

# **RYZYZKO ESG W SPÓŁKACH PUBLICZNYCH**

---

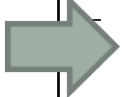
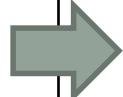
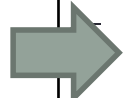
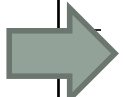
**prof. dr hab. Teresa Czerwińska**


# Agenda

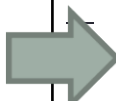
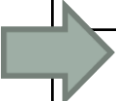
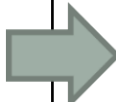
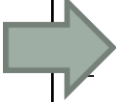
1. ESG w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa
2. Ryzyko związane z ESG - perspektywa zarządzających spółką i inwestorów
3. Efektywność a społeczna odpowiedzialność
4. Luka informacyjna w raportowaniu ESG
5. Raportowanie ESG w Polsce
6. Macierz sektorowa ryzyka ESG

# Ryzyka ESG

- **Value- Based Management** - kreowanie wartości wymaga trwałego łączenia zarządzania w wymiarze ekonomicznym, społecznym i środowiskowym (Triple Bottom Line) zarówno na poziomie przedsiębiorstwa, jak i całej gospodarki.
- J. Stiglitz: *“społecznie odpowiedzialne inwestowanie to prawdopodobnie najważniejszy i najbardziej pomyślny kierunek rozwoju nowoczesnego zarządzania aktywami”*.
- Ryzyka znajdujące się na styku biznesu oraz otoczenia społecznego, środowiska naturalnego oraz związane z ładem korporacyjnym (**Environmental, Social, Governance (ESG)**)

<i>obszary</i>	<i>Ryzyka</i>	<i>Efekty realizacji ryzyka</i>
<b>Środowisko naturalne</b>	 zmiany klimatyczne - anomalie pogodowe, efekt cieplarniany, powodzie - wzrost częstotliwości i dotkliwości katastrof naturalnych	<b><u>Koszty bezpośrednie:</u></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- rynek praw do emisji zanieczyszczeń</li> <li>- wysoka materiałochłonność i energochłonność gospodarki</li> <li>- wzrost kosztów surowców, materiałów, energii</li> <li>- awarie środowiskowe</li> <li>- akcje protestacyjne, blokady</li> </ul>
	 degradacja ekosystemu	
	 wyczerpalność zasobów naturalnych - gospodarka rabunkowa  skażenie środowiska naturalnego i składowanie odpadów niebezpiecznych	<b><u>Koszty pośrednie:</u></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- utrata reputacji, ostracyzm społeczny</li> <li>- dodatkowe koszty negatywnych skutków zmian klimatycznych i skażenia środowiska</li> <li>- niska innowacyjność gospodarki</li> </ul>

obszary	<b>Ryzyka</b>	<b>Efekty realizacji ryzyka</b>
 <b>Społeczeństwo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- wykluczenie finansowe – ubóstwo, dostęp do usług medycznych i leków</li> </ul>	<p><b><u>Koszty bezpośrednie:</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- procesy sądowe, spory pracownicze, strajki</li> <li>- kary i restrykcje nakładane przez organy nadzorcze</li> <li>- wypadki w pracy, przestoje</li> <li>- wzrost kosztów zarządzania zasobami ludzkimi</li> <li>- niższa wydajność pracowników</li> <li>- bojkotowanie przez organizacje konsumenckie</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Choroby cywilizacyjne – ryzyka związane z nanotechnologią, otyłość, pandemie</li> <li>- Starzenie się społeczeństwa – zmiany struktury demograficznej</li> </ul>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- prawa człowieka i prawa pracownicze – wzrost efektywności kosztem pracowników, konflikty z pracownikami, nieetyczne warunki outsourcingu, dyskryminacja w miejscu pracy, mobbing</li> </ul>	<p><b><u>Koszty pośrednie:</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- wzrost kosztów społecznych</li> <li>- utrata reputacji, ostracyzm społeczny</li> <li>- niedopasowanie nowych produktów do oczekiwań społecznych</li> <li>- brak lojalności pracowników, wysoka rotacja kadry</li> <li>- wyższe bezrobocie,</li> <li>- problemy demograficzne</li> </ul>

obszary	<b>Ryzyka</b>	<b>Efekty realizacji ryzyka</b>
  <b>Ład korporacyjny</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Regulacje prawne - korupcja, fałszerstwa, niestosowne postępowanie reklamacyjne, praktykowanie zmów cenowych</li> </ul>	<p><b><u>Koszty bezpośrednie:</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- problemy w łańcuchu dostaw,</li> <li>- kary i restrykcje nakładane przez organy nadzorcze</li> <li>- procesy sądowe</li> <li>- defekty produktów, reklamacje</li> <li>- trudności w pozyskiwaniu partnerów biznesowych i źródeł finansowania</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zasady etyki zawodowej – nieetyczna konstrukcja umów, kontrowersyjne praktyki marketingowe, reklama wprowadzająca w błąd</li> </ul>	
 	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Równe traktowanie grup interesariuszy</li> <li>- konflikty interesów, struktura zarządzania i rad nadzorczych, kreowanie wartości dla poszczególnych grup interesariuszy</li> <li>- Transparentność działalności i polityki informacyjnej – komunikacja z otoczeniem</li> </ul>	<p><b><u>Koszty pośrednie:</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- spadek lojalności klientów</li> <li>- zła reputacja</li> <li>- koszty konfliktów interesów</li> <li>- pogorszenie jakości otoczenia społecznego i ekonomicznego – brak transparentności, przewidywalności działalności w zarządzaniu ryzykiem</li> </ul>

# Ryzyko ESG z perspektywy :

## • *Zarządzających spółką*

- ryzyko reputacji
- dodatkowe koszty: kary, sankcje, opłaty
- partycypacja w nowym modelu gospodarki

