

Nagy Attila Zoltán<sup>23</sup> – Gaál Adrián<sup>24</sup>

### ***A magyarországi kis- és középvállalkozások ESG-minősítésének kiterjesztett területi áttekintése***

*Tanulmányunk célja a hazai kis- és középvállalkozások ESG-minősítésében bekövetkező változások elemzése. A vizsgálatban közel 1200 vállalkozás ESG-minősítésének változását követtük nyomon 2022. szeptember 19. és 2023. október 19. közötti időszakon. Az eredmények azt mutatják, hogy a pozitív ESG-változás területén a szakmai tudományos, műszaki tevékenység iparág, a negatív ESG-változás területén az építőipar dominál. A regionális szintű elemzések a fővárosban (+3,7%) és a dél-alföldi régióban (+4,2%) mutatnak jelentős ESG-javulást, míg a legnagyobb negatív változás az észak-alföldi régióban (-4,8%) figyelhető meg. A megyei szintű vizsgálatok szerint a legnagyobb pozitív változás Csongrád-Csanád (8,4%), Veszprém (4,4%), Vas (4%), a legnagyobb visszaesés Nógrád (-6,4%), Hajdú-Bihar (-5,4%) és Szabolcs-Szatmár-Bereg (-4,4%) megyékhez köthető.*

*Journal of Economic Literature (JEL) kódok: G14, R10, Q01, Q50*

*Kulcsszavak: ESG, fenntartható befektetések*

### ***Extended Regional Overview of ESG Rating for Small and Medium Enterprises in Hungary***

*Our study aims to analyze the changes in ESG ratings of domestic small and medium-sized enterprises. In the research, we tracked the changes in ESG ratings of nearly 1200 companies between September 19, 2022, and October 19, 2023. The results indicate that in the area of positive ESG changes, the professional scientific and technical activities sector dominates, while in the realm of negative ESG changes, the construction industry prevails. Regional-level examinations reveal significant ESG improvement in the capital city region (+3.7%) and the southern Great Plain region (+4.2%), whereas the largest negative change is observed in the northern Great Plain region (-4.8%). County-level analyses show the most significant positive change in Csongrád-Csanád (8.4%), Veszprém (4.4%), and Vas (4%) countries, while the most substantial declines are associated with Nógrád (-6.4%), Hajdú-Bihar (-5.4%), and Szabolcs-Szatmár-Bereg (-4.4%) countries.*

*Journal of Economic Literature (JEL) code: G14, R10, Q01, Q50*

*Key words: ESG, green investments, sustainable investments*

<https://doi.org/10.32976/stratfuz.2024.27>

### **Bevezetés**

A környezettudatosságot, a társadalmi felelősségvállalást és a vállalatirányítási szempontokat figyelembe vevő magatartásmód, azaz az ESG-törekvés, egyre jobban felértékelődött a vállalkozások körében az elmúlt évtizedben. Amíg Milton Friedman szerint, a vállalatok társadalmi felelősségvállalása a tulajdonosok vagyonának maximalizálásában nyilvánul meg, addig mára széles körben elfogadott az a nézet, hogy a vállalatoknak nemcsak a tulajdonosok érdekeit kell figyelembe vennie, hanem környezeti és társadalmi kérdésekben is felelősséget kell vállalniuk. A fentieknek kettős célja van. Egyrészt a 2050-re kitűzött környezet-, energia- és

<sup>23</sup> Nagy Attila Zoltán, PhD-hallgató a PTE Közgazdaságtudományi Karán. E-mail: [nagy.attila.zoltan@ktk.pte.hu](mailto:nagy.attila.zoltan@ktk.pte.hu), ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-3261-249X>

<sup>24</sup> Gaál Adrián, PhD-hallgató a PTE Közgazdaságtudományi Karán. E-mail: [gaal.adrian@ktk.pte.hu](mailto:gaal.adrian@ktk.pte.hu), ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-3074-3670>

A tanulmány alapjául szolgáló TKP2021-NKTA-19. számú projekt az Innovációs és Technológiai Minisztérium Nemzeti Kutatási, Fejlesztési és Innovációs Alapból nyújtott támogatásával, a TKP2021-NKTA pályázati program finanszírozásában valósult meg.

éghajlat-politikai célok elérésnek egyik fő eszközeként tekintenek a döntéshozók az ESG-törekvésekre. Másrészt az elmúlt években vizsgálatok széles köre talált pozitív kapcsolatot az ESG és a vállalatok pénzügyi teljesítménye között (*Whelan 2021*). Emellett pedig számos olyan összefüggést felsorolhatunk a pénzügyi teljesítményen túl, melyekre szintén pozitív hatást gyakorolnak az ESG-törekvések. Többek között az ESG elősegítheti a munkavállalók hatékonyabb megtartását, pozitív hatása van a költséghalmozás csökkentésére (*Fu és Li 2023*), csökkenő költségekhez, motiváltabb alkalmazottakhoz, növekvő versenyképességhez vezet (*Henisz és szerzőtársai 2019*).

Az ESG számos, kézzelfogható előnye erős ESG-törekvéseket indított el a vállalkozások körében. Azonban a legtöbb elemzés elsődlegesen a nagyvállalatokra, tőzsdén jegyzett társaságokra fókuszál, elsődlegesen azért, mert ma már befektetői oldalról nézve is formálódnak az elvárások az ESG-törekvésekkel kapcsolatban. Másrészt a gazdaság egészét nézve a fenti társaságok tevékenységükkel meghatározó szerepet játszanak a gazdasági teljesítmény alakulásában. Ugyanakkor régiós szinten a kis- és középvállalkozások is jelentős szerepet töltenek be (*Lengyel és szerzőtársai 2016*), például a foglalkoztatottságban, a régiós gazdaság fejlődésében, de ezen társaságok ESG-törekvéseiről lényegesen kevesebb információval rendelkezünk. A hazai szakirodalomban ipárgspecifikusan (*Király, Musinszki, Lipták 2023*), területi jelleggel, például megyékre fókuszáltnak (*Takácsné Papp 2021*), illetve közgazdaságtudományi ágazatokra koncentrálnak, például emberi erőforrás menedzsment (*Csehné Papp és szerzőtársai 2021*) találunk fenntarthatósági témájú tanulmányokat, de a szerzők tudomása szerint, a hazai kis- és középvállalkozások ESG-törekvéseinek változásáról ezidáig nem készült átfogó vizsgálat. A fenti hiányosságot szándékozik pótolni tanulmányunk, melynek elsődleges célja, hogy a magyarországi kis- és középvállalkozások ESG-törekvéseit nyomon kövesse, a kimutatott változások mögötti folyamatokat elemezze.

