

ESG – přítel či nepřítel investora?

Anna Píchová

Polarizující téma

- Téma, které **vzbuzuje emoce a polarizuje** – v souvislosti s regulatorním tlakem
- Idea na pozadí hezká, nicméně celý rámec je zahalen chybami
- Je pro investory téma vůbec něčím přínosné?**

O čem vůbec ESG je?

- ESG je rámec, ve kterém se mimo finančního zisku hledí také na udržitelnost a sociální dopad dané investice = zodpovědné investování
- Firmy se posuzují na základě tří kritérií:
 - **Environmental** – vliv na životní prostředí (energetická efektivita, uhlíková stopa)
 - **Social** – vliv na širší společnost (zaměstnanci, zákazníci)
 - **Governance** – standardy vedení společnosti (management, korupce, transparentnost)

Problémy s konceptem

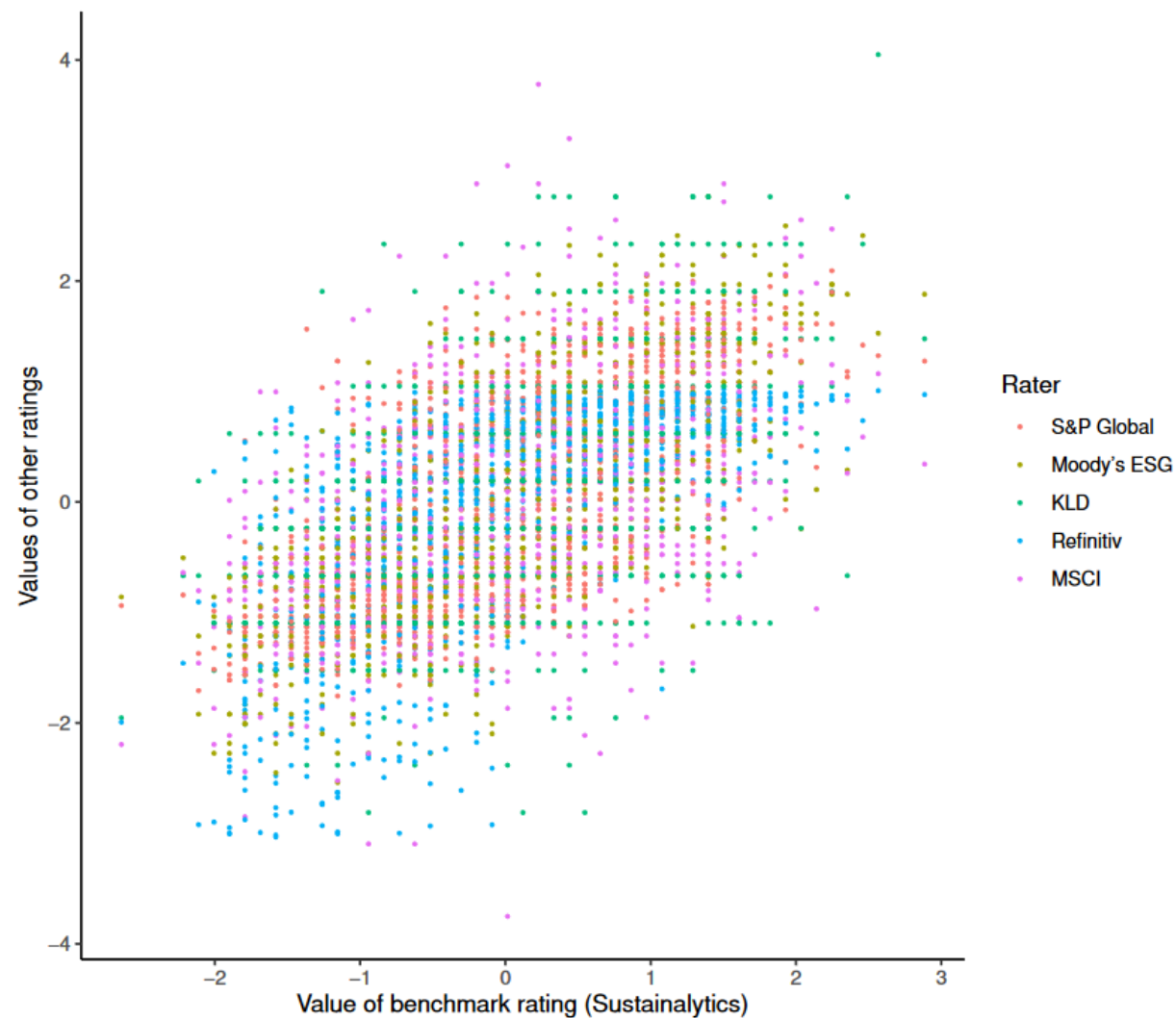
- Podporovány by tedy měly být firmy, jenž se snaží o udržitelný byznys a pozitivní dopad
- Idea a koncept je to hezký, ale má několik velkých chyb
- Současné nastavení skórování neodpovídá cílům -> detailnější pohled na problémy