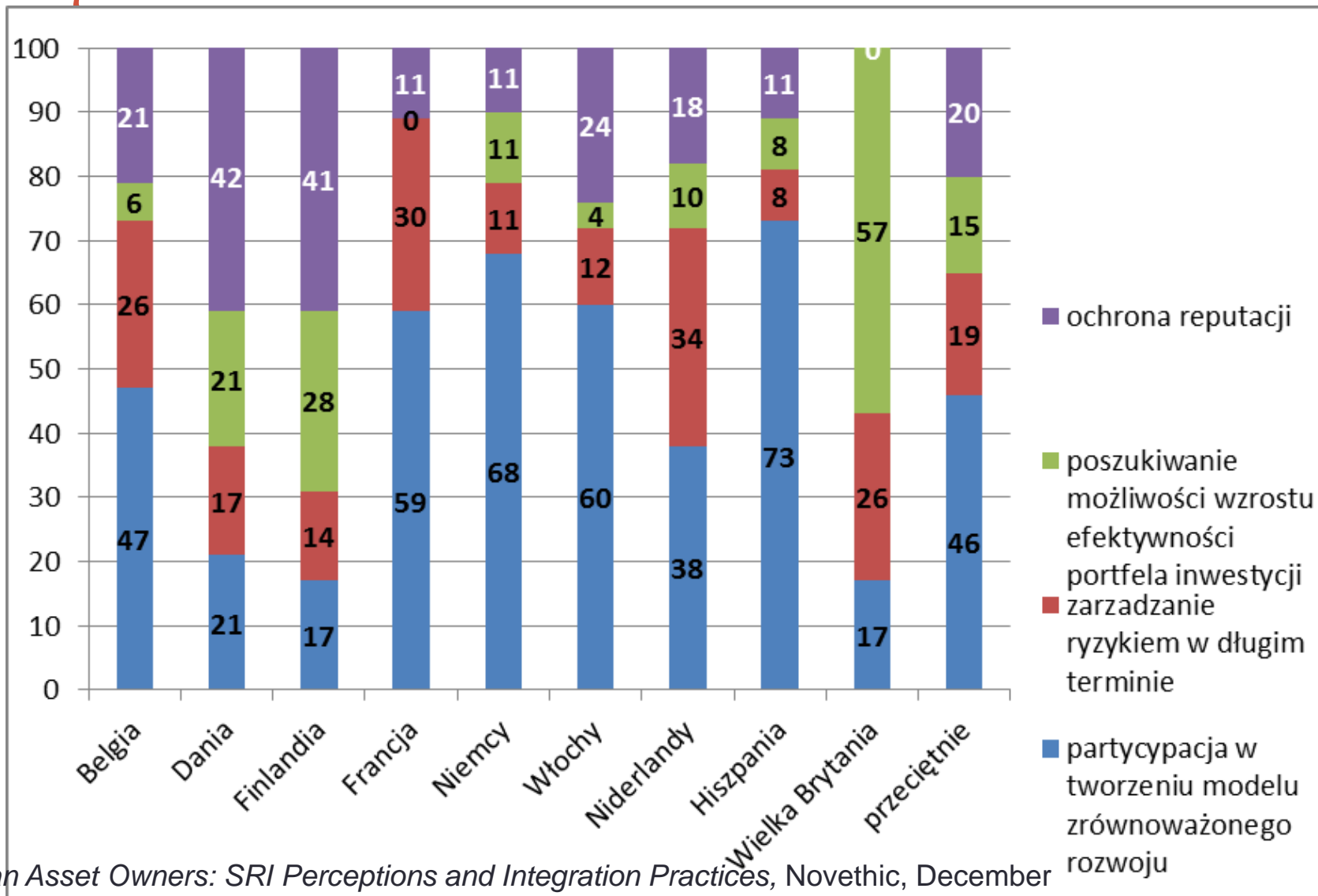
## • *Inwestorów*

- efektywność portfela inwestycji
- zarządzanie ryzykiem
- ochrona reputacji

Efektywność działalności

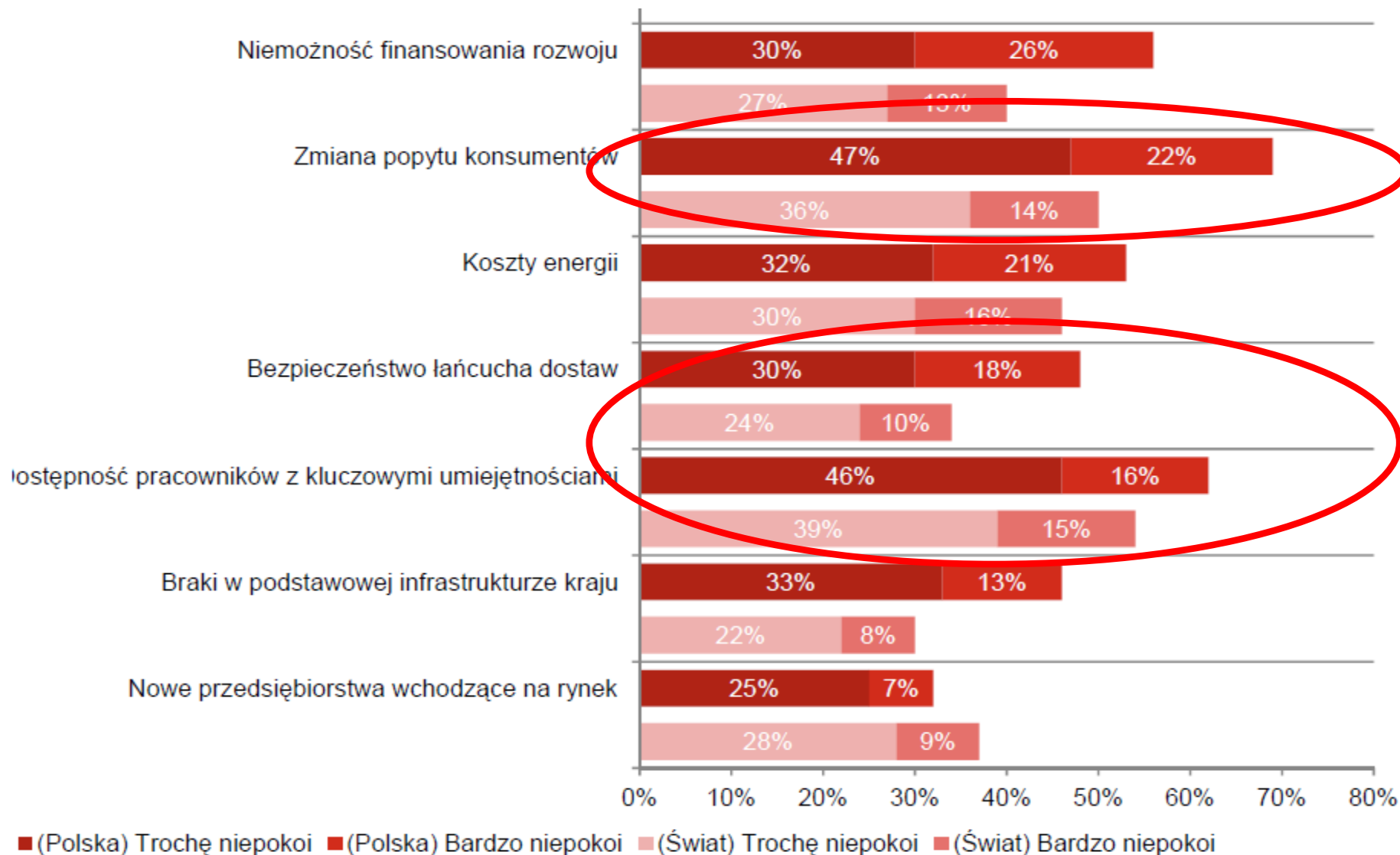
Profil ryzyko- dochód portfela inwestycji

# Motywy uwzględniania kryteriów ESG w zarządzaniu





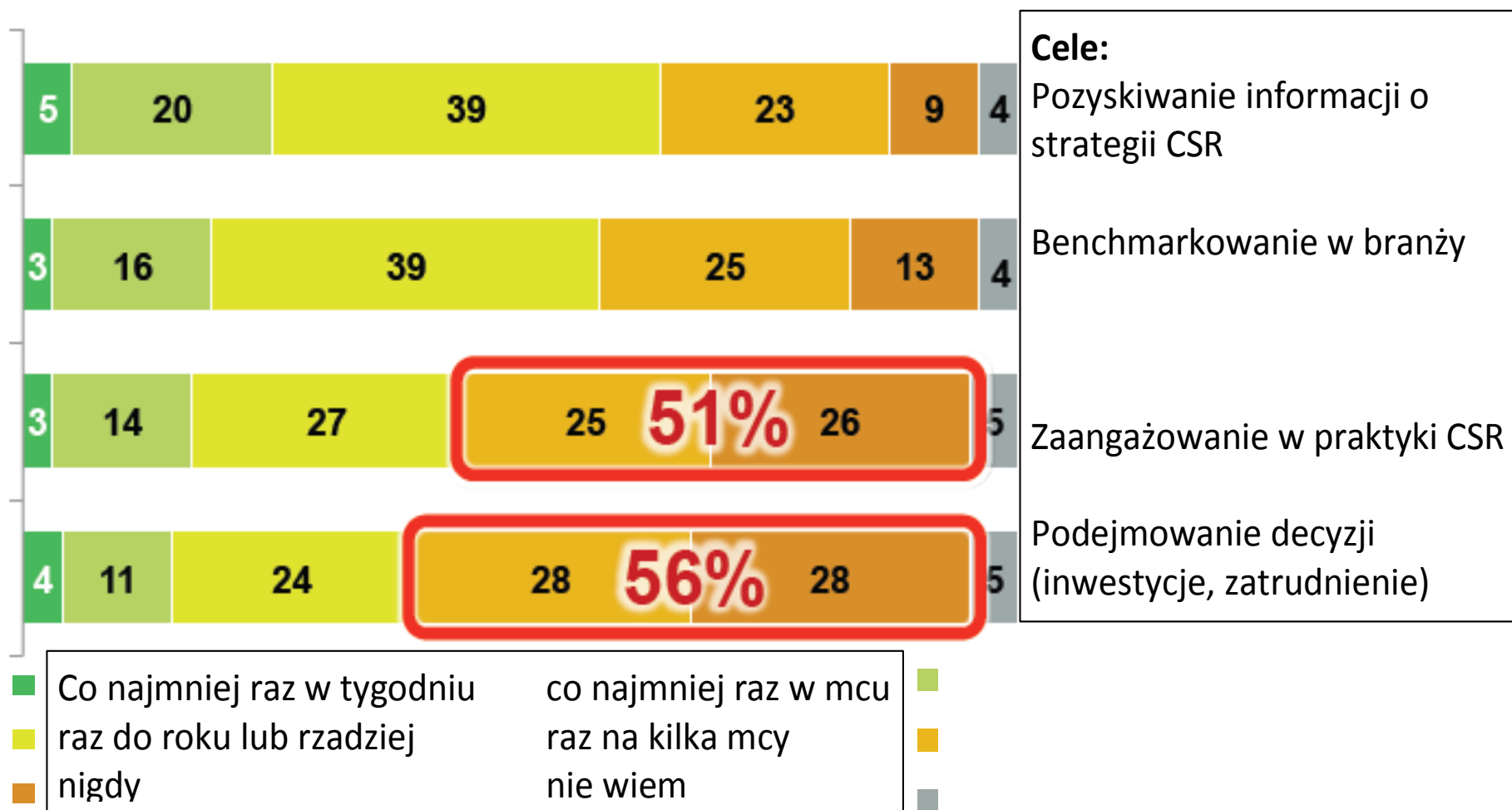
# Ryzyka w rozwoju przedsiębiorstw (% odpowiedzi)