A vizsgálatokhoz az OPTEN ESG minősítést használtuk fel, tekintettel arra, hogy a nemzetközi ESG-ügynökségek (FTSE, ISS, MSCI IVA, Refinitiv, RepRisk, S&P Global és Sustainalytics) adatbázisában nem, vagy csak korlátozottan érhetők el a hazai kisvállalatok adatai. A tanulmányunk a Kisvállalati Versenyképességi Index (KVI) adataira támaszkodva mutatja be 1192 magyarországi kis- és középvállalkozás ESG-adataiban bekövetkező változását két mintavételi időpont, 2022. szeptember 19. és 2023. október 19. között.

A tanulmány alap kutatása a Magyar Regionális Tudományi Társaság XXI. köz- és vándorgyűlésének konferenciáján Pécsen 2023. november 2-án került bemutatásra.

## Irodalmi áttekintés

Az ESG-minősítés (environmental, social, governance) szerepe rendkívüli módon felértékelődött a vállalatvezetők, befektetők körében az elmúlt évtizedben, és elfogadott tényvé vált, hogy a gazdaságot nem lehet az azt körülvevő környezeti tényezőktől függetlenül vizsgálni (*Szlávik 2013*). Ennek egyik oka, hogy a 2050-re kitűzött környezet-, energia- és éghajlat-politikai célok elérésének egyik fő eszközeként tekintenek rá a döntéshozók. Másrészt pedig az elmúlt években vizsgálatok széles köre talált pozitív kapcsolatot az ESG és a vállalatok pénzügyi teljesítménye között.

A fenti pozitív eredmények ellenére a témával kapcsolatos korai vizsgálatokban (1980-2000 közötti időszak) számos ellentmondással találkozhatunk, így például *Gingrich (1995)*, *Walley és Whitehead (1994)* szerint a növekvő szabályozás növekvő költségeket eredményez, melyek megtérülése kérdéses, és ezek a költségek értékes forrásokat kötnek le, vannak el a megtérüléssel járó beruházásoktól, befektetésektől. Nemcsak elméleti szinten merültek fel kételyek a környezettudatosságra történő vállalati törekvésekkel kapcsolatban, ugyanis több empirikus vizsgálat sem tudta kimutatni a környezeti teljesítmény és a jövedelmezőség közötti kapcsolatot (például *Fogler és Nutt 1975*). A fentiekkel szemben számos ellentétes konklúzióval záródó vizsgálattal is találkozhatunk, például *Bragdon és Marlin (1972)* szerint, az alacsonyabb környezetterheléssel működő társaságok jövedelmezősége magasabb.

A témával kapcsolatos első, jelentősebb elemzést (vote-count módszerrel) *Margolis és Walsh* végezte el 2003-ban. Az 1980-as évekig visszanyúló vizsgálatukban 126 kutatást elemeztek, melyek 42,9 százaléka talált pozitív kapcsolatot az ESG és a vállalatok pénzügyi teljesítménye között. Bár a 2000-es éveket megelőző időszakban alacsony számban találunk a témában végzett empirikus vizsgálatokat, a 2010-es éveket követően a kutatások középpontjába került az ESG és a vállalatok pénzügyi teljesítménye közötti kapcsolat, a vizsgálatok száma a sokszorosára növekszik.

*Friede és szerzőtársai (2015)* már 35 korábbi elemzés eredményeit foglalták össze, mely összesen 1816 kutatás feldolgozását jelentette. Ezekből az adatokból az derül ki, hogy a vizsgálatok 48,2 százaléka pozitív, 10,7 százaléka negatív kapcsolatot talált az ESG és a vállalatok pénzügyi teljesítménye között. A fentieket megerősíti *Whelan és szerzőtársainak (2021)* tanulmánya, melyben több, mint 1000 kutatási anyagot tekintettek át az ESG és a pénzügyi teljesítmény összefüggésében 2015-2020 közötti időszakon. Elemzésük alapján azt láthatjuk, hogy a kutatások 58 százaléka pozitív, 8 százaléka negatív kapcsolatot tárt fel az ESG és a pénzügyi teljesítmény között.

A fentiek alapján úgy tűnik, hogy az ESG és a pénzügyi teljesítmény közötti összefüggés pozitív és robusztus, azaz különböző országokban, különböző pénzügyi mutatók segítségével is kimutathatók. Például német társaságok esetében *Velte (2017)* megfigyelte, hogy az ESG pozitívan hat a társaság értékelésére (Tobin Q alapján), de a leginkább vizsgált jövedelmezőségi mutató (Return on Asset, ROE) alapján is kimutatható a pozitív kapcsolat. *De Lucia és szerzőtársai (2020)* 1038 európai társaságot tanulmányozva találtak pozitív kapcsolatot az ESG-minősítés és a ROE, ROA között 2018-2019 közötti időszakon.

A témával összefüggésben számos ellentmondásos eredménnyel is találkozhatunk. Ezek egyik lehetséges oka, hogy az ESG olyan tényezőket foglal egyetlen mutatóba, melyek végső céljukat tekintve eltérnek egymástól, így pozitív hatásukat sem lehet egyértelműen kimutatni.

