

środa, 1 marca 2023

Nie patrzysz na standardy ESG? Jesteś na straconej pozycji!

Opracował: Rafał Sadoch (Rafal.Sadoch@mbank.pl)

W ostatnich latach nie tylko w inwestowaniu bardzo spopularyzował się skrót ESG pochodzący od angielskich słów Environmental, Social, Governance. Zarządzający funduszami, coraz częściej uwzględniają kryteria ESG przy wyborze spółek do portfela. Porównajmy wykresy zwykłych spółek z tymi, które przykładają większą wagę do kwestii związanych ze środowiskiem (E), są odpowiedzialne społecznie (S) oraz uważają na ład korporacyjny (G). Wyraźnie wtedy widać, że te ostatnie przynoszą wyższe stopy zwrotu. Jednocześnie, gdy firmy konsekwentnie realizują strategię ESG, obniżają ekspozycje na ryzyka związane ze zmieniającym się otoczeniem m.in. ryzyka regulacyjne związane z przepisami ESG.

Wykres przedstawia spółki z indeksu S&P 500 oraz te z nich, które charakteryzują się wyższymi ocenami ESG. Widać, że stopy zwrotu tych ostatnich były wyższe.



Źródło: Bloomberg

Inwestorzy, którzy zaczynają interesować się tematem ESG, mogą zadawać pytania – jak firmy tworzą i realizują strategie ESG w praktyce?

E jak Environmental (Czynniki środowiskowe)

Pierwsza litera E odzwierciedla kwestie związane z działaniami spółki na rzecz ochrony środowiska naturalnego. Dla długoterminowych inwestorów zainteresowanych spółką, ważne jest w jaki sposób wykorzystuje ona zasoby naturalne. Jak wpływa na środowisko i jak tym wpływem zarządza. Element ten obejmuje nie tylko bezpośrednią działalność, ale także cały łańcuch wartości. Odpowiedzialne i skuteczne działanie na rzecz klimatu jest coraz ważniejszym czynnikiem kształtującym wartość spółki.

Czynniki środowiskowe są często najbardziej widocznym elementem w strategii inwestycyjnej opartej o ESG. Najistotniejsze z nich to zmiany klimatyczne, niedobór wody czy coraz mniejsza bioróżnorodność. Elementy te ocenia się ze względu na ich bezpośredni wpływ na wyniki finansowe oraz pozycję w branży. Firmy ignorujące te kwestie długoterminowo znajdują się na straconej pozycji, nie tylko z punktu wizerunkowego, ale i finansowego. Dzięki oparciu biznesu na zielonej energii można uzyskać przewagę kosztową nad konkurencją. Spółki, które nie podążają z duchem strategii ESG, zostają stopniowo odcinane od finansowania zewnętrznego. Banki coraz uważniej przyglądają się tym elementom. Przykładem tego w Polsce jest ograniczenie finansowania dla górnictwa.

Nie oznacza to, że tylko spółki produkujące energię wiatrową czy słoneczną znajdują się wysoko w tej klasyfikacji. Dobrze oceniany pod tym względem może być np. producent energii konwencjonalnej czy spółka paliwowa. Pod warunkiem, że podejmuje działania, które mają na celu zmniejszenie negatywnego wpływu na środowisko. Znaczenie w ocenie strategii takiej firmy będzie miało również, jak wypada na tle konkurencji branżowej.

Weźmy na warsztat spółki paliwowe. Relatywnie wysokie oceny ESG będą miały te, które podążają w kierunku transformacji energetycznej. Skupiając się nie tylko na sprzedaży paliw, ale i produkcji energii odnawialnej. Przykładem takiej spółki w Polsce może być Orlen, który kładzie nacisk na transformację energetyczną. Podobnie może to wyglądać nawet w przypadku górnictwa. W 2020 Jastrzębska Spółka Węglowa zapowiedziała zmianę nazwy i rebranding. Celem tych działań miało być większe zdystansowanie się od węgla i podążanie z duchem zmian środowiskowych. Spółka nie spoczęła w tym względzie na laurach, a duża część rekordowych zysków z 2022 roku będzie przeznaczona na poprawę bezpieczeństwa i higieny pracy. JSW jako producent węgla koksującego jasno podkreśla, że bez niego nie będzie możliwe wytapianie stali. Do wyprodukowania tony potrzeba blisko pół tony węgla, ale JSW także aktywnie inwestuje w projekty związane z zieloną energią.

Fundusze ESG skupiają się zatem nie tylko na producentach zielonej energii, ale i przedsiębiorcach z branż, których nie kojarzy się z ekologią. Istotne jest czy działają na rzecz transformacji energetycznej i ekologicznej.