# Powszechność raportowania ESG

- Francja (od 1977r.) – przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 300 osób zobowiązane są do raportowania tzw. „bilansu społecznego” (*Nouvelles Regulations Economiques* art. 116)
- Od lipca 2010r. Ustawa nakłada na wszystkie największe przedsiębiorstwa obowiązek raportowania ESG oraz wkładu w zrównoważony rozwój.
- 2009 – Dania, Szwecja - obowiązek raportowania ESG przez największe przedsiębiorstwa wg GRI.

# Użyteczność ratingu CSR



# Ryzyko ESG z perspektywy inwestora - w świetle teorii portfelowej

1. uwzględnienie ESG może skutkować obniżeniem efektywności portfela w długim okresie - im bardziej efektywny jest rynek, tym większy jest wpływ wdrożenia ESG na wyniki zarządzania portfelem.

- ocena konsekwencji selekcji i wykluczenia z portfela emitentów nieodpowiedzialnych społecznie ('sin' stocks) oraz powiązanie ESG z wartością przedsiębiorstwa.

2. Problem odpowiedniej dywersyfikacji - wykluczanie może prowadzić do wzrostu ryzyka systematycznego portfela

# W świetle teorii portfelowej

- efektem wdrożenia ESG są portfele składające się przeważnie z akcji spółek o niższej kapitalizacji, wyższej relacji P/BV oraz wyższym P/E w porównaniu z „klasycznymi” portfelami.
- **Niedoważenie/ przeważenie niektórych sektorów w portfelu** - portfele wrażliwe na wzrosty cen ropy naftowej, ponieważ są z reguły niedoważone akcjami sektora energetycznego i przeważone akcjami handlu detalicznego, kt. mają negatywną korelację z ceną ropy naftowej.

# Inwestorzy instytucjonalni idą w kierunku selekcji sektorowej i tworzenia portfeli tematycznych

- wpływ zaostrzenia regulacji związanych z normami środowiskowymi na opłacalność inwestowania w branże (np. rynek opłat za prawa do emisji CO<sub>2</sub>, rynek kontraktów energetycznych, wzrost cen paliw).
- ocena potencjału w zakresie generowania dodatniego NCF oraz perspektyw rozwojowych przedsiębiorstw/ sektorów - poszukiwanie możliwości wzrostu efektywności portfela inwestycji.

## Z drugiej strony – z perspektywy zarządzających:

Uwzględnianie ryzyk związanych z ESG przyczynia się do:

- wzrostu transparentności, obliczalności spółek - redukcja asymetrii informacji i błędów prognostycznych w zakresie ryzyko- dochód portfeli inwestycji.
- ograniczania konfliktów interesów, co często jest przyczyną kryzysów w przedsiębiorstwie i odbija się na jego efektywności - skutkuje wzrostem zmienności kursu emitowanych instrumentów i szoków cenowych (Becchetti, Ciciretti, Giovannelli, 2012).

## Z perspektywy zarządzających - CSR a efektywność i ryzyko przedsiębiorstw w długim okresie

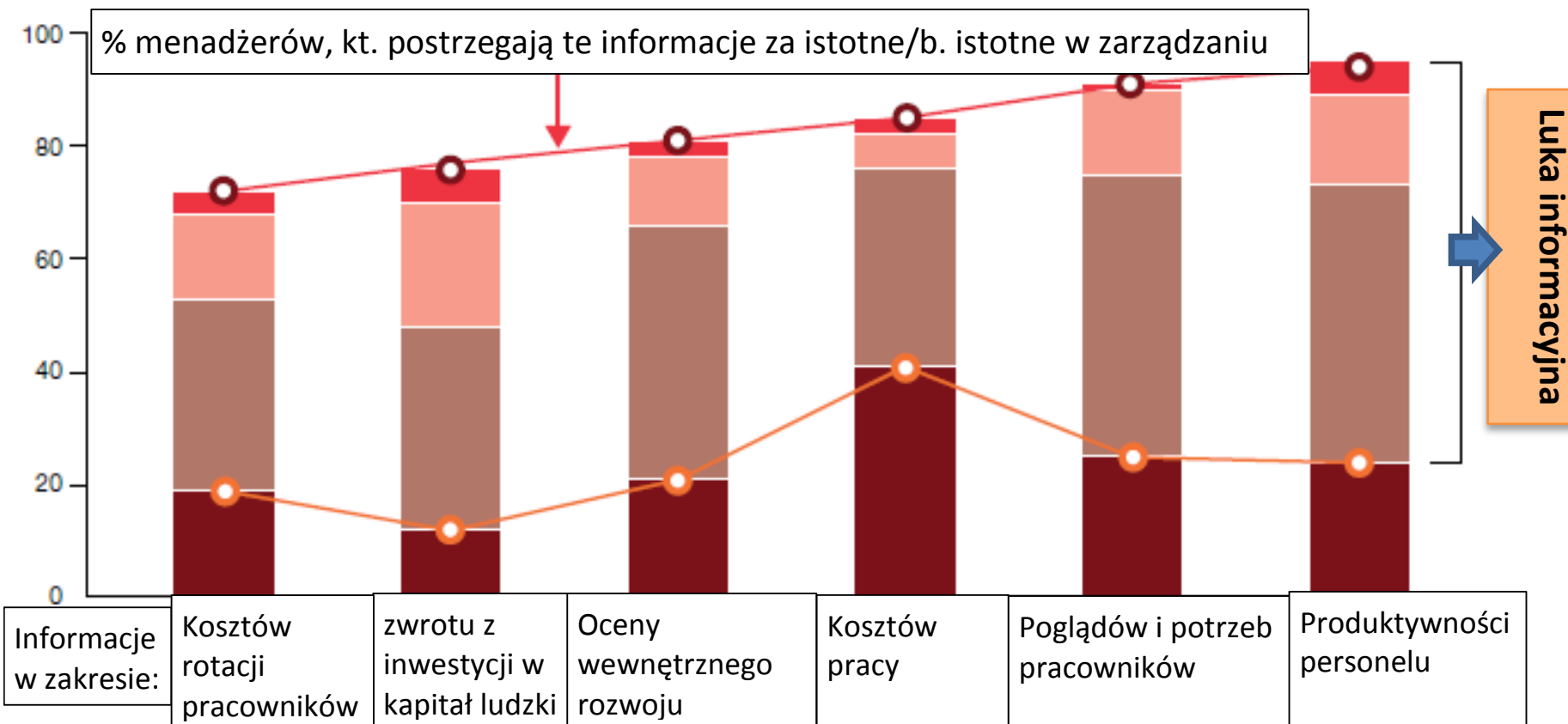
- związek między corporate governance a wartością przedsiębiorstwa i jego zdolnością do generowania ponadprzeciętnych stóp zwrotu
- Próby wykazania pozytywnego wpływu ESG na kondycje ekonomiczno- finansową przedsiębiorstwa i jego zdolność do utrzymania przewagi konkurencyjnej w dłuższym horyzoncie czasowym.