A fentiekre jó példát szolgáltat *Aydoğmuş és szerzőtársai (2022)* által készített tanulmány, melyben 1720 társaság ESG minősítése és pénzügyi teljesítménye (ROA és Tobin Q) közötti kapcsolatot vizsgálták meg 2013-2021 közötti időszakon. A társaságok ESG minősítése és értékeltsége (Tobin Q) között statisztikailag szignifikáns pozitív kapcsolatot mutattak ki, és ezt a pozitív kapcsolat az ESG „S” (társadalmi) és „G” (vállalatirányítási) komponensek esetében is megfigyelhető volt, de önmagában az „E” (környezeti) tényező és a társaság értékeltsége között nem sikerült pozitív kapcsolatot találni. Ennek egyik lehetséges oka, hogy a környezettudatos intézkedések hatásai sokkal hosszabb idő után lesznek kimutathatók, illetve a beruházásokkal, intézkedésekkel járó magas költségek is eredményezhetik az alacsonyabb értékeltséget. Azonban a jövedelmezőséggel összefüggésben (ROA) nem tudták kimutatni a fenti ellentmondást. Ebben a vonatkozásban statisztikailag szignifikáns pozitív kapcsolatot állapítottak meg az ESG összesített és alkotónensei, illetve a pénzügyi teljesítmény összefüggésében.

Másrészt az ellentmondásos eredmények hátterében meghúzódhat az is, hogy egyes ESG-minősítések nem feltétlenül alkalmasak az iparágon átnyúló összehasonlításokra (*Fain 2020*).

A fentiek mellett azt is figyelembe kell venni, hogy a pénzügyi teljesítményen túl számos területen kimutatható az ESG pozitív hatása. *Fu és Li (2023)* szerint az ESG elősegíti a munkavállalók hatékonyabb megtartását, pozitív szerepet játszik a költségmenedzsmentben, és hozzájárul a fentarthatóbb növekedési kilátásokhoz. *Henisz és szerzőtársai (2019)* a csökkenő költségekkel, a motivált alkalmazottak miatti növekvő termelékenységgel, a hatékonyabb beruházásokkal hozza összefüggésbe az ESG szempontrendszerét. *Koh és Lee (2023)* 3360 amerikai társaságot vizsgálva, 2014-2020 közötti időszakon mutatta ki, hogy az ESG és a társaság részvényeinek kockázata között statisztikailag szignifikáns negatív kapcsolat van, azaz a fokozódó ESG-törekvések alacsonyabb kockázatot eredményeznek. *Hur és szerzőtársai (2018)* a dolgozói kreativitás, elégedettség és motiváció, illetve a társadalmi felelősségvállalás közötti kapcsolatra mutattak rá. *Albuquerque (2018)* és munkatársai megállapították, hogy a társadalmi felelősségvállalás növeli a társaság által gyártott termékek egyediségét, mely lehetővé teszi a magasabb profit margin elérését.

*Li, Jiang, Hu (2024)* vizsgálata 2009-2015 közötti időszakon 1396 kínai társaságon vizsgálva állapította meg, hogy az ESG hatékonyan csökkenti a külső finanszírozási korlátokat, fokozza a termelékenységet, mely jobb minőségű termékekben nyilvánul meg. *Su és munkatársai (2023)* 2014-2021 közötti időszakon mutatta ki, hogy a magas ESG-minősítés csökkenti a társaság által elkövetett visszaélések számát.

Összességében tehát az a kép körvonalazódik a nemzetközi vizsgálatok alapján, hogy az ESG pozitívan hat a társaságok pénzügyi teljesítményére és ezen túlmenően a nem pénzügyi teljesítmény különböző tényezőivel kapcsolatban is pozitív hatások mutathatók ki. A nemzetközi vizsgálatokon túl, az elmúlt években egyre nagyobb hangsúly helyeződött a probléma lokális tényezőire, és előtérbe került a települések, városok és a régiók szerepe a globális fenntarthatósági kérdésekben (*Simon 2024*). A téma fontosságára való tekintettel, tanulmányunk célja, hogy a hazai KKV társaságok körében régiókra, megyékre lebontva vizsgáljuk az ESG-teljesítményben bekövetkező változásokat.

### **Kutatási módszertan**

A tanulmányunk bemutatja az OPTEN ESG és a Kisvállalati Versenyképességi Index (KVI) adataira támaszkodva a magyarországi KKV-k területi ESG minősítési, pénzügyi és versenyképességi értékeinek megoszlását és koncentrációját.

Bár a legnagyobb, nemzetközi ESG-ügynökségek (FTSE, ISS, MSCI IVA, Refinitiv, RepRisk, S&P Global és Sustainalytics) adatbázisában is megtaláljuk számos magyar társaság ESG-adatait, kétségtelen, hogy a hazai KKV társaságok széles köréhez a fenti adatbázisokra nem támaszkodhatunk teljeskörűen. A fentiek miatt vizsgálatunkat az OPTEN ESG indexe alapján készítettük el, melynek fontos előnye, hogy törekedtek a KKV-specifikus kialakításra, így elkerülhetővé vált, hogy csak nagyvállalatok szerepeljenek magas ESG-minősítéssel az adatbázisban.

Az OPTEN ESG értékelése 75 paraméter alapján ágazat-, illetve cégspecifikus értékeléssel történik, figyelembe véve a környezeti, társadalmi és vállalati irányítási szempontokat. Például a környezeti (E – Environmental) tényezők alatt vizsgálják a társaság CO<sub>2</sub>e kibocsátását, hulladékkezelési gyakorlatát, tagságát releváns fenntarthatósági szervezetekben. A társadalmi felelősségvállalás (S – Social) területén többek között figyelembe veszik a létszamarányos bevételt, a társaság főtevékenységének morális értékét, az 1 főre jutó személyi jellegű ráfordítást, a létszámváltozást, a fogyasztóvédelem elmarasztaló határozatait, a be nem jelentett alkalmazottak foglalkoztatását, a férfi-női vezetők arányát, a munkavédelmi, munkaügyi bírságokat. A vállalatvezetés (G – Governance) területén az adófizetési kötelezettségek, az esetleges végrehajtások, a megbízható/kiemelet, köztartozásmentes adózó, az üzemi eredmény alakulása is (sok más mellett) fontos tényezője a minősítésnek.