Preferovány velké firmy

- Udělování skóre je **vychýleno ve prospěch větších firem**
- Ty statisticky získávají lepší skóre – **mohou vynaložit více prostředků na reporting a řízení**
- Metodologie zaměřená hlavně na reportingu firem = jaké informace o sobě zveřejňují
- Téměř žádné zohlednění chování jednotlivých firem

Divergence v datech

- **Ratingy** mezi agenturami spolu **nekorespondují**
- Způsobuje velké rozdíly napříč trhem, způsobuje zmatení celého konceptu
- Každá zohledňuje jiná kritéria s jinou váhou



Nesoulad a chybějící logika

- Některé sektory získávají lepší hodnocení:
 - Aplikována **sektorová neutralita** = nezohledňuje se různá náročnost sektorů
 - Tradičně „preferované“ jsou softwarové společnosti a mnohé large-cap firmy
 - Vzniká vychýlení na trhu

Nesoulad a chybějící logika

- Velké firmy ze sektoru oil&gas mají lepší hodnocení než některé mid-cap firmy z obnovitelných zdrojů

Chevron Corporation

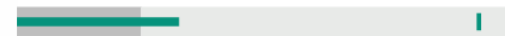
TICKER: CVX Industry: OGX Oil & Gas Upstream & Integrated Country: United States

ESG Score

39

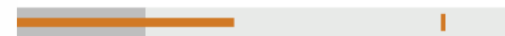
■ Chevron Corp. ■ Industry Best ■ Industry Mean

Environmental



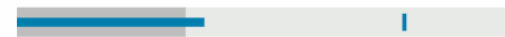
Chevron Corp. 33 | Industry Mean 25 | Industry Best 93

Social



Chevron Corp. 44 | Industry Mean 26 | Industry Best 86

Governance & Economic



Chevron Corp. 38 | Industry Mean 34 | Industry Best 78

Last Updated: February 17, 2022. Updated annually or in response to major developments.

Sunrun Inc.

TICKER: RUN Industry: ELQ Electrical Components & Equipment Country: United States

ESG Score

18

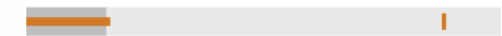
■ Sunrun Inc. ■ Industry Best ■ Industry Mean

Environmental



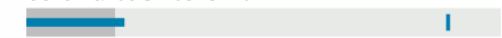
Sunrun Inc. 13 | Industry Mean 19 | Industry Best 92

Social



Sunrun Inc. 18 | Industry Mean 17 | Industry Best 88

Governance & Economic



Sunrun Inc. 21 | Industry Mean 19 | Industry Best 89

Last Updated: November 12, 2021. Updated annually or in response to major developments.

Žádné dopady na reálnou ekonomiku

- Podle teorie by vyšší ESG skóre mělo přilákat „zelené“ investory
- Nižší náklady na kapitál (cost of capital) -> vyšší reálné investice -> rychlejší růst

= tyto očekávání však nelze empiricky potvrdit a firmy s vyšším ESG skóre nerostou rychleji než firmy s nižším skóre

ESG má však dopady v investování

- Zlepšení svého ESG skóre s cílem přilákání „zelených investorů -> navýšení market capu
- Vyšší market cap -> převážení v indexech -> dopad na cenu akcie
- Změny v ESG skóre jsou korelovány s výnosy akcií a ESG rating (a jeho změny) tak dokáže ovlivnit akciové trhy

Dopady na udržitelnost diskutabilní

- Dobré ESG skóre neříká, jak se daná firma chová a jaké má její byznys dopady
- Pro zohlednění dopadů by bylo potřeba zaměřit se jen na „E“
- A to jen **jasně měřitelným ukazatelem** – např. skutečnými emisemi se sektorovým zohledněním

ESG je preference, ne strategie

- Možnost ke skóre přihlédnout – v některých situacích může být vodítkem
 - Užitečné zejména co se týče „G“
- Při pasivních investicích může být jednou z možných voleb – empiricky přináší tyto fondy nadvýnos -> důsledek vychýlení ratingů ve prospěch některých firem a regulatorního tlaku

Co si z toho jako investor odnést?

- Přemýšlet o své strategii:
 - Co od firem, které mám v portfoliu chci?
 - Dobré řízení? Kvalitní management?
 - Pozitivní dopady na udržitelnost?
- Vnímání všech změn, které se dějí:
 - **Změna spotřebitelského** chování a **změna chování firem**
 - Proměnlivý svět = udržitelnost jedním z hlavních témat a hnacím motorem současnosti

Jak se dívám na ESG?

- Samotný koncept neúplný, ale dají se z něj „vyzobat“ zajímavosti
- Součást fundamentální analýzy:
 - Akcionářská struktura, hledání firem s dobrým řízením, nastavení fungování boardu a jeho nezávislost, nastavení odběratelsko-dodavatelských vazeb, finanční řízení
- Hledání sektorů, kde vzniká potenciál díky posunu v technologiích nebo změně chování (např. polovodiče SiC, OZE)

Je to tedy přítel nebo nepřítel?

— **NEPŘÍTEL** = pokud dojde k vyššímu regulatornímu tlaku za současného nastavení

— **PŘÍTEL** = některá data mohou být využita jako vstupní data pro analýzu

— Pokud je to moje preference