**zarządzanie spółką zgodnie z koncepcją CSR  
jest przyczyną ponadprzeciętnych wyników,  
czy też skutkiem na pewnym etapie jego  
rozwoju ?**

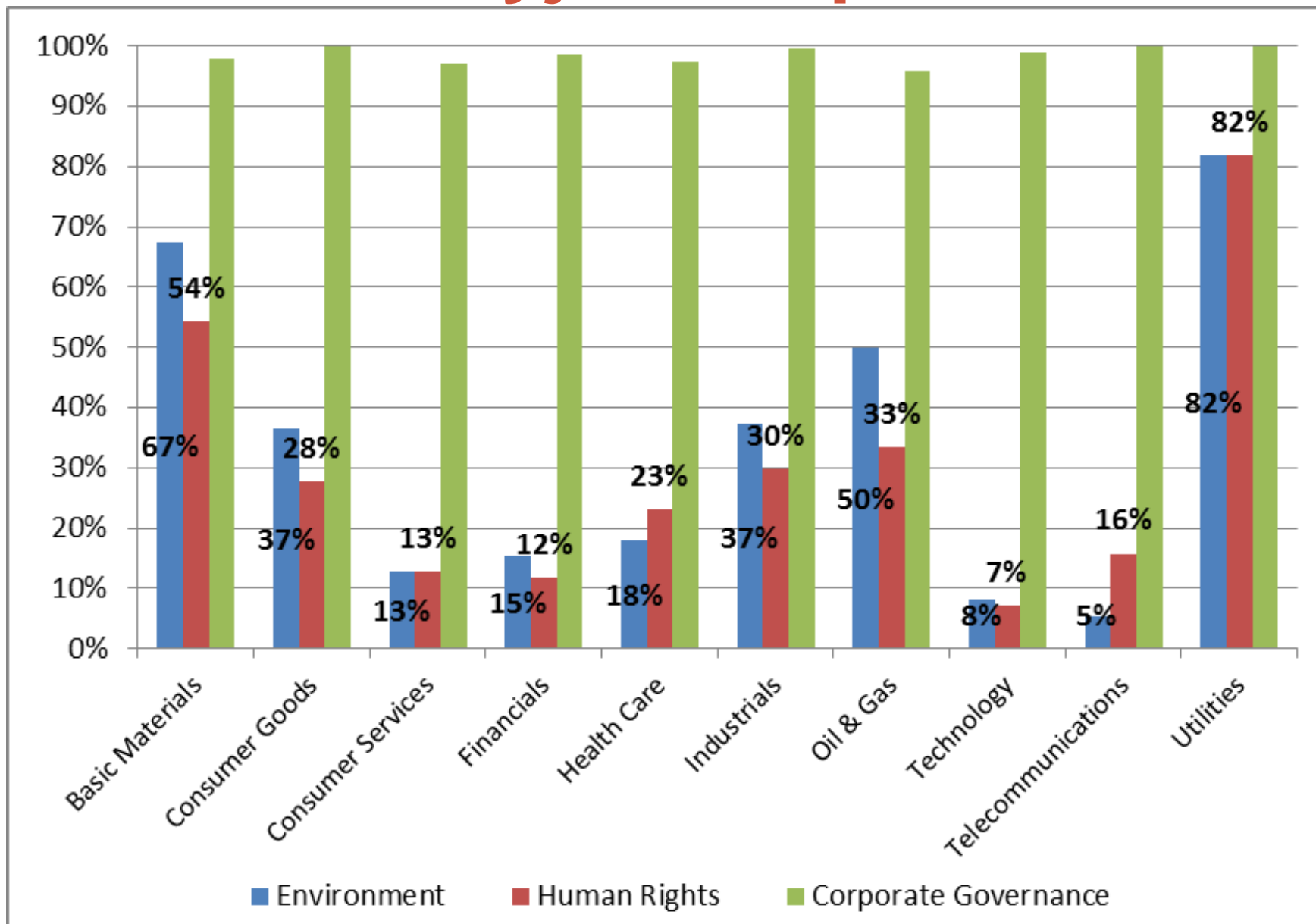


# Luka informacyjna – badania światowe

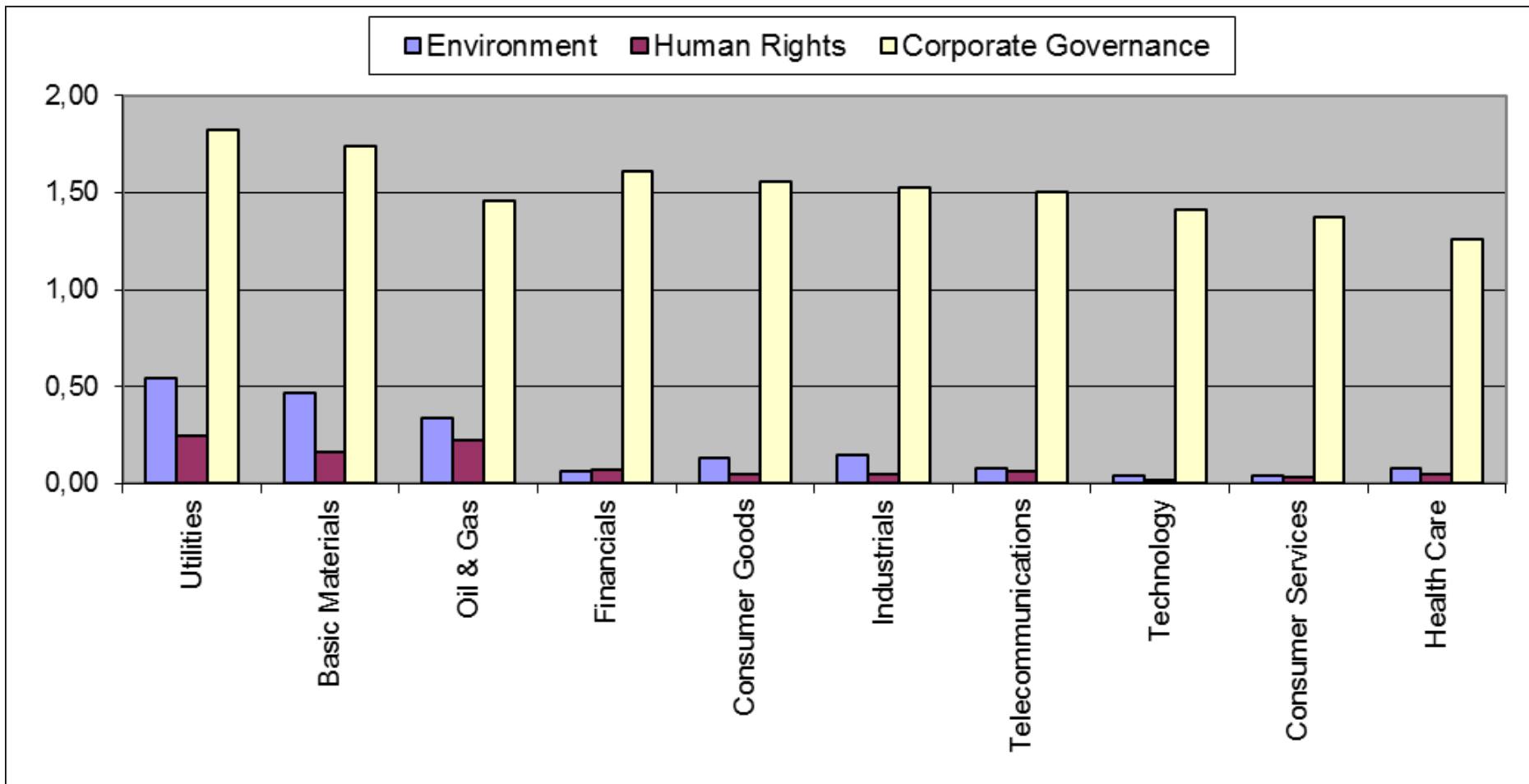


- Brakuje informacji
- Informacja niedostateczna
- Informacja adekwatna, ale mogłaby być szersza
- Dostępna informacja jest kompletna