Az OPTEN a társaságok ESG-minősítését 1-10 közötti skálán értékeli, és az ESG mellett a három alkotórész (E – environmental, S – social, G – governance) értéke önállóan is kimutatásra kerül. Az OPTEN értékelési rendszerének része, hogy a társaságoknak lehetősége van arra, hogy pontosítsák, egyedi információval egészítsék ki adataikat, melyek beépülnek a társaság ESG-minősítésébe.

Az OPTEN adatbázisán túl, a Kisvállalati Versenyképességi Index (KVI) adatai is felhasználásra kerültek tanulmányunkban. Az index segítségével a kisvállalati szektorba tartozó cégek versenyképességének NUTS 2-es szintű regionális különbségeit lehetséges vizsgálni egy rétegzetten reprezentatív, kezdetben 809, mára 1192 elemű minta segítségével (*Szerb, Hornyák 2016*). A fenti mintában nem szerepelnek a formális működési struktúrával alig rendelkező, legkisebb (1–4 fős) cégek és a 249 fő felett nagyvállalatot, így kiválóan alkalmas a kisvállalatok meghatározására. Bár a versenyképességi mutatók a rendelkezésre állnak, a mintában szereplő társaságok ESG-mutatói nem ismertek.

A tanulmányunk célja, hogy a versenyképességi indexszel összehangoltan összegyűjtse az indexet alkotó társaságok ESG-minősítését, a minősítésben bekövetkező változásokat felmérjük,

és a változások lehetséges okait elemezzük. Ezzel átfogó képet kaphatunk a hazai kisvállalatok ESG-minősítését formáló folyamatokról, a felmerülő problémákról, korlátokról.

## Eredmények

A fentiek tekintetében kézi adatgyűjtéssel elsőként 2022. szeptember 19-én kigyűjtöttük az 1192 társaság ESG-adatait az OPTEN adatbázisából, az E, S, G komponensekre és az összesített adatokra egyaránt. A második kézi adatgyűjtés időpontja 2023. október 19-én történt. Ekkor 1176 társaság adatai lettek rögzítve. A két mintavétel közötti számbeli különbség az időbeliségből adódik, azaz az eltelt időben egyes vállalatok felszámolásra, végelszámolásra kerültek.

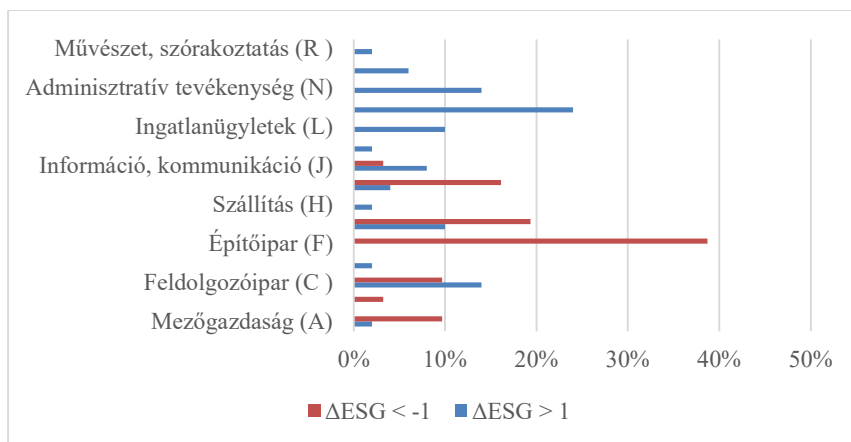
Figyelembe véve a hazai társaságok közzétételi kötelezettségeit, a 2022-es mintavétel a 2021-es év pénzügyi eredményeit tartalmazza, de az ESG-minősítésre hatást gyakorló egyéb tényezőket egészen 2022. szeptember 22-ig figyelembe veszi. A 2023-as évre vonatkozó mintavétel a 2022-es év pénzügyi eredményét és a 2023. október 19-ig megjelenő további adatokat fejezi ki az ESG-értékben.

A vizsgálat során figyelembe vettük a területi egyenlőtlenségeket, tekintettel arra, hogy az egyes régiókban mind a terület, a népesség, a népsűrűség, és ebből következően a vállalkozások száma is eltérő. A kiugró értékek torzításait kezelendő, súlyozott átlaggal számítottuk ki a megyei és régiós szintű ESG-adatokat, így a területi egyenlőtlenségek hatását tompítottuk.

A vizsgált társaságok 48 százalékánál nem lehetett kimutatni az időszak alatt változást az ESG-minősítésben. Ugyanakkor a társaságok 24 százalékánál egy pontérték növekedés, 22 százalékánál egy pontérték csökkenés figyelhető meg. Lényegesen kisebb arányban vannak azok a vállalkozások, melyeknél a minősítésben két egységnyi (2,4%) csökkenés vagy növekedés (3,7%) mérhető.

A teljes mintán vizsgálva jelentős javulást (ESG-változás > 1) vagy romlást (ESG-változás < -1) mutató cégek nem különíthetők el térbeli tényezők alapján, azonban a tevékenységi körök (főtevékenység) szerint megfigyelhetők jellegzetességek. Ezek alapján az a kép körvonalazódik, hogy a jelentős javulást elérő cégek 24 százaléka a szakmai tudományos, műszaki tevékenység, 14 százaléka az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység, illetve 14 százaléka a feldolgozóiparban működik (1. ábra).