Działalność proekologiczna to już w wielu krajach nie tylko wybór. To wręcz obowiązek wynikający z coraz bardziej restrykcyjnych norm i przepisów. Wywoływać to może wręcz konieczność opracowania nowych strategii biznesowych. Dobrym przykładem może być tu branża motoryzacyjna, która doświadcza transformacji związanej z elektromobilnością. U jej podstaw leży m.in. troska o środowisko. Wcześniej, cała branża borykała się z coraz bardziej restrykcyjnymi normami emisji spalin czy redukcją śladu węglowego. Koncerny, które wcześniej podejmowały wysiłki w tym kierunku są obecnie na pozycji liderów. Jeszcze w 2021 roku BMW ogłosiło, że do 2030 roku przynajmniej połowa sprzedawanych modeli będzie całkowicie elektryczna. Już w 2025 roku jedna czwarta modeli sprzedawanych w Chinach będzie w pełni elektryczna. Podobne deklaracje złożył VW czy Daimler. W Norwegii w 2025 roku wejdzie w życie zakaz sprzedaży aut spalinowych, a już teraz blisko 80% sprzedawanych samochodów jest zeroemisyjnych. Analogiczne przepisy w strefie euro mają pojawić się w 2035 roku. Od 2025 roku Komisja Europejska co dwa lata będzie przygotowywała raporty dotyczące postępów prac i redukcji emisji spalin. Do 2030 roku emisja spalin ma zmniejszyć się o 55% względem 2021 roku, a do 2035 roku spaść do zera w przypadku nowych aut.

S jak social (Społeczna odpowiedzialność)

Społeczna odpowiedzialność oznacza, że spółka oprócz maksymalizacji zysku dla akcjonariuszy zwraca również uwagę na interes społeczny. Działa także z korzyścią dla społeczeństwa. Pomoc służbom ratunkowym w trakcie pandemii, wsparcie uchodźców z Ukrainy czy działania na rzecz lokalnej społeczności. Choć w krótkim terminie generuje to koszty dla firmy, to jednak w długim okresie może przełożyć się na poprawę wizerunku. To z kolei może przynieść dodatkowe przychody. Z drugiej strony zaniechania, takie jak utrzymywanie bojkotu biznesu na rynku rosyjskim po agresji na Ukrainę, spowodowały nie tylko istotne straty wizerunkowe, ale i powodowały bojkot konsumencki.

Społeczna odpowiedzialność to nie tylko zaangażowanie w najbardziej palące problemy społeczne, ale i dbałość o kwestie pracownicze. Firma, która przestrzega wysokich standardów w zakresie równości wynagrodzeń, różnorodności i przestrzegania praw zatrudnionych, nie tylko jest dobrym miejscem do realizowania kariery zawodowej. Łatwiej może pozyskać pracowników, ale i czerpie dzięki temu korzyści wizerunkowe. Te w dłuższym okresie pozytywnie przekładają się będą na strumień przychodów.

Badania rynku pracy wskazują, że większe zaangażowanie pracowników wiąże się ze stosowaniem przejrzystego systemu awansów i zmiany płacy. Skutkiem takich działań jest nie tylko zadowolenie pracowników z pracy, ale także lepsze wyniki finansowe będące pochodną wyższej produktywności.

Odpowiedzialne społecznie przedsiębiorstwa wdrażają politykę korporacyjną i normy etyczne starając się znaleźć złoty środek. Należy wypośredkować pomiędzy dążeniem do osiągania jak najwyższych zysków, a minimalizowaniem negatywnego wpływu na społeczeństwo.

Przykładem ogromnej spółki, która nie do końca radzi sobie z ocenami ESG jest właściciel Facebooka, czyli Meta. W zakresie odpowiedzialności społecznej rating spółki jest niski. Nawet wewnątrz raporty spółki sugerują, że Instagram nie jest odpowiednim produktem dla najmłodszych użytkowników. W przyszłości może to generować ryzyka dla spółki, co już negatywnie przekłada się na jej notowania.

G jak governance (ład korporacyjny)

Segment ESG odpowiadający za ostatni element (litera G) dotyczy ładu korporacyjnego. Obejmuje on takie kwestie jak:

- ocena jakości zarządzania przedsiębiorstwem,
- struktura kierownictwa,
- polityka firmy,
- prezentowane standardy etyczne
- oraz inne aspekty związane z zarządzaniem.

Najwyżej oceniane pod tym względem spółki, stosują dokładne i przejrzyste metody księgowe i ujawniania informacji. Dążą do uczciwości oraz transparentnie podchodzą do komunikacji z inwestorami. Dobrze zdefiniowany przez spółkę ład korporacyjny może służyć jako narzędzie wspierające długoterminową strategię rozwoju firmy.