# Luka informacyjna w raportowaniu



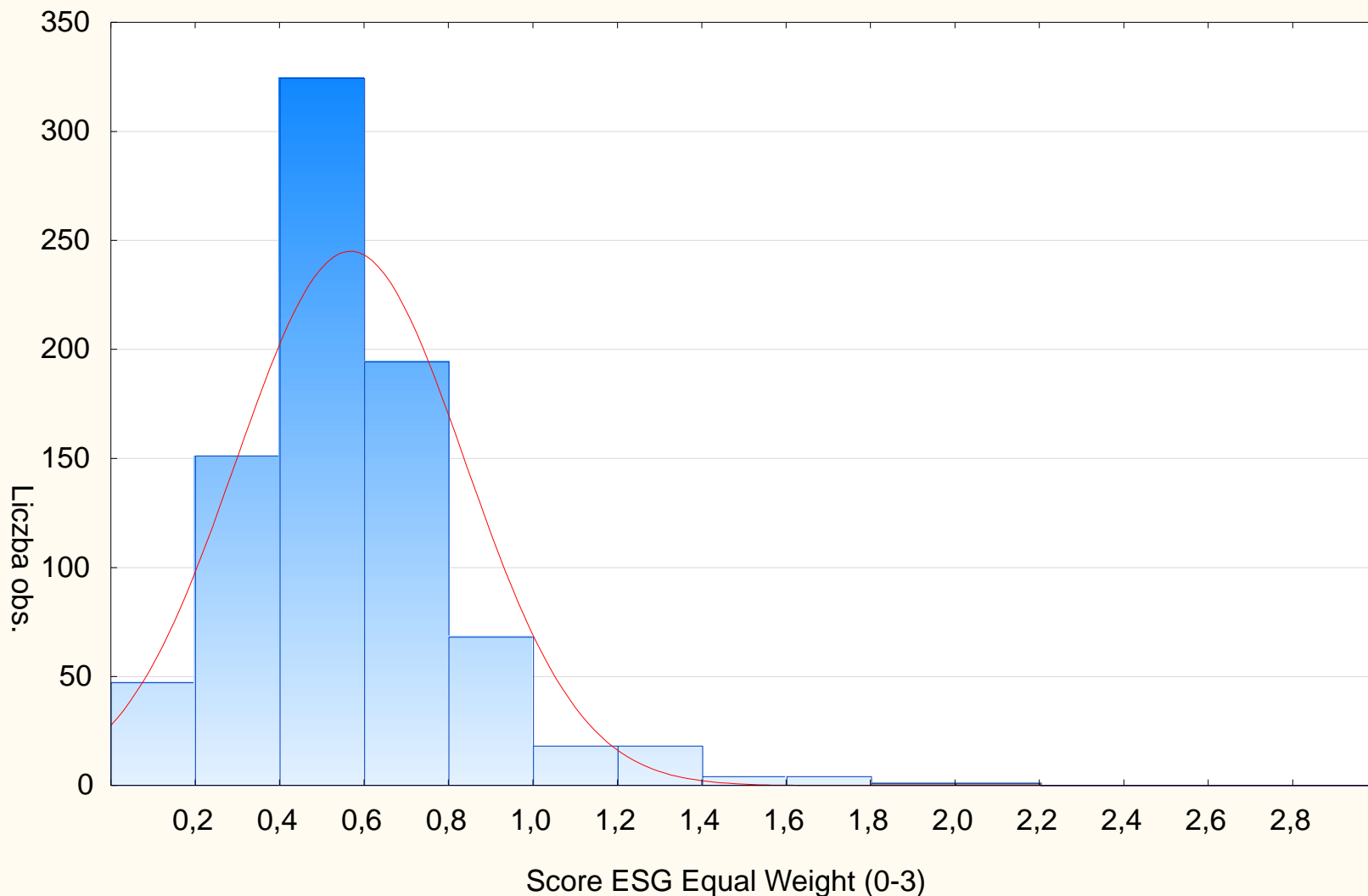
# Rating ESG wg sektorów



# Rozkład ocen ratingowych dla ESG

Histogram Score ESG Equal Weight (0-3)

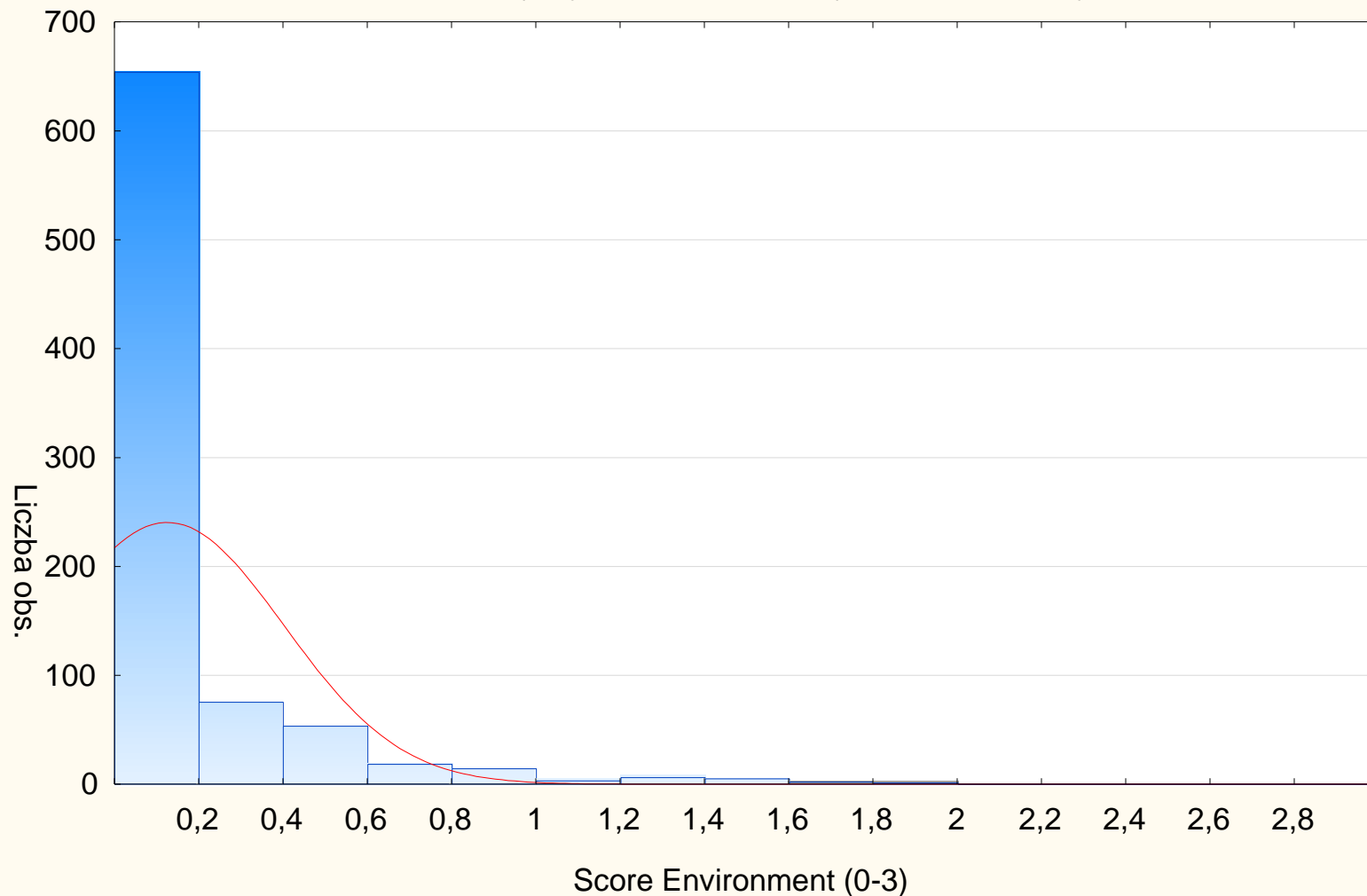
Score ESG Equal Weight (0-3) =  $830 \cdot 0,2 \cdot \text{normal}(x; 0,5651; 0,2702)$