A fentiekől eltérő képet kapunk, ha a teljes mintán a legnagyobb ESG-csökkenést (változás < -1) mutató vállalkozásokat vizsgáljuk. Ebbe a kategóriába kerülő vállalkozások 38 százaléka az építőiparban, 19 százaléka a kereskedelemben és 16 százaléka szálláshely szolgáltatás területén működik. A legjobb és legrosszabb ESG-változások kategóriát összehasonlítva jól láthatók a különbségek. Amíg a jelentős ESG-javulás kategóriában az építőipari cégek nincsenek jelen, addig az ESG-romlást mutató kategóriában jelenlétük dominál. Hasonló módon kiemelhető a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység iparága, mely vezető szerepet tölt be az ESG-javulásban, de a romló ESG-minősítés kategóriában nem jellemző az előfordulása.

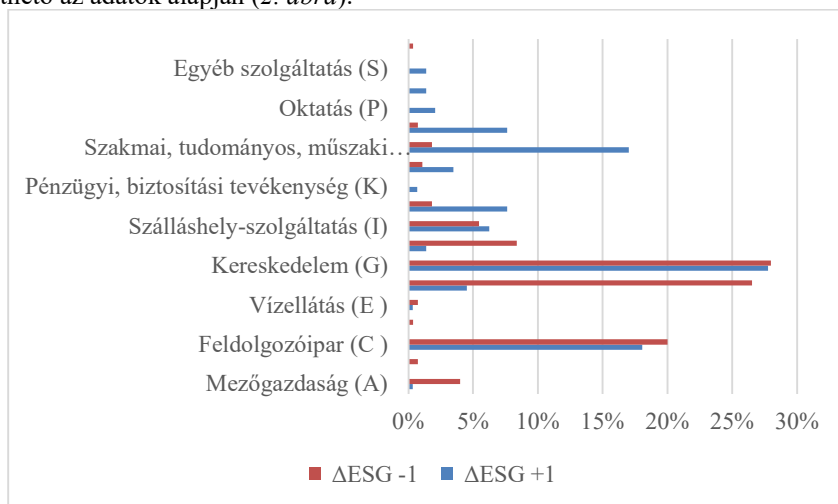


**1. ábra: A jelentős ESG javulás/romlás jellemző iparágai**

Figure 1: Industries characterized by significant ESG improvement/deterioration

Megjegyzés: Az ábrán a jelentős javulást ( $ESG\text{-változás} > 1$ ) és romlást ( $ESG\text{-változás} < -1$ ) mutató társaságok főtevékenység szerinti besorolása látható. A megnevezések és jelölések a TEÁOR '08 rendszerével összehangoltak. Forrás: OPTEN, saját szerkesztés.

A teljes minta 24 százalékát teszik ki azok a társaságok, melyeknél egy pont ESG-javulás mérhető. Hasonló nagyságrendben (22 százalék) találunk olyan társaságokat, melyek esetében egy pont ESG-romlás figyelhető meg. Az adatok szerint, a javulást mutató cégek 28 százaléka a kereskedelemhez, 18 százaléka a feldolgozóiparhoz és 17 százaléka a szakmai, tudományos, műszaki tevékenységekhez köthető. Ezzel szemben az ESG-csökkenést mutató társaságok 28 százaléka a kereskedelemben, 27 százalék az építőiparban és 20 százalék a feldolgozóiparban működik. Amíg a kereskedelem, mint főtevékenység mindkét kategóriában azonos gyakorisággal fordul elő, az ESG-növekedést elérő cégek körében kiemelhető a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység iparága, mely az ESG-csökkenést mutató társaságok körében nem jellemző. Ehhez hasonló ellentétet láthatunk az építőiparon belül. Az ESG-csökkenést mutató társaságok meghatározó része ehhez az iparágához tartozik. Ezek az eltérések látványosan elkülöníthető az adatok alapján (2. ábra).



**2. ábra: A kisebb mértékű ESG-változás jellemző iparágai**

Figure 2: Industries characterized by minor ESG changes

Megjegyzés: Az ábrán az egy egységnyi ESG-változást mutató társaságok főtevékenység szerinti besorolása látható. Forrás: OPTEN, saját szerkesztés.

A regionálisan összesített ESG-adatok azt mutatják, hogy a régiók többségében kisebb mértékű változás következett be az ESG-minősítésben (1. táblázat). Kivételnek a főváros (+3,7%), a dél-alföldi (+4,2%) és az észak-alföldi régió (-4,8%) tekinthető.

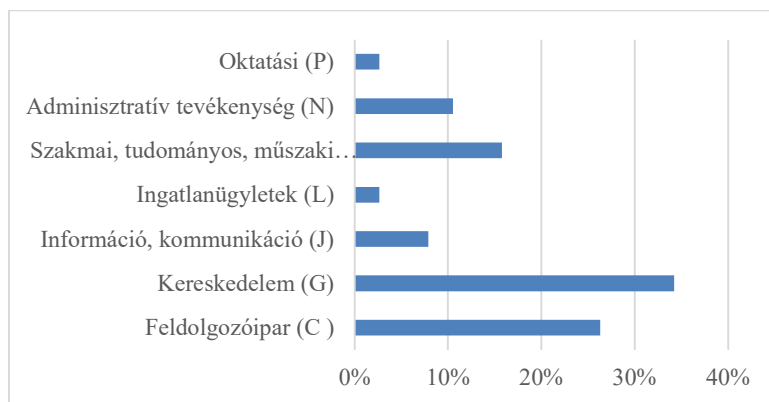
**1. táblázat: A regionálisan összesített ESG változása**

Table 1: Regional ESG changes

Régió	2022. 09. 19	2023. 10. 19	Változás
Budapest	6,0	6,3	3,7%
Dél-Alföld	6,1	6,4	4,2%
Dél-Dunántúl	6,2	6,2	-0,1%
Észak-Alföld	6,1	5,8	-4,8%
Észak-Magyarország	6,3	6,2	-1,0%
Közép-Dunántúl	6,2	6,2	0,9%
Nyugat-Dunántúl	6,2	6,1	-1,5%
Pest	6,0	6,0	0,7%

Forrás: saját szerkesztés.

