatása a KKV-kra Magyarországon

Csorba L. (2025) Az innováció és a gazdasági evolúció kapcsolatrendszere. *Oldás És Kötés – Társadalmi-Gazdasági Decentralizáció Vagy Centralizáció? Humán Projekt 2004 Kiadó, Gyöngyös, Pp. 16-43.*

Kulcsár E. (2024) *A fenntarthatósági jelentéstétel gyakorlatának vizsgálata*. <https://doi.org/10.47282/economica/2023/14/3-4/13553>

ESG Turns 20: (2024) A Brief History, and Why It's Not Going Away. https://indexes.morningstar.com/insights/perspective/bltb86a91912cf03c3f/esg-turns-20-a-brief-history-and-why-its-not-going-away?utm_source=chatgpt.com

Firm resources and sustained competitive advantage. (1991) <https://doi.org/10.1177/0149206391017001>

Global Reporting. (2025) <https://www.globalreporting.org/standards/>

Gór A. (2013) *A fenntarthatóság és a versenyképesség közös pontjai*

Grantthornton.hu. (2025) <https://grantthornton.hu/fogalomtar/nfrd-non-financial-reporting-directive>

Gulyás D. (2024) *ESG A MAGYAR KIS-ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK KÖRÉBEN*. <https://doi.org/10.47282/economica/2024/15/1-2/13685>

KPMG U.S. (2025) *Sustainability and Financial Value Survey Businesses report sustainability delivers value in many ways, but hurdles remain.* https://kpmg.com/us/en/articles/2023/sustainability-financial-value-survey-2023.html?utm_source=chatgpt.com

Szerb L. (2010) A magyar mikro-, kis- és középvállalatok versenyképességének mérése és vizsgálata. *Vezetéstudomány*.

Porter, M. E., & Linde, C. van der. (1995) Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship. *Journal of Economic Perspectives* 9 (4) 97–118. <https://doi.org/DOI:%252010.1257/jep.9.4.97>

PWC felmérés. (2025) https://www.pwc.com/hu/hu/sajtoszoba/2025/penzugyi_vezetoi_felmeres_2025.html

Rajesh Kumar Bhaskaran, Irene Wei Kiong Ting, Saraswathy Divakaran Sumod, & Sujit K. Sukumaran. (2020) *Environmental, social and governance initiatives and wealth creation for firms: An empirical examination.* <https://doi.org/10.1002/mde.3131>

Román R. (2025) A betéti részvénytársaságok szabályozása Nyugat-Európában és ennek hiánya Magyarországon. *Oldás És Kötés – Társadalmi-Gazdasági Decentralizáció Vagy Centralizáció? Humán Projekt 2004 Kiadó, Gyöngyös, Pp.*

Cantele S, & Zardini A. (2018) *Is sustainability a competitive advantage for small businesses? An empirical analysis of possible mediators in the sustainabilityefinancial performance relationship.* <https://doi.org/10.1016/j.jclepro>.

Arvidsson S, Dumay J. (2021) *Corporate ESG reporting quantity, quality and performance: Where to now for environmental policy and practice?* <https://doi.org/10.1002/bse.2937>

Szendrey, O., Bányai G., Dombi M., Futó J., Gulyás D. J. D., Karczagi-Kovács A., & Harazin P. (2024) *ESG-szabályozás és ami mögötte van – lehetőségek és kihívások a vállalkozások magyarországi ESG felkészülésében.* <https://doi.org/10.21845/comp/2024/1-2/2>

Whelan T., Clark C., & Atz U. (2021) *ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020.*