# Rozkład ocen ratingowych dla Enviroment

Histogram Score Environment (0-3)

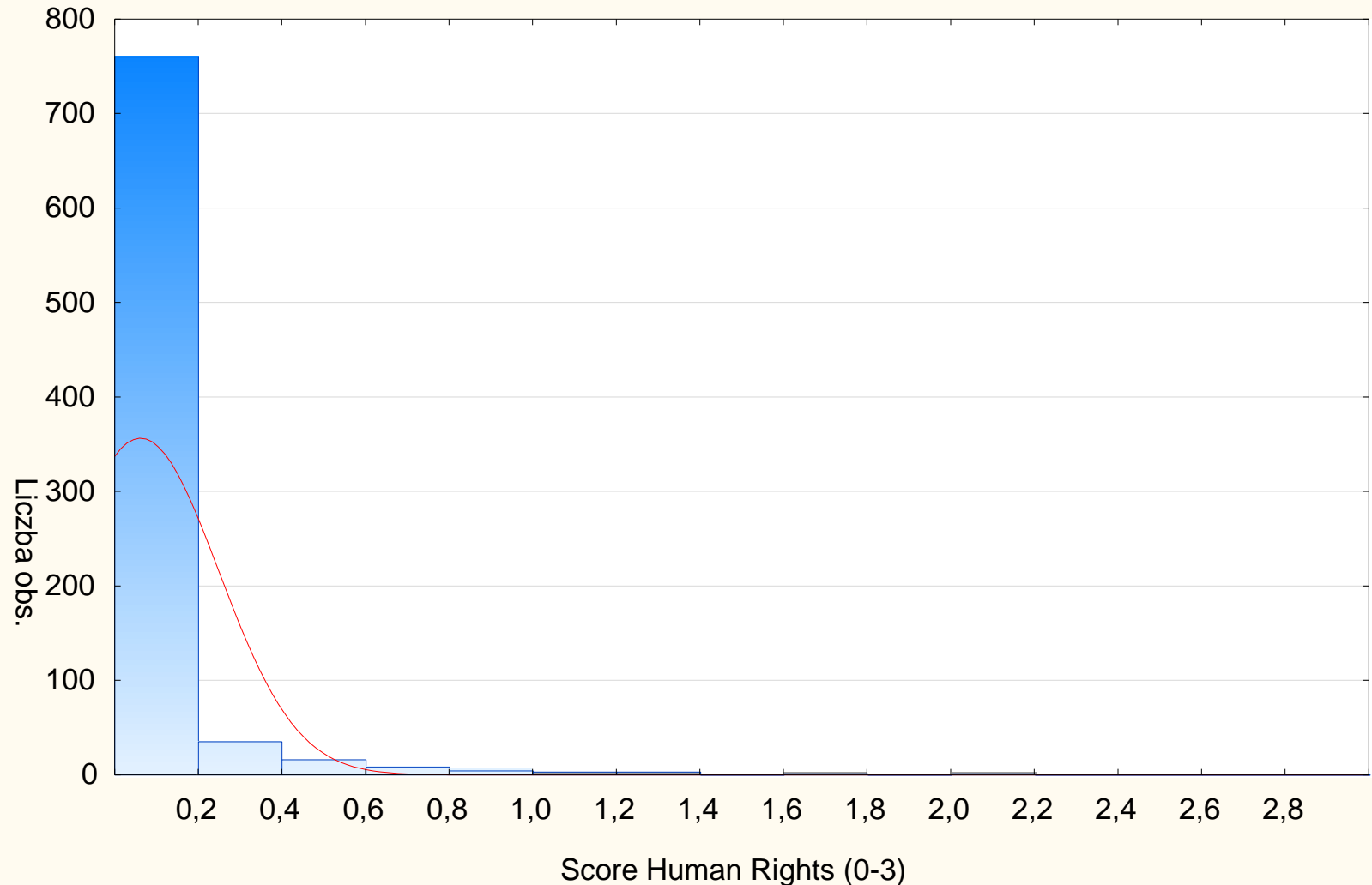
Score Environment (0-3) =  $830 \cdot 0,2 \cdot \text{normal}(x; 0,1248; 0,2755)$



# Rozkład ocen ratingowych dla Human Rights

Histogram Score Human Rights (0-3)

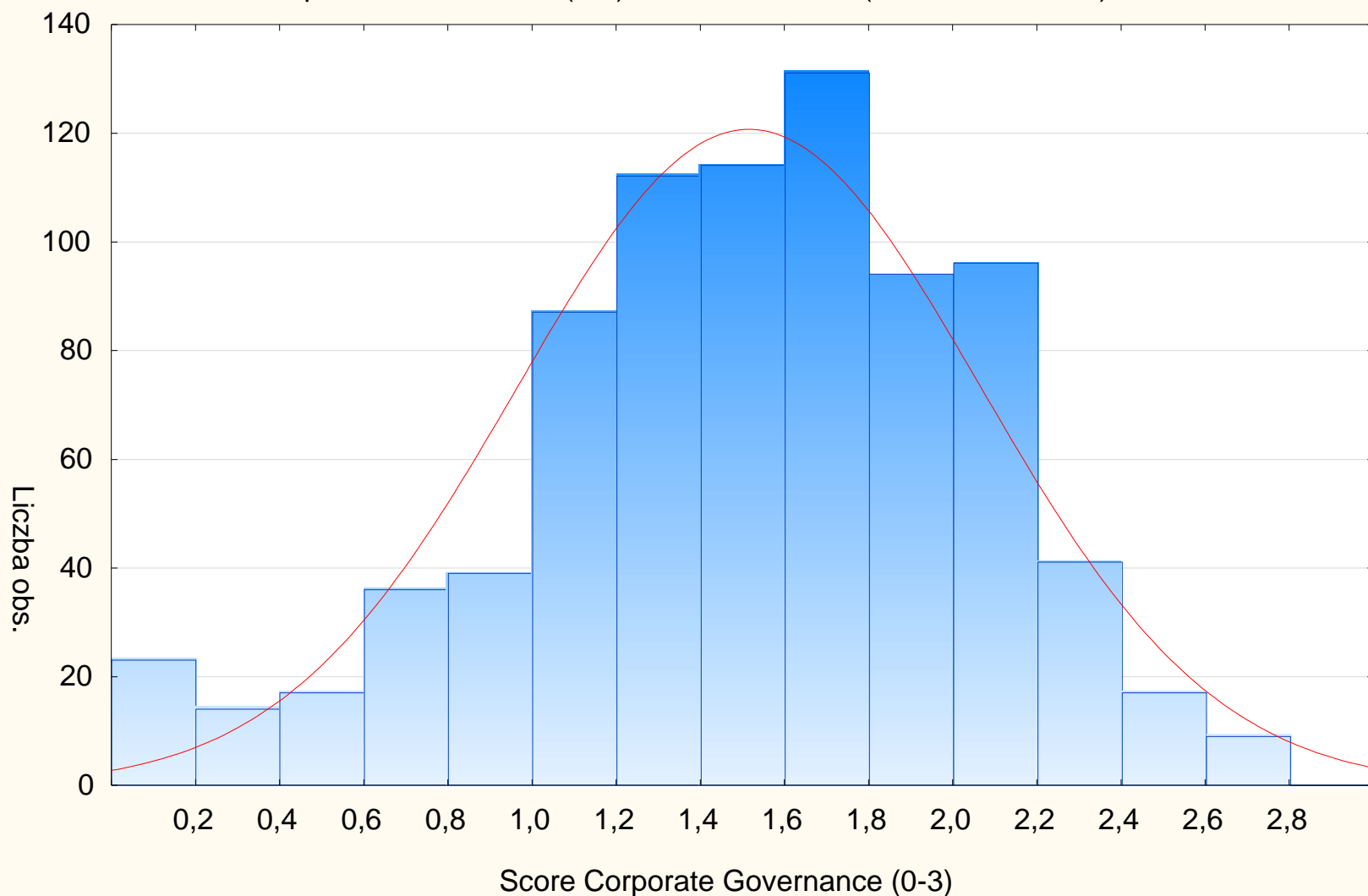
Score Human Rights (0-3) =  $830 \cdot 0,2 \cdot \text{normal}(x; 0,062; 0,1858)$