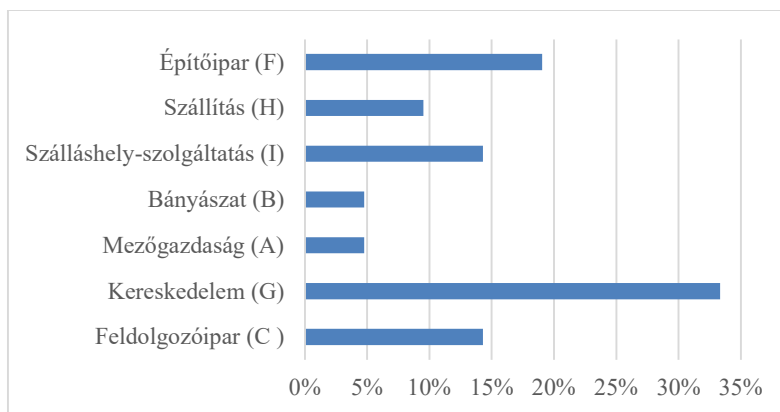
A dél-alföldi régióban mérhető a legnagyobb pozitív irányú változás, melyben a kereskedelem (34%), a feldolgozóipar (26%) és a szakmai, tudományos műszaki tevékenység (16%) emelhető ki (3. ábra).



**3. ábra: A Dél-Alföld pozitív ESG-változását eredményező iparágak**

Figure 3: Industries resulting in positive ESG changes in the Southern Great Plain Region  
 Megjegyzés: Az ábrán azon dél-alföldi régióban működő társaságok iparági besorolása látható, melyek ESG-változása pozitív volt a vizsgált időszakban. Forrás: saját szerkesztés.

A dél-alföldi régióval szemben, az Észak-Alföldön tapasztalható a legnagyobb ESG-visszaesés, mely nagyrészt a kereskedelemben (33%), az építőiparban (19%), szálláshely-szolgáltatás (14%) és a feldolgozóiparban (14%) működő cégek minősítésének romlásával magyarázható (4. ábra).



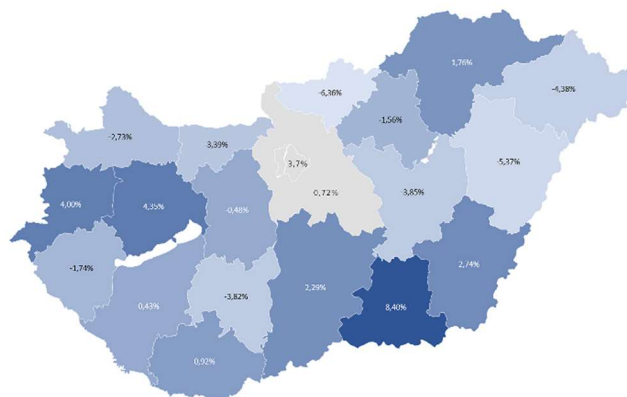
**4. ábra: Az Észak-Alföld negatív ESG-változását eredményező iparágak**

Figure 4: Industries resulting in negative ESG changes in the Northern Great Plain Region

Megjegyzés: Az ábrán azon észak-alföldi régióban működő társaságok iparági besorolása látható, melyek ESG-növekedése negatív volt a vizsgált időszakban. Forrás: saját szerkesztés.

A megyei szintű vizsgálatok a 2022-es év mintavétele alapján azt mutatják, hogy a legmagasabb ESG-pontszáma Győr-Moson-Sopron (6,41), Heves (6,4) és Borsod-Abaúj-Zemplén (6,3) megyéknek van, míg a legalacsonyabb ESG-érték Jász-Nagykun-Szolnok (5,78), Zala (5,86), Vas megyékben (5,95) figyelhető meg. A megyék átlagos ESG-értéke 6,11 pont volt.

A regionális változásokkal összhangban, a megyei bontású adatok is megerősítik, hogy a dél-alföldi régióban jelentős pozitív, az észak-alföldi régióban negatív változások következtek be (5. ábra). A két mintavétel közötti időszakban a legnagyobb pozitív változás Csongrád-Csanád (8,4%), Veszprém (4,35%), Vas (4%), a legnagyobb visszaesés Nógrád (-6,36%), Hajdú-Bihar (-5,37%) és Szabolcs-Szatmár-Bereg (-4,38%) megyékben volt megfigyelhető.



**5. ábra: ESG-változások megyei szintű felbontása**

Figure 5: Presentation of ESG changes at county level

Tekintettel arra, hogy a megyei bontásban már lényegesen kevesebb vállalkozás adatai alapján mutattuk ki a változásokat, így az ESG-változások pontosabban követhetők a regionális adatokon. Figyelembe véve, hogy a teljes mintában a vizsgált társaságok 48 százalékában nem történt változás a mért időszakon, továbbá az egyes megyékben alacsony azon vállalkozás száma, melyeknél változás következett be, így nem adható megbízható magyarázat a megyei szintű ESG-változások hátterére.