Przykładem tego, jak negatywne oceny ładu korporacyjnego mogą przewidywać problemy finansowe spółki może być sytuacja niemieckiej spółki finansowej Wirecard. W 2020 roku wydarzył się skandal księgowy, który w konsekwencji doprowadził do upadłości spółki. Sprawozdania finansowego nie oddawały bowiem rzeczywistości i fatalnej sytuacji firmy. Ta nie zarabiała tyle co przekazywała do publicznej wiadomości i okłamywała udziałowców. Gdy wyszło to na jaw, spółka praktycznie przestała istnieć. Wcześniej ratingi ESG sygnalizowały problem w tym wymiarze i oceny odnoszące się do ładu korporacyjnego były ekstremalnie niskie.

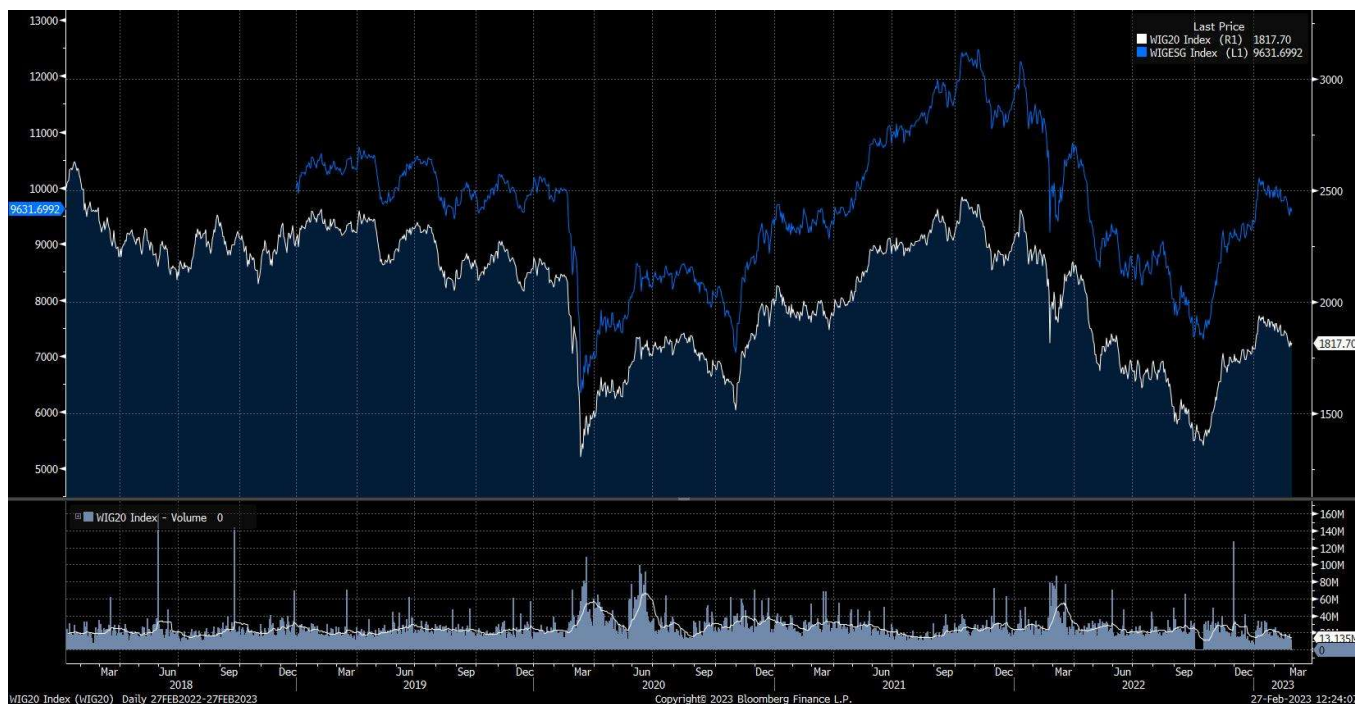
Oceny działań zarządów i firm pod kątem spełnienia standardów ESG są bardzo trudne do skalibrowania. W przeciwieństwie do dość obiektywnych wskaźników finansowych, ocena ESG wydaje się zadaniem skomplikowanym. Z dużą dozą subiektywizmu. Dlatego też rosnącą popularnością wśród inwestorów cieszą się rankingi ESG. Przygotowują je agencje ratingowe czy serwisy typu Bloomberg.