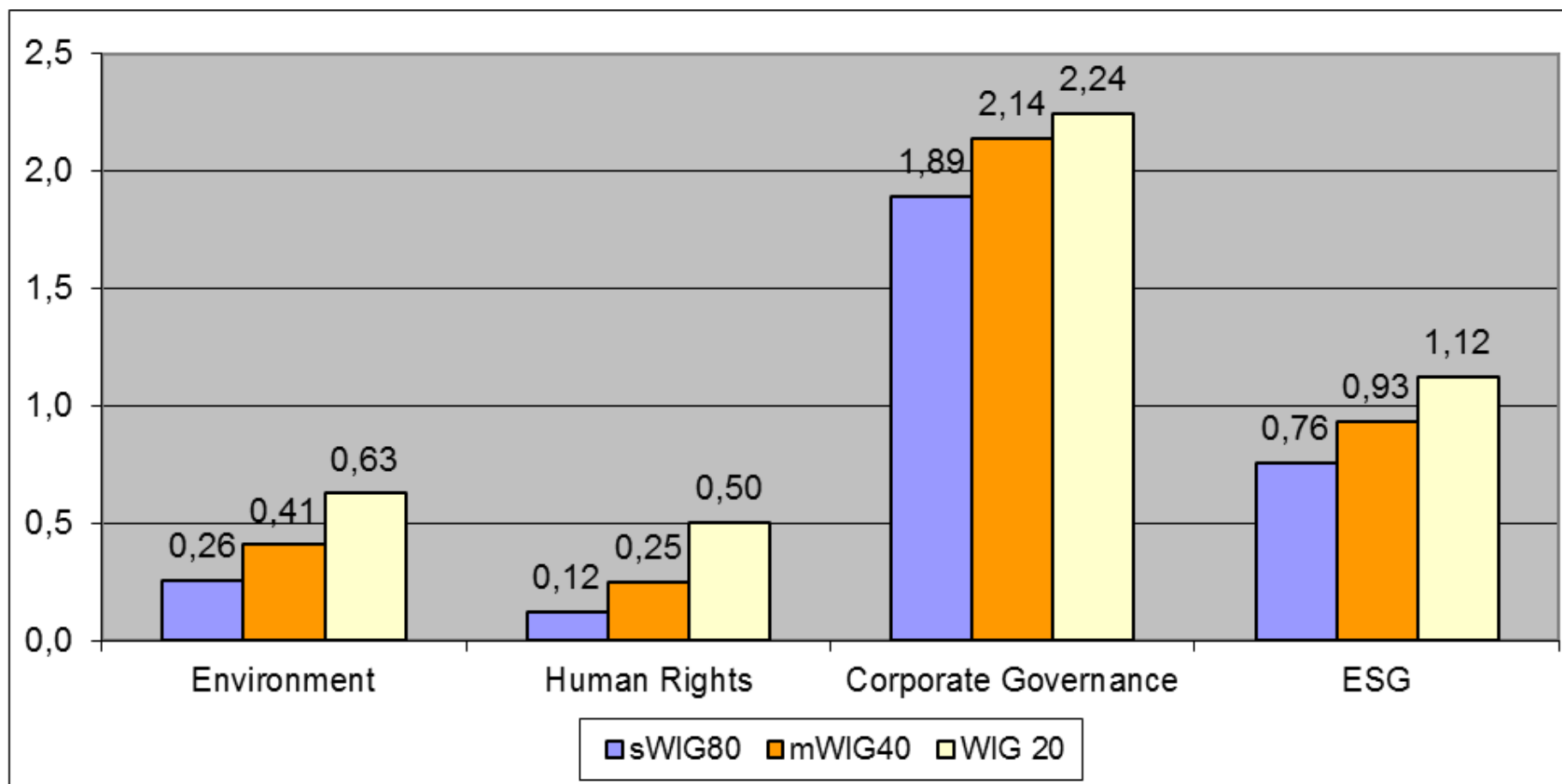
# Rozkład ocen ratingowych dla CG

Histogram Score Corporate Governance (0-3)

Score Corporate Governance (0-3) =  $830 \cdot 0,2 \cdot \text{normal}(x; 1,5085; 0,5485)$