Bár statisztikai módszerekkel nehéz megállapítani az ESG-változások pontos okait, ugyanakkor a társaságok pénzügyi adatainak elemzése magyarázatot szolgáltat a megfigyelt jelenség



hátterére. A vizsgálatban szereplő társaságok pénzügyi beszámolóikban rögzített árbevétel és adózás előtti nyereség adatait a CrefoPort adatbankból összegyűjtöttük, és a 2020-2021, illetve a 2021-2022 évek közötti eredményváltozásokat összevetettük a 2022-2023 évek közötti ESG-mintavétel változásaival. Az eredetileg vizsgált 1192 társaságból 81 társaság adatai kizárással kerültek a hiányos pénzügyi adatok miatt. Az így módosult minta 26 százalékát teszik ki azok a társaságok, amelyeknél az ESG-minősítésben pozitív változás következett be ( $\Delta\text{ESG} > 0$ ). Ezen társaságok körében az átlagos árbevétel (+35%), az átlagos adózás előtti eredmény (+211%) változása meghaladja a teljes mintán mért átlagos árbevétel (+25%) és adózás előtti eredmény (+122%) változását a 2021-2022 pénzügyi évek vonatkozásában (2. táblázat). Ez az eltérés a 2020-2021 közötti árbevétel-változásban is kimutatható. A minta 24 százalékát kitevő társaságok esetében ESG-csökkenést mértünk ( $\Delta\text{ESG} < 0$ ) a 2022-2023 évek közötti mintavétel során. Ezen társaságok esetében a teljes mintához képest alacsonyabb árbevétel- (+16%) és adózás előtti eredmény-növekedés (+46%) mutatható ki. A jelenség a 2020-2021 közötti időszak árbevétel-adatain is megfigyelhető (teljes mintán +23%, az ESG-csökkenésben érintett társaságok esetében +19%).

**2. táblázat: Az ESG-változás és a pénzügyi teljesítmény kapcsolata**

Table 2: The relationship between ESG change and financial performance

	$\Delta$ árbevétel 2021-2022	$\Delta$ eredmény 2021-2022	$\Delta$ árbevétel 2020-2021	$\Delta$ eredmény 2020-2021
$\Delta\text{ESG} > 0$	35%	210%	30%	54%
$\Delta\text{ESG} < 0$	16%	46%	19%	162%
Teljes minta	25%	122%	23%	134%

Összegezve a fentieket, kapcsolat figyelhető meg a társaságok pénzügyi eredménye és az ESG-változás között. Az adatokból valószínűsíthető, hogy már 2020-as és 2021-es év eredményeiben bekövetkező változások, illetve a 2021-2022-es évek közötti eredményváltozások is összefüggésbe hozhatók az ESG-változással. A javuló ESG-minősítést megelőzi az átlagosnál jobb pénzügyi teljesítmény, ahogy a romló ESG-minősítést megelőzi az átlagosnál rosszabb pénzügyi eredmény.

## Összegzés

A környezettudatosságot, a társadalmi felelősségvállalást és irányítási szempontokat figyelembe vevő magatartásmód nemcsak azért fontos, mert a 2050-re kitűzött környezet-, energia- és éghajlat-politikai célok elérésnek egyik eszköze, hanem azért is, mert vizsgálatok széles köre tanúskodik arról, hogy az ESG és a pénzügyi teljesítmény között pozitív a kapcsolat. Ugyanakkor a legtöbb, a témához köthető vizsgálat a nagyvállalatokra, tőzsdén jegyzett társaságokra fókuszál, és sokkal kisebb figyelmet kapnak a kis- és középvállalkozások. Vizsgálatunkkal ezt a hiányosságot szándékoztunk pótolni, és közel 1200 hazai vállalkozás ESG-törekvésének változását követtük nyomon 2022. szeptember 19. és 2023. október 19. közötti időszakon.

A teljes mintán végzett vizsgálatok arról tanúskodnak, hogy a vállalatok közel felénél (52%) mutatható ki változás az ESG-minősítésben. A pozitív irányú változásokban a kereskedelem, a feldolgozóipar, a szakmai, tudományos, műszaki tevékenységek dominálnak. A negatív változásokat mutató társaságok jelentős része a kereskedelemben, az építőiparban és a feldolgozóiparban működik. A pozitív változásokat mutató cégek körében kiemelhető a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység iparága, míg a negatív változásokat mutató cégek jelentős része az építőiparhoz köthető.

A regionális vizsgálatok azt mutatják, hogy a vizsgált 8 régió többségében nem történt változás az ESG-minősítésben. Ez alól kivételt jelent a főváros, ahol a társaságok ESG-minősítése

átlagosan 3,7 százalékot javult. Továbbá a legnagyobb mértékű javulás (+4,2%) a dél-alföldi, a legnagyobb visszaesés (-4,8%) az észak-alföldi régióban figyelhető meg.

A megyei szintű vizsgálatok részben összhangban vannak a regionális adatokkal, azaz a legnagyobb pozitív változás Csongrád-Csanád (8,4%), Veszprém (4,4%), Vas (4%), a legnagyobb visszaesés Nógrád (-6,4%), Hajdú-Bihar (-5,4%) és Szabolcs-Szatmár-Bereg (-4,4%) megyéhez köthető.

A kis- és középvállalkozások ESG-minősítésének pontos háttérét vizsgálatunk nem tudta megállapítani egyértelműen. A végső konklúzió szempontjából egyértelmű kijelentések nem tehetők, ugyanakkor az ESG-minősítés romlásában domináló építőipari cégek összefüggésbe hozhatók a romló pénzügyi helyzettel, a fokozódó versennyel. Ez a feltevés összhangban van más vizsgálatokkal, melyek szerint a fokozódó iparági verseny negatívan hat a társaságok ESG-minősítésére (*Pursiainen és szerzőtársai 2023*). Vizsgálatunk megerősítette, hogy a javuló ESG-minősítést megelőzi az átlagnál jobb pénzügyi teljesítmény, míg a romló ESG-minősítést megelőzően gyengébb pénzügyi eredmény figyelhető meg. Ezt a megfigyelést korábbi vizsgálatok is megerősítik (*Takács, Erdős 2023*). A nemzetközi kutatások azt mutatják, hogy az ESG-ügynökségek minősítései között alacsony a korreláció, a minősítések nem konzisztensek (*Alves 2023, Hajdu és szerzőtársai 2023*), egyes esetekben visszamenőleg kitöltöttek (*Berg és szerzőtársai 2020*). Ugyanakkor erről a kis- és középvállalkozások vonatkozásában nem állnak rendelkezésre adatok, így nem tudhatjuk, hogy azok az adatok, melyekre a vizsgálatunk támaszkodik, mennyire felelnek meg az objektivitás kritériumának.

