

STÆRK ESG MANAGEMENT SKABER FINANSIEL VÆRDI

Virksomheder, som er gode til at håndtere miljømæssige, sociale og corporate governance risici (ESG), er signifikant bedre til at skabe finansiell værdi end deres konkurrenter. Hovedårsagerne er, at et højt ESG management niveau reducerer virksomhedernes kapitalomkostninger, forbedrer deres konkurrenceevne og gør dem bedre i stand til at forhindre "incidents", som påvirker aktiekursen negativt.

SAMFUNDSANSVAR

Det konkluderes i en ny omfattende analyse, "Foundations of ESG Investing", foretaget af MSCI ESG Research, verdens største udbyder af virksomhedsdata om miljømæssige, sociale og corporate governance forhold.

Udgangspunktet for den nye analyse er, at der allerede er foretaget mere end 1.000 akademiske og empiriske analyser af sammenhængen mellem ESG og finansiell værdiskabelse, men med meget blandede resultater. Nogle påviser en direkte negativ sammenhæng, andre slet ingen sammenhæng, mens hovedparten efterhånden konkluderer, at sammenhængen er positiv. Manglen på entydige og nøgelfaste konklusioner skyldes, at der analyseres på forskellige former for ESG, der anvendes forskellige analysemetoder, og der tages ikke tilstrækkelig højde for statistiske udfordringer, f.eks. i forhold til at holde andre faktorer som brancher og virksomhedsstørrelser konstante.

Endelig skelnes der ikke tilstrækkeligt mellem korrelation og kausalitet. En positiv sammenhæng mellem ESG management og finansiell værdiskabelse kan således gå to veje. Den kan skyldes, at virksomheder med et højt ESG er bedre til at skabe finansiell værdi. Men sammenhængen kan også være, at virksomheder, der er gode til at skabe finansiell værdi, også har bedre råd til at have et højt ESG management niveau med særligt ansatte, udvidet rapportering m.v.

1600 virksomheder over ti år

I den nye analyse har MSCI forsøgt at tage højde for disse statistiske og metodemæssige faldgrupper på forskellige måder. For det første er den baseret på meget omfattende data over de seneste ti år for de 1600 virksomheder i stort set alle brancher og regioner, som er repræsenteret i verdens mest anvendte aktieindeks, MSCI World. Sammenhængen mellem ESG og finansiell værdiskabelse ana-

lyseres ved hjælp af en standard discounted cashflow model (DCF), og der neutraliseres for forstyrrende faktorer som virksomhedsstørrelse og brancheforhold ved anvendelse af den fagligt anerkendte Barra Global Equity Model.

MSCI analyserer herefter validiteten af tre kanaler til forbedring af den finansielle værdiskabelse, som ofte nævnes i litteraturen og de hidtidige analyser af ESG management. Den første kanal består i at virksomheder med et højt ESG management niveau ofte har en relativt god konkurrenceevne, fordi de er mere langsigtede, bedre til at udnytte deres ressourcer, udvikle deres medarbejdere, skabe innovation, indrette aflønningen af ledelsen efter de rigtige incitamenter m.v. Det fører til en bedre indtjening, højere udbyttebetaling og dermed et højere finansielt afkast.

Den anden kanal, som MSCI har testet, er, at virksomheder med et højt ESG management niveau har en tendens til at være bedre til at håndtere risici, og dermed undgå "incidents" som pludselig kan føre til drastiske kursfald, der giver tab til investorerne.

Endelig består den tredje kanal i at virksomheder med et højt ESG management niveau skaber større tillid hos investorerne, som derfor kræver en mindre risikopræmie for at investere. Det reducerer virksomhedernes kapitalomkostninger og forøger den finansielle værdi.

MSCI har konstateret, at alle tre kanaler eller årsags-sammenhænge er signifikante, og konkluderer derfor at der er både empirisk og forklaringsmæssigt belæg for at et højt ESG management niveau generelt fører til finansiell værdiskabelse.

Alt i alt viser MSCI's nye analyse dog, at virksomheder med de højeste ESG ratings kun i mild grad har outperformed virksomheder i den anden ende af skalaen. For verden som helhed har de 20 procent bedst ratede virksomheder over de seneste ti år performet moderat bedre end de øvrige virksomheder. Ses der bort fra USA, hvor billedet er uklart, konstaterer MSCI også, at de 40 procent med den dårligste ESG management også har haft den dårligste finansielle performance.

Artiklen er skrevet af Erik Alhøj, direktør for Engagement International, som rådgiver institutionelle investorer om aktivt ejerskab og ansvarlige investeringer i samarbejde med MSCI ESG Research.