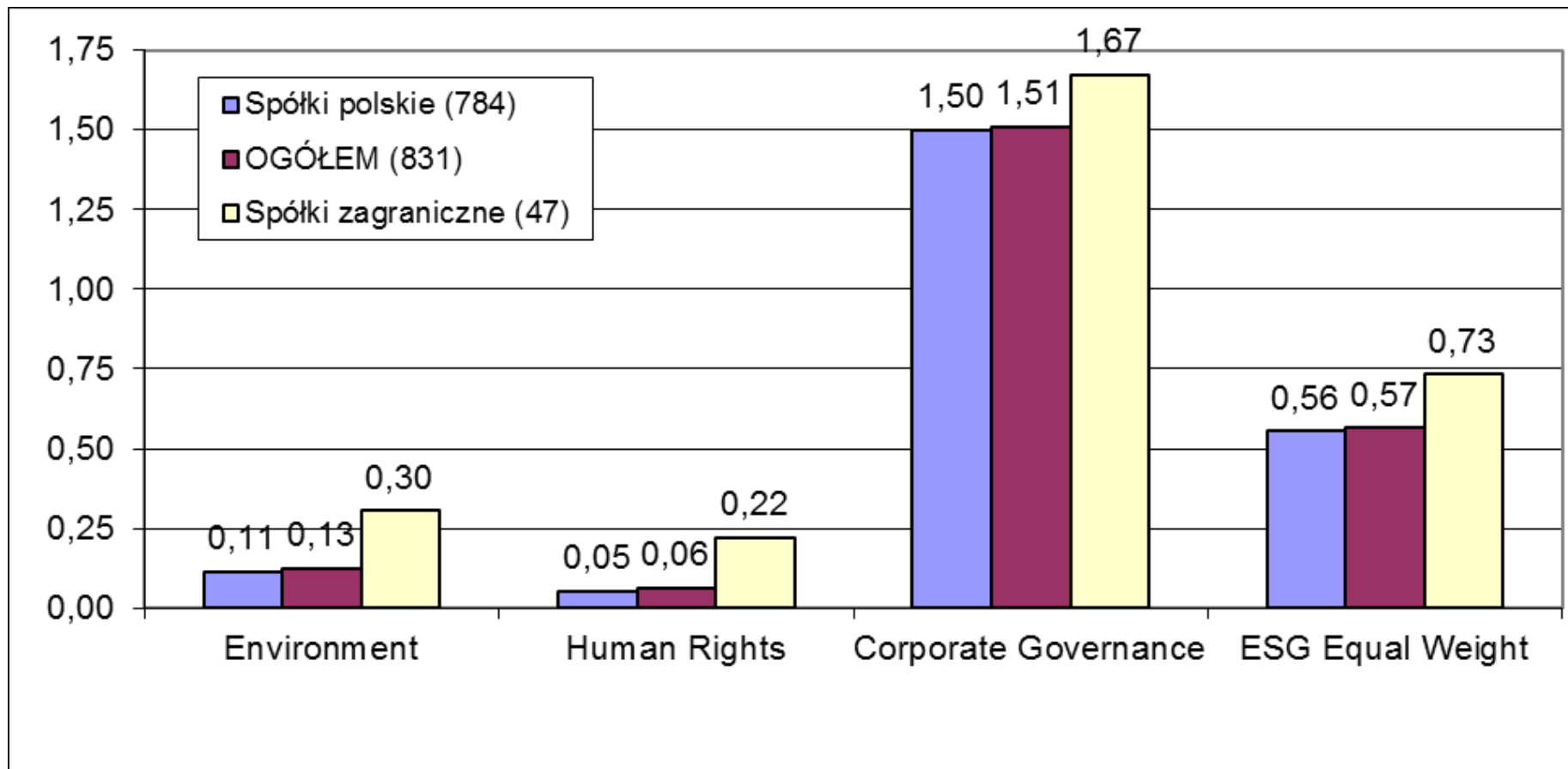


# Ryzyko ESG a wielkość spółki





# Rating ESG w spółkach krajowych i zagranicznych

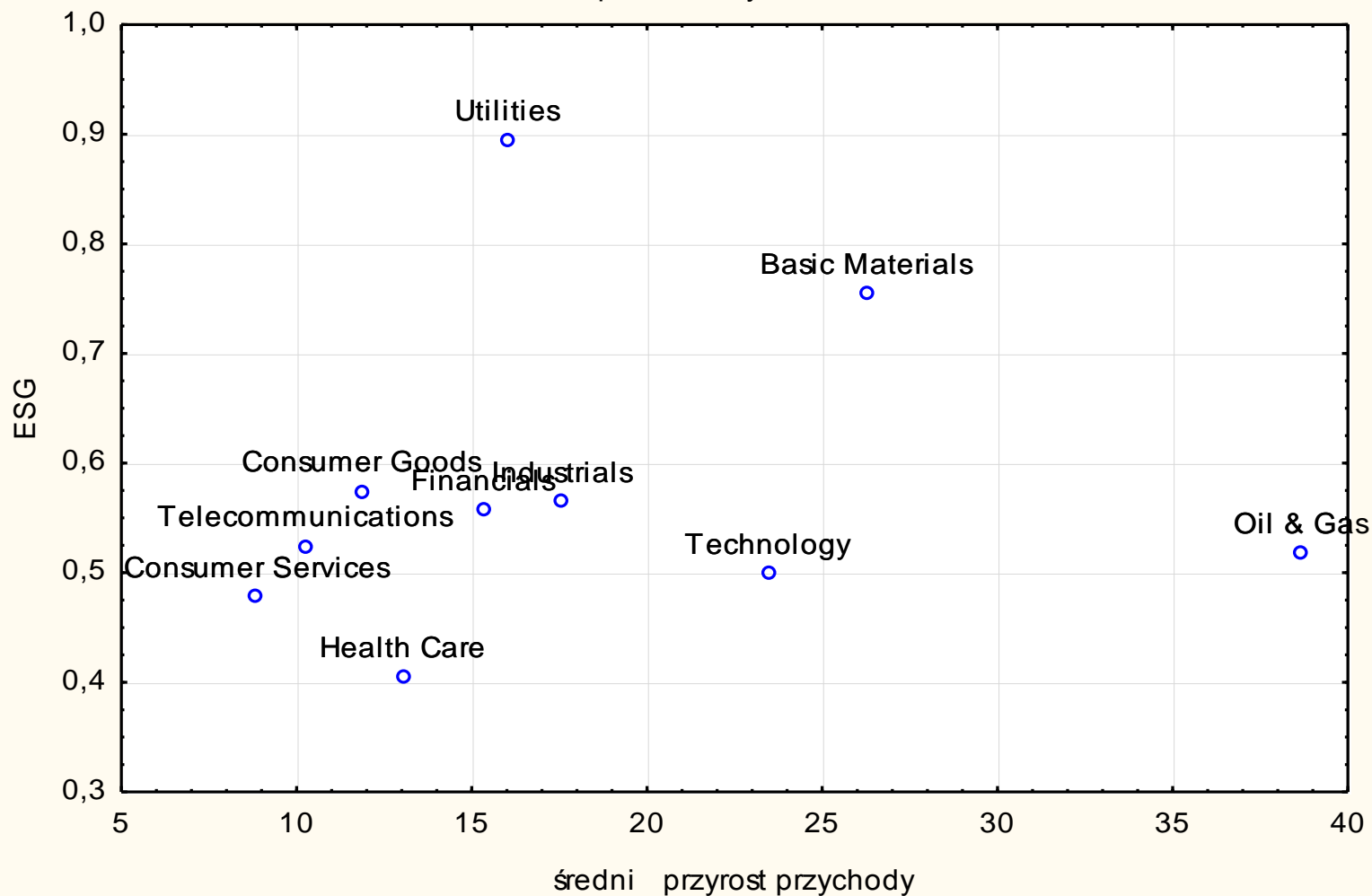


# Rating ESG a wyniki finansowe spółek

Arkusz7 Oznaczone wsp. korelacji są istotne z  $p < ,05000$  N=362 (Braki danych usuwano przypadkami)

zmienne	Score Environment (0-3)	Score Human Rights (0-3)	Score Corporate Governance (0-3)	Score ESG Equal Weight (0-3)
śr. tempo wzrostu PS	-0,0442	-0,0158	-0,0490	-0,0514
Wynik finansowy	<b>0,2375</b>	<b>0,2981</b>	0,0355	0,1976
ROS	0,0026	0,0040	0,0022	0,0035
ROA	0,1026	0,0693	0,1835	0,1694
ROE	0,0596	0,1418	0,1115	0,1282

Wykres rozrzutu ESG względem średni przyrost przychody  
analiza skupień sektory.sta 16v\*10c



# Sektorowa macierz ryzyka

General Human Rights Risk

<b>A</b>						Capital Markets	Internet Software & Services Software
<b>A-</b>					Commercial Banks	Media Diversified Financial Services IT Services	
<b>B+</b>			Real Estate Management & Development		Diversified Telecommunication Services		
<b>B</b>		Building Products Machinery		Health Care Providers & Services	Commercial Services & Supplies	Internet & Catalog Retail	
<b>B-</b>	Chemicals		Household Products Electronic Equipment, Instruments & Components		Textiles, Apparel & Luxury Goods		
<b>C+</b>	Construction & Engineering Oil & Gas (Industry) Utilities (Industry)			Hotels, Restaurants & Leisure	Specialty Retail		
<b>C</b>	Metals & Mining	Food Products					
	<b>C</b>	<b>C+</b>	<b>B-</b>	<b>B</b>	<b>B+</b>	<b>A-</b>	<b>A</b>

General Environmental Risk

# Premia za ryzyko ESG

- Wycena spółek

$$V_E = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{ECF_t}{(1 + k_e)^t}$$

$$WACC = k_D (1 - T_C) \left( \frac{D}{E + D + SOC} \right) + k_E \left( \frac{E}{E + D + SOC} \right) + k_{SOC} \left( \frac{SOC}{E + D + SOC} \right)$$

Źródło: Hudson, The Social Responsibility of the Investment Profession, The Research Foundation of CFA Institute

$$r_E = r_f + RPB + RPF + RP_{ESG}$$

# Dziękuję za uwagę



prof. nadzw. dr hab. Teresa Czerwińska  
Uniwersytet Warszawski Wydział Zarządzania  
[tczerwinska@mail.wz.uw.edu.pl](mailto:tczerwinska@mail.wz.uw.edu.pl)