További problémát jelent, hogy a régiós és megyei szintű adatokban alacsony az elemszám, így a kimutatott változások csak korlátozottan vizsgálhatók. Az változások pontos okainak felderítéséhez, megértéséhez szükség van a mélyebb elemzésre, az elemszám bővítésére. A jövőbeni tanulmányunkban a fenti problémákra fókuszálva, a vállalati kör kiszélesítésével szeretnénk a hazai kis- és középvállalkozások ESG-minősítésének változása mögötti okokat megvizsgálni.

## Irodalomjegyzék

- Alves, R., Krüger, P., van Dijk, M., Gibson, S., Gosling, T., Metzger, D., Pelizzon, L., Renneboog, L., & Szymanowska, M. (2023): Drawing Up the Bill: Is ESG Related to Stock Returns Around the World?. <https://ssrn.com/abstract=4674146>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022): Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa İstanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Berg, F., Fabisik, K., & Sautner, Z. (2020): Rewriting History II: The (Un)Predictable Past of ESG Ratings. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3722087>
- Bragdon, J., & Marlin, J. (1972). Is Pollution Profitable? *Risk Management*. *Risk Management*, 19.
- Csehné Papp, I., Nagy, Cs., & Karácsony, P. (2021): Az emberi erőforrás menedzsment szerepe a fenntartható fejlődésben *Észak-magyarországi Stratégiai Füzetek XVIII. évf. 2021. 3* <https://doi.org/10.32976/stratfuz.2021.45>
- De Lucia, C., Paziienza, P., & Bartlett, M. (2020): Does Good ESG Lead to Better Financial Performances by Firms? Machine Learning and Logistic Regression Models of Public Enterprises in Europe. *Sustainability*, 12(13), 5317. <https://doi.org/10.3390/su12135317>
- Fei Su, Mengyao Guan, Yujie Liu, & Jia Liu. (2023): ESG Performance and Corporate Fraudulence: Evidence from China. *SSRN*.
- Fogler, H. R., & Nutt, F. (1975): A Note on Social Responsibility and Stock Valuation. *Academy of Management Journal*.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015): ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

- Fu, T., & Li, J. (2023): An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052>
- Fain, M. (2020): A vállalati jövedelmezőség és az ESG-teljesítmény közötti kapcsolatok értékelése GMM-IV-módszerre. *Gazdasági és Pénzügy 7. Évf. 3. sz.* 2020. <https://doi.org/10.33926/GP.2020.4.6>
- Gingrich, N. (1995): To Renew America. *Challenge*, 38(5).
- Hajdu, T., Lukács, J., Reizingerné Ducsay, A. (2023): A kör négyzögesítése, avagy az ESG-jelentések számszerű minősítése. *Pénzügyi Szemle* 2023/2. [https://doi.org/10.35551/PFO\\_2023\\_2\\_6](https://doi.org/10.35551/PFO_2023_2_6)
- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall R. (2019). Five ways that ESG creates value. *McKinsey Quarterly*.
- Hur, W.-M., Moon, T.-W., & Ko, S.-H. (2018): How Employees' Perceptions of CSR Increase Employee Creativity: Mediating Mechanisms of Compassion at Work and Intrinsic Motivation. *Journal of Business Ethics*, 153(3), 629–644. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3321-5>
- Király, B., Musinszki, Z., & Lipták, K. (2023): The impact of environmental changes on the revenues and costs of Hungarian CEP companies. *Észak-magyarországi Stratégiai Füzetek XX. évf. 2023. 2.* <https://doi.org/10.32976/stratfuz.2023.15>
- Koh R., & Lee J. (2023): ESG Performance and Stock Risk in U.S. Financial Firms. SSRN .
- Lengyel, I., Szakálné Kanó, I., Vas, I., Lengyel, B. (2016): Az újraiparosodás térbeli kérdőjelei Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, LXIII. Évf., 2016. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2016.6.615>
- Li M., Jiang J., & Hu Y. (2024): Does ESG Performance Improve Export Product Quality? Evidence from China. SSRN.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003): Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268–305. <https://doi.org/10.2307/3556659>
- Pursiainen, V., Sun, H., & Xiang, Y. (2023): Competitive Pressure and ESG. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4546541>
- Simon R. B. (2024): Fenntartható városfejlesztés az uniós lehetőségek tükrében. *Észak-magyarországi Stratégiai Füzetek XXI. évfolyam 1. szám* 2024. <https://doi.org/10.32976/stratfuz.2024.12>
- Szerb L., & Hornyák M. (2016): A magyar kisvállalatok versenyképességének vizsgálata regionális összehasonlításban. *Térségek versenyképessége, intelligens szakosodása és újraiparosodása* (pp. 307–325).
- Szlávik, J. (2013): *Fenntartható gazdálkodás*, Complex Kiadó, 2013, ISBN: 9789632958200
- Takács, A., Erdős, S. (2023): Ok vagy okozat? A környezeti és a pénzügyi teljesítmény összefüggésének elemzése nemzetközi nagyvállalati adatokon. *Statisztikai Szemle*, 101(5), 387–402. <https://doi.org/10.20311/stat2023.05.hu0387>
- Takácsné Papp A. (2021): Borsod-Abaúj-Zemplén megye lehetőségei és kihívásai az energiaátmenetben. *Észak-magyarországi Stratégiai Füzetek XVIII. évf. 2021. különszám*. <https://doi.org/10.32976/stratfuz.2021.6>
- Velte, P. (2017): Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Whelan, T., Atz U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021): Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020. In *NYU Stern Center for Sustainable Business*.
- Walley, N., & Whitehead, B. (1994): It's Not Easy Being Green. *Harvard Business Review*, 72.