Metodologie oceny ESG

Istnieje kilka metodologii klasyfikujących kwestie związane z ESG. Najbardziej popularnymi są tworzone przez MSCI oraz Bloomberg. Czynniki środowiskowe często grupuje się według kilku obszarów jak zmiany klimatyczne, zasoby naturalne, zanieczyszczenia oraz rozwiązania ekologiczne. Twórcy metodologii analizują powyższe elementy i przyznają za nie punkty. Suma punktów we wszystkich kategoriach daje syntetyczną ocenę. Ta jest określana literową skalą – w przypadku ratingu MSCI od CCC (spółka słabo sobie radzi z ryzykami zw. z ESG) do AAA (spółka jest liderem w branży pod kątem działań ESG). Łatwo dostrzegalna analogia do ratingów kredytowych ma tę zaletę, że inwestorzy w prosty sposób mogą ocenić i porównać spółki w danej branży.

Niestety ratingi Bloomberg i MSCI oceniają mało polskich spółek giełdowych. Lukę tę częściowo wypełniają opracowania firmy Sustainalytics. Należy ona do grupy Morningstar, amerykańskiej firmy zapewniającej na całym świecie opracowania analityczne. Sustainalytics ocenia funkcjonowanie spółek w sześciu obszarach: zarządzania produktem, ładu korporacyjnego, zarządzania kapitałem ludzkim, ochrony środowiska i bezpieczeństwa danych, etyki biznesu i integracji wyników finansowych i ESG. Wśród polskich banków w gronie liderów ESG znajduje się mBank. W 2022 roku wynik został poprawiony o 1,1 pkt. do 14.8 pkt. Im niższa tym lepiej. Przyczyniło się do tego szerokie finansowanie zielonej energii czy wsparcie finał WOŚP.

Sustainalytics nadaje ratingi i określa, które spółki można zaliczyć do indeksu WIG-ESG. Grupuje on nie tylko największe spółki notowane na GPW, ale i liderów skupiających się na odpowiedzialnym prowadzeniu biznesu. Mniejsza spółka może zatem zostać wyróżniona i znaleźć się w elitarnym gronie. Wszystko dzięki odpowiednim działaniom. WIG ESG został uruchomiony w 2019 roku i sposób jego liczenia może być modyfikowany. Będzie to zależeć od rozwoju standardów ESG w Polsce i w Europie. W tym czasie wykres WIG ESG potwierdza już, że spółki, które skupiają się na zrównoważonym rozwoju są relatywnie lepiej wyceniane niż szeroki rynek.



Źródło: Bloomberg

Sustainalytics jednocześnie pracuje zarówno z zarządzającymi aktywami i funduszami, które włączają oceny ESG do swoich procesów inwestycyjnych. Jak i ze spółkami, którym pomaga uwzględniać zrównoważony rozwój w ich polityce.

ESG nie dają gwarancji zysku, ale...

Oczywiście dobór do portfela spółek znajdujących się wysoko w rankingu ESG nie gwarantuje dodatnich stóp zwrotu. Nie daje także trwałej przewagi nad portfelem rynkowym. Zachowanie cen akcji w danym momencie w ogromnym stopniu uzależnione jest od obecnej koniunktury na rynku.

Warto jednak zwracać uwagę na ratingi ESG, nawet jeśli nie będą one głównym kryterium doboru spółek do portfela. Niskie oceny w ramach któregoś z obszarów, mogą stać się sygnałem ostrzegawczym dla inwestorów. Przed działaniami ESG nie ma odwrotu. Lekceważenie ładu korporacyjnego czy wpływu biznesu na kwestie społeczne w dłuższej perspektywie przynosi dodatkowe ryzyka finansowe i prawne. Które mogą z kolei przekładać się na spadek wartości przedsiębiorstwa.

Regulacje związane ze zrównoważonym rozwojem, mogą istotnie wpływać na zmianę strategii firmy. Mogą nawet spowodować, że zniknie nisza rynkowa w której działa spółka. Dlatego też wydaje się, że temat ESG na stałe zagościł w alfabecie inwestorów.

mBank S.A.
Prosta 18
00-850 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Zespół Prywatnego Maklera

Jarosław Banasiak
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Rafał Włóka
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
pawel.rudowski@mbank.pl

Mirosław Durkacz
miroslaw.durkacz@mbank.pl

Karol Kryj
karol.kryj@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Rafał Sadoch, koordynator
rafal.sadoch@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
piotr.neidek@mbank.pl

Paweł Śliwa, analiza techniczna
pawel.sliwa@mbank.pl

Krzysztof Pakulski, rynek polski i zagranica
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Tomasz Winiarski, rynki zagraniczne
tomasz.winiarski1@partners.mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
kamil.kliszcz@mbank.pl

Materiał został sporządzony w Biurze Maklerskim mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 20 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. 2018 poz. 1112). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Biuro Maklerskie mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Biuro Maklerskie mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Biuro Maklerskie mBanku nie jest zobowiązane do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dalsza dystrybucja części lub całości materiału w jakiegokolwiek formie możliwa jest wyłącznie za uprzednią pisemną zgodą autorów.